

Hukuk Fakültesi Dergisi  
Ankara Hacı Bayram Veli University  
Faculty of Law Review

ISSN: 2651-4141 e-ISSN: 2667-4068  
Cilt/Volume XXVIII Temmuz/July 2024 Sayı/No. 3

**ANONİM ŞİRKETLERDE PAY SAHİBİNİN PAYINI DEVRETME HAKKI\***

SHAREHOLDER'S RIGHT TO TRANSFER SHARES IN JOINT STOCK  
COMPANIES

Tamer BOZKURT\*\*  

**ÖZET**

*Anonim şirketlerde pay devrinin serbestliği ilkesi, anonim şirkette payın karşılığının ekonomik olarak alınabilmesini sağlayan en önemli mekanizmadır. Bu özellik sermaye şirketi ile de yakın bir ilgi içindedir. Her pay sahibi sahip olduğu payları istediği zaman, istediği kişiye, istediği bedelle devretme ve bu yolla da şirketle ilişkisini sonlandırma hakkına sahiptir. Bu hak Anayasa ile güvence altına alınan mülkiyet hakkının da bir yansımasıdır. Böylece payın serbestçe devri, sadece şirkete yeni bir pay sahibinin girmesi açısından değil, şirkete bu sıfat ile giren bir pay sahibinin ilerleyen zamanlarda elindeki payları devredebilmesini güvence altına alması bakımından da önemlidir. Kimse pay sahibi olarak girdiği bir anonim şirketten sonradan güç koşullarda ayrılmak istemez. Herkes aynı kolaylıktan yararlanarak yatırımının karşılığını almak isteğinde olur. Çünkü diğer cepheden bakıldığında bir pay sahibinin anonim şirketle yollarını ayırmasının ilke olarak başka bir yolu da*

\* “Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam)” (On İki Levha Yayınevi, İstanbul 2016) adlı doktora tezinden üretilmiştir. Bu makale 22 Mayıs 2017 tarihinde Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi’nde gerçekleşen “Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları Sempozyumu III” adlı sempozyumda sunulan Tebliğin genişletilmiş halidir.

\*\* **Dr. Öğr. Üyesi.**, Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı/ ESKİŞEHİR E-Posta: tamerbozkurt@anadolu.edu.tr, **ORCID:** 0000-0003-0486-399X, **DOI:** 10.34246/ahbvuhfd.1406038.

- Atıf Şekli/ **Cite As:** Bozkurt T, “Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Payını Devretme Hakkı”, *AHBVÜ Hukuk Fakültesi Dergisi*, 28(3), 2024, s.3-34.
- İntihal / **Plagiarism:** Bu makale intihal programında taranmış ve en az iki hakem incelemesinden geçmiştir. / *This article has been scanned via a plagiarism software and reviewed by at least two referees.*



yoktur. Konu giderek mülkiyet hakkı dışında “kişilik haklarının korunması” boyutu ile de ilginç bir noktaya evrilmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Anonim şirket, pay, pay devri, payın serbest devredilebilirliği ilkesi, ayrılma hakkı.

### **ABSTRACT**

*The principle of freedom of share transfer in joint stock companies is the most important mechanism that ensures the economic return of the share in the joint stock company. This feature is also closely related to the capital company. Each shareholder has the right to transfer his/her shares at any time, to anyone he/she wishes, for any price he/she wishes, and thus to terminate his/her relationship with the company. This right is also a reflection of the right to property guaranteed by the Constitution. Thus, the free transfer of shares is important not only in terms of the entry of a new shareholder into the company, but also in terms of securing the ability of a shareholder who enters the company in this capacity to transfer his/her shares in the future. No one wants to leave a joint stock company, which they entered as a shareholder, under difficult conditions. Everyone wants to benefit from the same convenience and get the return on their investment. On the other hand, there is no other way for a shareholder to part ways with a joint stock company in principle. The issue gradually evolves to an interesting point with the dimension of “protection of personal rights” in addition to property rights.*

**Keywords:** Joint stock company, share, share transfer, principle of free transferability of shares, right of separation.

### **EXTENDED ABSTRACT**

*In joint stock companies, the most important way for the shareholder to part ways with the company is to transfer the shares or share certificates, since the shareholders are not entitled to leave the company or dissolve the company as an individual shareholder right. Since the joint stock company has a structure with fixed capital and limited liability principle, it is not possible for the shareholders to withdraw their capital from the company -except for the rules on liquidation and liquidation period- as a requirement for the protection of creditors (TCC Art. 480). In this respect, the shareholder's right to transfer his/her shares is closely related to the right to ownership guaranteed under the Constitution. In terms of Article 35 of the Turkish Constitution, the ECHR and Protocol No. 1, the right to property does not only cover tangible assets. Article 1 of Protocol No. 1 emphasises that the concept of “property” and “ownership” should be interpreted very broadly. The formation of the joint stock company as a legal entity has made it possible for it to be independent not*

only against third parties but also against its own shareholders. Another phenomenon that follows the legal personality of the company is that the legal bond woven with the shareholding relations is formed between the company and the shareholders, not between the shareholders themselves. The limitation of the liability regime is also related to the nature of a capital company. The Swiss doctrine also establishes a connection between the principle of limited liability and the right of the shareholder to transfer his/her shares. The doctrine emphasises that the limitation of liability is a condition for the free transfer of shares, since it is stated that if the shareholders are personally liable for the debts of the company, the free transfer of shares will not be possible. However, this principle appears as an element that facilitates the transfer of shares in a joint stock company. In a joint stock company, the right and authorisation of the shareholder to transfer the shares is valid for both registered and bearer shares. Thus, in a joint stock company, the structure is so abstracted from the personality of each shareholder that neither the change of shareholders nor the interests or personal characteristics of a shareholder play a role in the existence of the company. For the reasons explained, one of the fundamental principles that prevails in joint stock companies is the principle of “free transferability” of shares, and this principle is the element that gives the joint stock company its “colour”. The status of shareholding or free transfer of shares should be understood as the authorisation or freedom of the shareholder to transfer his/her shares to a third party at any time through a legal transaction. According to the prevailing opinion, the principle of free transfer of shares or share certificates creates a relative vested right. In order to deprive shareholders of this right, the best interests of the company must require it or the degree of transfer restriction must be appropriate to the purpose. The principle is not only in favour of the company, but also in favour of the shareholder. This is because this principle enables the shareholding structure to continue its existence without being affected by changes in the personality and shareholding capacity of the shareholders (continuity of business activity). For the shareholders, diversification in their investments will be ensured and the investment risk will be reduced, and finally, the transfer will increase the possibility of monetisation of the share. Behind the principle of free transferability of shares in a joint stock company lies the fact that the right to leave is not recognised in the technical sense. In principle, the shareholder does not have the right to leave or dissolve the company as an individual right. Recognising the right to leave in the technical sense, as in sole proprietorships, would create problems that would be difficult to solve in joint stock companies. Although the principle applies to both registered and bearer shares, with the amendment made by Law No. 7262 in 2020, the principle of notification to the Central Securities Depository was introduced for the transfer of bearer share certificates (Art. 489 TCC). Until this notification is made, shareholding rights will remain suspended. It should be noted that this provision is not a restriction on the transfer of bearer share certificates, but only a structure that

*serves to enable the company and the State to monitor the holders of bearer share certificates, and replaces the share ledger system in registered share certificates. Otherwise, no restriction on the transfer of bearer share certificates can still be imposed by the articles of association.*

## GİRİŞ

Anonim şirketlerde, pay sahiplerine şirketten ayrılma (ve ayrılma akçesini alma) veya şirketi feshetme yetkisi bireysel bir pay sahipliği hakkı olarak tanınmadığı için pay sahibinin şirketle yollarını ayırmasının en önemli yolu, pay veya pay senetlerini devretmekten geçer. Pay sahibi payını devrederek daha önce yaptığı yatırımı, kâr veya zararlar geri çeker ve pay bedelini de payın nominal değerinden bağımsız olarak payını devrettiği kişiden alır. Anonim şirket, sabit sermayeli ve sınırlı sorumluluk ilkesinin geçerli olduğu bir yapıya sahip olduğu için alacaklıların korunmasının bir gereği olarak pay sahiplerinin koydukları sermayeyi, şirketten geri çekmeleri -tasfiye durumu ve tasfiye dönemi kuralları hariç- mümkün değildir (TTK m. 480). Bu nedenle bir pay sahibinin şirketten ayrılacağını beyan ederek ayrılma akçesini talep etmesi çok özel bazı istisnalar dışında (TTK m. 141/1, 208; SPKn. m. 24) mümkün değildir. İşte pay sahibinin ister kuruluş ve sermaye artırımında aslen, ister devren iktisap ettiği payını istediği an, istediği kişiye, istediği bedelle devretmesi, daha önce yaptığı yatırımı paraya çevirmesi anlamına gelmesi bakımından da önemlidir. Zira paylar devredilerek yatırımın karşılığı alınmakta ve bu yönüyle anonim şirketlerde hâkim olan “pay devrinin serbestliği” ilkesi *hayat bulmaktadır*. Aksi takdirde, pay sahibinin şirkette deyim yerindeyse “esir” kalması gibi, kişilik hakları ile bağdaşmayacak bir durum ortaya çıkar. Bu nedenle pay sahibinin, paylarını serbestçe devretme hakkı, “anonim şirketi anonim şirket yapan” ve şirketin adını veren “anonimliğe” en uygun yapıyı oluşturan bir unsurdur.

Pay sahibinin payını serbestçe devretme hakkı, eski öğretide nispi müktesep hak olarak nitelendirilmişti. Bu hakkın sınırlandırılabilmesi için yüksek şirket menfaatleri bunu gerektirmeli, dürüstlük kurallarına uygun davranılmalı ve ölçülülük ilkesi ihlal edilmemelidir. Zira genel kurulun, esas sözleşmeyi değiştirerek bir devir sınırlamasını (bağlam) sonradan öngörmesi, ancak bu koşullarda geçerli kabul edilebilir (TTK m. 339/1-d, 421/3-c). Aksi takdirde açılacak bir iptal davasında bu değişiklik iptal edilebilecektir (TTK m. 445 vd.).

Pay sahibinin payını devretme hakkı, bu açıdan Anayasa’da güvence altına alınan mülkiyet hakkı ile de yakından ilgilidir. Zira Anayasa’nın 35. maddesi ile AİHS ve 1 No’lu Protokol bakımından, mülkiyet hakkı sadece maddi varlığı olan şeyleri kapsamaz. 1 No’lu Protokolün 1. maddesi dikkate alınırken “mülkiyet” ve “mülk” kavramının çok geniş yorumlanması gereği vurgulanmaktadır. Bu kapsama taşınır ve taşınmazlar, elle tutulabilir veya tutulamaz varlıklar ve hisseler girer<sup>1</sup>. Bu nedenle anonim şirket payları ve pay senetleri üzerinde devir serbestisinin kısıtlanması, mülkiyet hakkına getirilecek sınırlama niteliğini taşıyacaktır.

## I. ANONİM ŞİRKETİN YAPISAL UNSURLARI ve PAY DEVRİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

### A. Tüzel Kişilik

Anonim şirket, tüzel kişiliğe sahip bir sermaye şirketi olup tüzel kişiliğini kanuna uygun düzenlenmiş esas sözleşmesinin şirket merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescili ile kazanır (TTK m. 354). Tüzel kişilik kazanıldığı an kanun gereği tacir sıfatı da kendiliğinden doğar ve tacir olmaya bağlanan sonuçlar da ortaya çıkar (TTK m. 16, 18 vd.)<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Monica Carss-Frisk, *Mülkiyet Hakkı, Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesinin 1 No’lu Protokolünün 1. Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Kılavuz*, s. 6 (www.tbbyayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/mh-aihs.pdf-Erişim: 03.08.2023); Kürşat Akça, “Anayasa Mahkemesi Kararlarında Mülkiyet Hakkı”, *Inönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 6(3), 2015, s. 580 vd.

Nitekim Anayasa Mahkemesi de bir kararında, bu noktayı teyit etmiş; Anayasa’nın 35. maddesinin birinci fıkrasında “Herkes, mülkiyet ve miras hakkına sahiptir.” denilmek suretiyle mülkiyet hakkını güvenceye bağlamıştır. Anayasa’nın anılan maddesiyle güvenceye bağlanan mülkiyet hakkı, ekonomik değer ifade eden ve parayla değerlendirilebilen her türlü malvarlığı hakkını kapsamaktadır. Bu bağlamda, mülk olarak değerlendirilmesi gerektiğine kuşku bulunmayan taşınır ve taşınmazlarla bunların üzerinde tesis edilen sınırlı aynı haklar ve fikri hakların yanı sıra icrası kabil olan her türlü alacak da mülkiyet hakkının kapsamına dahildir.” denilmiştir [Anayasa Mahkemesi, *Recep Tarhan ve Afife Tarhan* Başvurusu (Başvuru no: 2014/1546), tarih 2.2.2017, RG., 23.3.2017, S. 300016, N. § 49; Mahmut Duran ve Diğerleri Başvurusu (Başvuru Numarası: 2014/11441, 01/02/2017)]. Yine aynı yönde bkz. Ayrıca bkz. AYM, 22.10.2015 tarih ve E. 2015/29, K. 2015/95 sayılı (SPKn. m. 13/4 ile ilgili) iptal kararı (§ 14) [RG., 12.11.2015, S. 29530]. Bu konuda ayrıca bkz. Tekin Akilhoğlu, “Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi Kararlarında Mülkiyet Hakkı ve Kazanılmış Hak Üzerine Bazı Gözlemler”, *İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi*, 5(2), 2012, s. 11 (N. 07); Burak H. Gemalmaz, *Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesinde Mülkiyet Hakkı*, 2. Bası, Beta 2017, s. 316, dn.1022, 328-329.

<sup>2</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz., Arthur Meier-Hayoz/Peter Forstmoser, *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*, 10. Auflage, Stämpfli Verlag, 2012, § 16, N. 31; Thomas Raiser/Viel, Rüdiger, *Recht der Kapitalgesellschaftsrecht*, Verlag Vahlen, 2006, § 8, N. 3 vd.; Tamer Bozkurt, *Ano-*

Anonim şirketin bir tüzel kişi olarak şekillendirilmesi, sadece üçüncü kişilere karşı değil, kendi pay sahiplerine karşı da bağımsız olmasını mümkün kılmıştır. Yine şirketin tüzel kişiliğe sahip olmasını takip eden diğer bir olgu, pay sahipliği ilişkileri ile örülen hukukî bağın, pay sahiplerinin kendi aralarında değil, şirketle pay sahipleri arasında oluşmasıdır<sup>3</sup>.

## B. Sermaye Şirketi Özelliği

Anonim şirket, şirketler hukuku alanında yapılan en temel ayırımlardan birisi olan şahıs ve sermaye şirketi tasnifinde sermaye şirketi karakteri gösterir (TTK m. 124)<sup>4</sup>.

Bir şirketin sermaye şirketi niteliğinde olması, sermayeye katılımın ön plânda, pay sahiplerinin kişisel yetenekleri veya kişiliklerinin ise arka plânda kalmasına neden olur<sup>5</sup>. Zaten pay sahipliği mevkiî pay sahiplerinin

---

*nim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam)*, 2. Tıpkı Bası, Yetkin Yayınevi, 2023, s. 2 vd.; Tamer Bozkurt, *Şirketler Hukuku*, 15. Bası, Yetkin Yayınevi, 2023, s. 424.

<sup>3</sup> Hanspeter Kläy, *Die Vinkulierung «Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht»*, Helbing und Lichtenhahn Verlag, 1997, s. 2; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 32; Raiser/Viel, § 8, N. 3; Bozkurt, Bağlam, s. 2.

<sup>4</sup> İsviçre hukukunda saf sermaye şirketi karakterinin sadece anonim şirkete özgü olduğu ifade edilmektedir. (Bkz. Dieter von Graffenried, *Übertragbarkeit und Handelbarkeit von Gesellschaftsanteilen: Insbesondere von Aktien*, Stämpfli Verlag, 1981, s. 31). Karma bir tür olarak da limited şirket ve paylı komandit şirket gösterilmektedir. Ancak Alman hukuk çevrelerinde, şahıs-sermaye şirketi ayrımının keskinliği konusunda tereddütlü bir yaklaşım söz konusudur. Zira Raiser/Viel'e göre sermaye şirketlerinde öyle özellikle görülebilmektedir ki şahıs şirketi özelliği gibidir. Bu yüzden bu şirketler kişisel öğelerin ağır bastığı sermaye şirketi olarak anılmaya başlamıştır (*personalistischen Kapitalgesellschaften*). Diğer taraftan, bazı şahıs şirketleri de öyle sermaye şirketi özellikleri ile donatılmıştır ki ortakların kişisel özelliklerinden arındırılmış; bunlar da sermaye şirketi karakteri gösteren şahıs şirketleri (*kapitalistisch oder der körperschaftlich strukturierten Personengesellschaft*) olarak anılır olmuştur (bkz. Raiser/Viel, § 1, N. 4). Yine İsviçre hukukunda bu konuda yapılan ayırım ve tartışmalar için bkz. Arthur Meier-Hayoz/Walter Schlupe/Walter Ott, "Zur Typologie im schweizerischen Gesellschaftsrecht", *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, 90, 1971, I. Halbband, s. 299 vd.

<sup>5</sup> Christoph von Greyerz, *Schweizerische Privatrecht (VIII/2), die Aktiengesellschaft*, Helbing und Lichtenhahn Verlag, 1982, s.14; Andreas von Planta, *Die Haftung des Hauptaktionärs*, Helbing und Lichtenhahn Verlag, 1981, s. 1; Kläy, s. 3; Graffenried, s. 22, 31; Peter Baldi, *Über die Gewährleistungspflicht des Verkäufers von Aktien, insbesondere beim Verkauf aller Aktien einer Gesellschaft*, Schulthess Verlag, 1976, s. 26; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 29, 139 vd.; Hans-Joachim Pfitzmann, *Ausschluss und Austritt aus der personalistischen Kapitalgesellschaft*, Peter Lang Verlag, Lusane 1974, s. 26; Sigmund Pugatsch, *Der Austritt des Aktionärs aus der personenbezogenen Aktiengesellschaft*, 1976, s. 17-18; Rolf A. M Portmann, *Wege zur Perpetuierung der Aktiengesellschaft*, Stämpfli Verlag, 1983, s. 20.

kişiliğinden soyutlandığı için şirketin adı “anonim”dir<sup>6</sup>. Önemli olan kimin ne miktar sermaye taahhüdünde bulunduğu olup bu şirketlerde özellikle sahip olunan hakların ölçüsü, pay sahiplerinin sayısına göre değil, taahhüt edilen sermaye miktarına göre belirlenir. Bu olgu kendisini hem oy hakkı gibi idarî hem kâr payı gibi malî haklarda gösterir (*soviel Kapital, soviel Recht*)<sup>7</sup>.

Oysa şahıs şirketlerinde söz konusu olan, kişisellik öğelerinin ön plâna çıkması ve ortakların şahsının şirkete yön vermesidir<sup>8</sup>. Zira bu türde her şey “şahsa”, açık deyişle “ortaklara” bağlıdır. Şirketin kuruluşundan faaliyetlerine ve hatta sona ermesine kadar, ortaklar ve onların durumu rol oynar. Aşağıda ifade edileceği gibi ortakların birbirine güvenmesi ve birbirini tanımalarının gerekliliği; ortaklardan birinin ölümü, iflâsı veya kısıtlanmasının şahıs şirketleri için bir infisah nedeni olarak öngörülmesi ve pay devrinin zorlaştırılarak yeni bir ortağın şirkete girişinin oybirliğine bağlanması, şahıs şirketlerinde temel özellikler olarak karşımıza çıkar. Gerçekten de şahıs şirketlerine bu özelliği katan en önemli ilke -anonim şirketin aksine- ortaklık haklarının gerek sağlararası gerek ölüm yoluyla dahi kural olarak devredilmemesidir<sup>9</sup>. Her ne kadar şahıs şirketleri ile ilgili düzenlemelerde bu açık bir şekilde ifade edilmemiş olsa da şahıs şirketlerinde ortakların kişisel özelliklerinin öneminden dolayı, anonim şirketlerdeki serbest pay devri ilkesi gibi bir ilke bu yapıda kabul edilemez<sup>10</sup>. Yine belirtmek gerekir ki şahıs şirketlerinde ortakların sorumluluğunun sınırsız ve müteselsil olması, ortaklık haklarının

<sup>6</sup> Bkz. Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 140. Ancak yazar bu ilkeye istisna olarak BEGH m. 20'deki bildirim yükümlülüğünü göstermektedir. Yine OR Art. 663c'de de payları borsaya kote edilmiş anonim şirketlerin, bilançolarının eklerinde önemli pay sahiplerini ve onların katılım paylarının -bunlar biliniyor veya bilinmesi gerekiyorsa- gösterilmesi gerektiğini ifade etmiştir.

<sup>7</sup> Von Planta, s. 2; Kläy, s. 3-4; Meier-Hayoz/Schlupe/Ott, s. 299; von Greyerz, s. 14. Ayrıca bkz. Graffenried, s. 19, dn. 11; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 29, 139 vd.; Raiser/Viel, § 1, N. 3.

<sup>8</sup> Bkz. Reto Sanwald, *Austritt und Ausschluss aus AG und GmbH*, Dike Verlag, 2009, s. 22 vd.; Ernst Spörri, *Eintritt und Austritt von Gesellschaftern bei den Handelsgesellschaften*, 1947, s. 141; Kläy, s. 3; Graffenried, s. 22, 32; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 20, 29; Pugatsch, s. 18; Abuzer Kendigelen, “Diğer Ticaret Şirketlerini (Kollektif, Komandit ve Limited Şirketleri) Anonim Şirkete Dönüştürmeye Yönelen Nedenler”, Makalelerim, C. I (1986-2001), 2. Bası, Arkan Yayınevi, 2006, s. 2-3.

<sup>9</sup> Graffenried, s. 22; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 296; Spörri, s. 142; Georg Wettstein, *Die nicht voll einbezahlte Aktie*, Schulthess Verlag 1948, s. 66; Meier-Hayoz/Schlupe/Ott, s. 301-302; Arthur Meier-Hayoz, “Personengesellschaftliche Elemente im Recht der Aktiengesellschaft”, *Festschrift für Walter Hug*, 1968, s. 379.

<sup>10</sup> Spörri, s. 142; Graffenried, s. 23.



devir kabiliyetini zaten fiilen düşürmektedir<sup>11</sup>. Aslında, ortakların devre ilişkin onayı, bir taraftan devreden ortağa çıkma, devralan ortağa ise şirkete giriş izni olarak yorumlanabilir<sup>12</sup>. Zira şahıs şirketlerinde ortakların şirketten (ortaklık haklarının devri olmaksızın) çıkması da TBK m. 633'te belirtilen nedenlerden birisi söz konusu değilse, tüm ortakların onayına bağlıdır (TBK m. 632; TTK m. 213, 236, 315)<sup>13</sup>. Çünkü şahıs şirketlerinde -anonim şirket için geçerli bir temel ilke olan- pay devrinde serbestlik ilkesi kabul edilseydi, uygunsuz veya güvenilmez bir kişinin şirketteki varlığı tehlikeli veya zarar doğurucu nitelikte olabilirdi.

Anonim şirketin sermaye şirketi karakterine uygun olarak pay sahiplerinin yükümlülükleri de buna göre şekillenmiştir. Başka bir deyişle kendilerine düşen “tek borç” bulunmaktadır, o da taahhüt edilen sermaye taahhüdünü ifadadır (TTK m. 480). Malî olmayan yükümlülükler bu borcun konusunu oluşturamaz<sup>14</sup>. Bunlar olsa olsa belli koşullarda ikincil yükümlülük konusu olabilir (TTK m. 480/4) ve konu tek borç ilkesinin istisnasını oluşturur<sup>15</sup>.

Anonim şirkete sermaye şirketi özelliğini veren önemli unsurlardan

---

<sup>11</sup> Graffenried, s. 24.

<sup>12</sup> Abuzer Kendigelen, “Adi Şirket, Ticaret Şirketleri ve Kooperatiflere İlişkin Payların Devrinde Şekil”, *Makalelerim, C. I (1986-2001)*, 2. Bası, Arıkan Yayınevi, 2006, s. 227-228; Hans Bollmann, *Das Ausscheiden aus Personengesellschaften*, Schulthess Verlag, 1971, s. 11.

<sup>13</sup> eBK'da adi ortaklıkta ortakların çıkma hakkı ile ilgili bir düzenleme mevcut değildi. Bu yüzden, öğretilerde ortağın şirketten çıkması -daha farklı bir oran öngörülmemişse- bütün ortakların oybirliği ile karar vermesine bağlanmıştı. Oybirliğinin sağlanamaması durumunda, durumun ne olacağı, öğretilerde tartışmalara yol açmıştı [Bkz. Reha Poroy (Ünal Tekinalp/ Ersin Çamoğlu), *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 11. Bası, 2009, N. 98, 301 vd.; Dirikkan, Hanife, *Limited Şirket Ortağının Ayrılması ve Ayrılma Payı*, Yetkin Yayınları, 2005, s. 20 vd.]. Alman hukukunda ise BGB § 723, 736-737 ve HGB § 133, 161/II'de çıkma veya haklı nedenlerle fesih olanakları, şahıs şirketleri için öngörülmüştür. 6098 sayılı TBK m. 633'te ise bazı durumlarda, ortağa (veya mirasçısına) çıkma veya diğer ortakların çıkarma hakkı ilk defa özel olarak ve en azından belli durumlar için düzenlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Serdar Hızır, “6098 sayılı (Yeni) Borçlar Kanunu'nun 633'üncü Maddesine Göre Adi Şirketten Çıkmanın ve Çıkarılmanın Genel Şartları ve Usulü”, *Sarper Sözek'e Armağan, C. III*, 2011, s. 2817 vd.

<sup>14</sup> Kläy, s. 4, 8; Pugatsch, s. 25; Spörri, s. 154; Portmann, s. 20; Jean Contat, *Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechts*, Leemann Verlag, 1932, s. 7; Wolfhart Bürgi, *Zürcher Kommentar, 5. Teil, Die Aktiengesellschaft, B. 1, Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697)*, Schulthess Verlag, 1957, Art. 680, N. 5, 9; Gaetano Beeler, *Die Wertpapiere im schweizerischen Recht*, Aarau 1937, s. 196.

<sup>15</sup> Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku, C. II*, 14. Baskı, Vedat Kitapçılık, 2019, N. 820.



birisi aşığında incelenecek olan sınırlı sorumluluk ilkesi olsa da bu tek ölçüt değıldir. Zira sınırlı sorumluluk ilkesi Avrupa’da anonim şirketlerin bugünkü anlamda belirdeğı 17. yüzyılda değıl, ancak 20. yüzyıla doğıru ortaya çıkabilmiştir<sup>16</sup>. Ancak durum bu çerçevede olmakla birlikte, sınırlı sorumluluk ilkesinin bugünkü sermaye şirketi sisteminin temelini oturduğı ve sistemi şekillendiren en önemli araç olduğı gerçeğı de göz ardı edilemez<sup>17</sup>.

Açıklanan durum yüzünden, anonim şirketlerde öngörülmemiş olan bazı kurumlar şahıs şirketleri için düzenlenmiştir. Telâfi edici bir mekanizma olarak bu şirketlerde şirketin feshini isteme olanağı (TBK m. 639-640; TTK m. 248 vd.) ve yasal veya sözleşmesel *ayrılma hakkı* ile *çıkartılma* mekanizması bunlardan birkaçıdır<sup>18</sup>. Yine şahıs şirketlerinde tek çıkartılma nedeni taahhüt edilen sermaye payını ifa etmemekten ibaret değıldir; zira bu şirketlerde haklı sebep kavramı, kişisel öğelerinin ağır basmasının bir sonucu olarak önemli yer tutar. Oysa anonim şirkette pay sahibinin şirketten “ıskatı” kuralı olarak<sup>19</sup> sermaye taahhüdünün ifa edilmemesi haline münhasır olup ıskatla ilgili Kanun hükümleri de emredicidir (TTK m. 482 vd.)<sup>20</sup>.

<sup>16</sup> Fahiman Tekil, *Anonim Şirketler Hukuku*, Alkım Yayınevi, 1998, s. 34.

<sup>17</sup> Karş. Tekil, s. 35. Zira yazar ilerleyen bölümlerde kendisi dahi “Sınırlı sorumluluk ilkesi eski çağlarda bir imtiyazdı, bugün ise anonim şirketi karakterize eden bir unsurdur” demiştir. Bkz. s. 52.

<sup>18</sup> Bkz. Sanwald, s. 23.

<sup>19</sup> Bununla birlikte, gerek TTK’nin kendi sistemi içinde, gerek 06.12.2012 tarih ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda [RG., 30.12.2012, S. 28513], ortaklıktan çıkartılma ile ilgili istisnai düzenlemeler bulunmaktadır. TTK m. 141 gereğince şirket birleşmelerinde, %90 çoğunluğa sahip pay sahiplerine, azınlıkta kalan pay sahibi/pay sahipleri -paylarının gerçek değeri ödenerek- şirketten çıkartma (cash-out-merger) olanağı verilmiştir [bkz. Mustafa İsmail Kaya, “Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkartma Hakkı (Squeeze-Out-Right)”, *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* XI(1-2), 2007, C. XI, s. 307 vd.; Hülya Çoştan, *TTK Tasarısı’nın Yeniden Yapılanma Kararlarını Düzenleyen Hükümleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2009, s. 113-114]. Burada anonim şirkette hem ortaklıktan çıkartma hem ortaklıktan ayrılma ile ilgili ilkelere önemli bir istisnalar getirilmiştir. Yine şirketler topluluğu hukukunda da gerek ayrılma hakkı gerek çıkartılma ile ilgili, (eğer toplulukta anonim şirket/şirketler varsa) klasik anonim şirketler sisteminde bulunmayan bazı mekanizmalar getirilmiştir. Bunlara, TTK m. 202/2 [çıkma] ve 208. maddeler [çıkartma] örnek olarak verilebilir. Yine SPKn. m. 27’de [pay alım teklifi ile ilgili olarak] şirkete özel bir çıkartma hakkı tanınmıştır. Bunlar özel ve istisnai karakterde hükümlerdir.

<sup>20</sup> Anonim şirkete kişisel öğeleri katan kurumlar, istisnai de olsa mevcuttur. Bunların başında, esas sözleşme ile nama yazılı payların devrine getirilecek sınırlamalar gelmektedir. Yine pay sahiplerinin kendi aralarında (*inter pares*) hüküm ve sonuç doğuracak olan pay sahipleri sözleşmeleri de belirtilmelidir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Bozkurt, Bağlam, s. 2 vd.

### C. Sınırlı Sorumluluk

Bir şirketin sermaye şirketi olmasını sağlayan en önemli ölçüt, belki de pay sahiplerinin/ortakların sorumluluğu rejimidir. Gerçekten de şirketler hukuku alanında şahıs ve sermaye şirketi ayırımının temelinde yatan en önemli olgu pay sahiplerinin/ortakların şirket borçlarından dolayı sorumlu olup olmadığıdır. Şahıs şirketlerine rengini veren en önemli unsur, ortakların şirket borçlarından dolayı sorumlu olmasıdır (TBK m. 638, TTK m. 234, 236; 317-319). Anılan hükümlerde, borçlar hukukundaki borç ilişkilerinin nispiyeti ilkesi *örselenmiştir*. Özellikle kollektif ve komandit şirketlerde ortaklar, şirketten sonra, belli koşullarda, şirketin borçlarından dolayı sınırsız ve müteselsilen sorumlu kılınmıştır (TTK m. 237). Oysa böyle bir bağ anonim şirkette kurulmamıştır. Başka bir deyişle anonim şirkette borç ilişkisinin taraflarını şirket ve şirket alacaklısı olarak üçüncü kişi doldurur. Bu durumu kaynak İsviçre Borçlar Kanunu'nun 620. maddesinin II. fıkrası da teyit etmektedir<sup>21</sup>. Kısacası, anonim şirkette pay sahipleri şirkete karşı ve sınırlı olarak sorumludur (TTK m. 329)<sup>22</sup>.

Sermaye şirketlerinde ortakların sınırlı sorumluluğu ilkesinin yaratılmasının nedeni, (özellikle anonim -ve hatta limited- şirketin) halktan sermaye toplama işlevini yerine getirebilmesi ve işletmecilikle ilgilenmeyen

---

<sup>21</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 66; Meier-Hayoz/Schlupe/Ott, s. 300.

<sup>22</sup> Sermaye ortaklıklarında bu durumla ilgili olarak bkz. Yaşar Karayalçın, *Ticaret Hukuku I, Şirketler Hukuku, Giriş-Adi Şirket-Ticaret Şirketleri*, 1973, s. 79, 82; Reha Poroy/Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku, C. II*, 15. Bası, Vedat Kitapçılık, 2021, N. 35, 433; Ersin Çamoğlu, "Limited Ortakların Selef Sıfatıyla Sorumluluğu", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 6(3), 1972, s. 503 Gönen Eriş, *Anonim Şirketler Hukuku*, Seçkin Yayınevi, 1995, s. 64; Rıza Ayhan, *Limited Şirketlerde Ortakların Sorumluluğu*, Kazancı Yayınları, 1992, s. 55-56; Buket Sayın Önal, *Limited Şirketlerde Ortakların Sorumluluğu*, Adalet Yayınevi, 2007, s. 68; Beşir Fatih Doğan, "Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı", *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 56, 2005, s. 48 vd; Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku, Genel Esaslar*, 7. Bası, Adalet Yayınevi, 2021, § 17, N. 22 vd.; Tekil, Anonim, s. 52; Oğuz İmregün, *Kara Ticareti Hukuku Dersleri (Genel Hükümler-Ortaklıklar-Kıymetli Evrak)*, 11. Bası, Filiz Yayınevi, 1996, s. 261 Hasan Pulaşlı, *Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri*, Dayınlarlı Yayınları, 1992, s. 1; Bozkurt, *Şirketler*, s. 61 vd.; Robert Meier, *Die Aktiengesellschaft*, 3. Auflage, 2005, N. 1.7 vd. öz. 1.8'de verilen örnekler; Baldi, s. 26-27; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 18, 130-131; Raiser/Viel, § 8, N. 3, 28; Spörrli, s. 154; von Greyerz, s. 14; von Büren/Stoffel/Weber, N. 9; Meier-Hayoz, *Personengesellschaftliche*, s. 378; von Planta, s. 1. Karş. Sait Kemal Mimaroğlu, *Ticaret Hukuku, C. II, Ticaret Ortaklıkları Hukuku*, Sevinç Matbaası, 1972, s. 72; İsmail Kayar, *Şirketler Hukuku*, 2. Bası, Seçkin Yayınevi, 2007, s. 21.

kişilerin dahi ortaklığa yatırım yapmasına ikna edilebilmesidir<sup>23</sup>. Böylece anonim şirkete yatırım yapan kişiler, açık deyişle pay sahipleri, sadece taahhüt ettikleri sermaye kadar bir riskin taşıyıcısı olarak şirketin zarar riskini üstlenmemektedir. Bununla birlikte genel kurulda oy kullanarak şirketin stratejik kararlarını yönlendirirler<sup>24</sup>. Ancak aşağıda ifade edileceği gibi, sınırlı sorumluluk ilkesi, pay sahiplerinin lehine işleyen bir sistem yaratırken, diğer taraftan ibreyi şirket alacaklılarının aleyhine çevirir. Malvarlığının (sermayenin) korunması ilkesi sayesinde şirket alacaklılarının korunması ile sınırlı sorumluluk ilkesi arasında adil bir denge sağlanmaya çalışılmaktadır<sup>25</sup>.

İsviçre öğretisinde sınırlı sorumluluk ilkesi ile pay sahibinin payını devretme hakkı arasında bağ kurulmaktadır. Öğretide pay sahiplerinin şirket borçlarından kişisel olarak sorumlu olması durumunda, payların serbest devrinin de söz konusu olmayacağı ifade edildiğinden, sorumluluğun sınırlandırılmasının, payların serbest devrinin de bir şartı olduğu vurgusu yapılmaktadır.<sup>26</sup> Aynı bağ, sermaye şirketi özelliği ile de bire bir irtibatlandırılmıştır<sup>27</sup>. Gerçekten de yukarıda belirtildiği gibi, şahıs şirketlerinde ortakların ortaklık borçlarından dolayı sınırsız sorumluluğu, ortaklık haklarının devrinin zorlaşmasının nedenlerindedir. Oysa bu ilke, anonim şirkete pay devrini kolaylaştıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

## II. PAY DEVRİNİN SERBESTLİĞİ İLKESİ

### A. Genel Olarak

Anonim şirketlerde bir pay sahibinin pay sahipliği sıfatını kaybetmesi,

<sup>23</sup> Gül Okutan Nilsson, *Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri*, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2001, s. 1, 17-18. Benzer yönde bkz. Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], C. I, N. 441.

<sup>24</sup> Roland von Büren/Walter A. Stoffel/Rolf H. Weber, *Grundriss des Aktienrechts*, 3. Auflage, 2011, N. 6.

<sup>25</sup> Anonim (ve limited şirketlerde) şirketlerde, malvarlığının korunması ilkesi ile doğrudan ve dolaylı ilgili bulunan hükümler şöyle belirtilebilir: TTK m. 132, 510-512, 128, 332, 347, 348, 352, 549 vd., 356, 376, 379 vd., 456, 480 vd., 482-484, 519 vd. Malvarlığının korunması ilkesi ile ilgili olarak ayrıntılı bilgi için bkz. Ferda Şar, *Anonim Ortaklıklarda Malvarlığının Korunması İlkesi (İstanbul Üniversitesi Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)*, 1995; Tekinalp [Poroy/Çamoğlu] C. I, N. 467; Tekil, s. 51 vd; Özlem Akıncı Albayrak, *Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması*, On İki Levha Yayıncılık, 2022, s. 363 vd.; Kläy, s. 5; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 68 vd.; von Greyerz, s. 15-16.

<sup>26</sup> Kläy, s. 5, 8. Benzer yönde bkz. Wettstein, s. 66.

<sup>27</sup> Kläy, s. 8. Aynı yönde bkz. Andreas Bohrer, *Unfriendly Takeovers-Unfreundliche Unternehmensübernahmen nach schweizerischem Kapitalmarkt-und Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 1997, s. 196-197.

şahıs şirketlerine nazaran farklılık gösterir<sup>28</sup>. Gerçekten de bir pay sahibinin bu sıfatını kaybetmesinin en temel yolu pay veya pay senetlerini devretmekten geçer<sup>29</sup>. Bunun dışında, şirket birleşmeleri (TTK m. 136 vd.); anonim şirketin tasfiye edilmesi (TTK m. 438 vd., TTK m. 532 vd.); payların itfası ve ıskat (TTK m. 482-484) da pay sahipliği sıfatını sona erdiren<sup>30</sup> diğer olasılıklardır.

Pay sahibinin payını devretme hak ve yetkisi hem nama hem hamiline yazılı paylar/pay senetleri için geçerlidir.

Anonim şirketin belirli sermayeli yapısı, esas sermayesinin birim paylara bölünmesi; pay sahiplerinin sayısı ile bağlı olmaksızın sabit sayıda payın oluşması, şahıs şirketlerinden farklı olarak pay sahibinin birden çok paya sahip olabildiğini sağlamıştır<sup>31</sup>. Bu sayede çok sayıda aynı veya farklı itibari değerde ve türde şirket payı olduğundan anonim şirketin temel yapısı serbest pay devri için uygun bir zemin oluşturmuştur<sup>32</sup>. Yine pay sahiplerinin hak ve yükümlülüklerinin şahıs şirketlerine göre farklı kurgulanması, onların kişisel yükümlülüklerinin olmaması da pay sahipliği değişiminin mümkün olan en kolay diğer gerekçelerindedir<sup>33</sup>. Anonim şirkette pay sahipleri arası değişiklikler de açık deyişle şahıs şirketlerindeki ifade ile “şirkete girilmesi”

---

<sup>28</sup> Şirketler hukukunda, değişik şekillerde de olsa, ortağın şirketten ayrılmasının mekanizmaları yaratılmıştır. Bu bir zorunluluktur; çünkü bir kişinin bir şirkette iradesi hilafına tutulması düşünülemez. Bu, her şeyden önce kişilik haklarına aykırı olurdu (TMK m. 23). Ancak şahıs ve sermaye şirketlerinde, ortakların şirketle yollarını ayırmasının koşulları ve yöntemi farklı tasarılmıştır. Farklılıkların bu şirket tiplerinin doğasında aranması gerekir. Kısacası her şirkette ister payın devri yoluyla ister üyelik değişimi olmadan ayrılma hakkı şeklinde olsun, ayrılma olanakları yaratılmış olmak zorundadır. Ancak sermaye şirketleri cephesinden bakıldığında, şirketle pay sahibi arasındaki bağları çözme hakkının, nasıl ve ne ölçüde sınırlandırılabilceği, sorunun merkezinde oturmaktadır. Bkz. von Graffenried, s. 20 vd, 72; Baldi, s. 27; Pugatsch, s. 20.

<sup>29</sup> Peter Obrecht, *Bezugsrecht und Vinkulierung: zum Verhältnis zwischen dem Bezugsrecht der Aktionäre, dem Wandel- und Optionsrecht und der Vinkulierung von Namensaktien*, Juris Verlag, 1984, s. 38; Pugatsch, s. 26; Sanwald, s. 23; Lukas Handschein, *Gesellschaftsrecht*, Schulthess Verlag, 2007, s. 116.

<sup>30</sup> Bkz. Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], C. I, N. 847; Halil Arslanlı, “Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği”, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, XXIII(3), 1958, s. 264; Halil Arslanlı, *Anonim Şirketler, Umumî Hükümler I*, 3. Bası, İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1960, s. 149; von Greyerz, s. 134 vd; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 296; Ernst Giger, *Der Erwerb eigener Aktien*, Stämpfli Verlag, 1995, s. 18, dn. 40.

<sup>31</sup> Bozkurt, Bağlam, s. 4.

<sup>32</sup> Graffenried, s. 32. Ayrıca bkz. Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 297; von Büren/Walter/Rolf, N. 20; Bozkurt, Bağlam, s. 4.

<sup>33</sup> Contat, s. 8; Bozkurt, Bağlam, s. 4.

veya “şirketten çıkılması”, ancak payın başkasına devri ile mümkün olacaktır. Böylece anonim şirkette, yapı her bir pay sahibinin kişiliğinden o kadar soyutlanmıştır ki ne pay sahibi değişimi ne bir pay sahibinin menfaati veya kişisel özellikleri şirketin varlığı üzerinde rol oynamıştır<sup>34</sup>. Pay sahipliği sıfatının bir başkasına kolaylıkla geçmesi ise kişisellik öğelerinin şahıs şirketlerindeki gibi ağır basmadığı anonim şirkette bir tehlike yaratmaz ve şirketin anonimliği de bu yolla sağlanır<sup>35</sup>.

Görüldüğü gibi, bir anonim şirket pay sahibinin şirketle bağlarını kesmesinin en temel yolu, pay devrinden geçmektedir. Zira kanımızca pay devri dışındaki diğer sona erme hâlleri, anonim şirketin faaliyet döneminde her an ve sıklıkla karşılaşılabilecek olgular olmadığı gibi, bazıları her ne kadar pay sahibinin rızasını gerektirse de (itfa<sup>36</sup>, şirket birleşmeleri<sup>37</sup> gibi), bazıları pay sahibinin rızası hilâfına (ıskat<sup>38</sup> ve şirketin tasfiyesi) gerçekleşmektedir. Bu yüzden anonim şirkette pay sahibine dilediği an şirketle ilişkisini kesebilecek mekanizmaların sağlanması, şahıs şirketlerindeki gibi bu yöndeki olanakların tanınmamış olması nedeniyle zorunludur. Açıklanan nedenlerle,

<sup>34</sup> Meier, N. 1.8; Spörri, s. 165.

<sup>35</sup> von Greyerz, s. 33.

<sup>36</sup> İtfa, payların sona erdirilmesi yoluyla gerçekleştirilen bir sermaye azaltımı usulüdür. Bu yolla sermaye azaltımı (bir esas sözleşme değişikliği) yapılarak bazı paylar yok edilir. Böylece yok edilen paylara ait pay sahipliği sıfatı da sona erdirilir. Bu yüzden de süreç eşit işlem ilkesine uygun yürütülmedikçe bu duruma maruz kalacak pay sahiplerinin onayı gerekir Bkz. Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], C. II, N. 1448; Ünal Tekinalp, “Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri ve Pay Sahiplerinin Hakları”, *İktisat ve Maliye Dergisi*, 18(6), 1971, s. 430 vd.; Dirikkan, s. 18-19; von Greyerz, s. 140 vd.

<sup>37</sup> Şirket birleşmeleri bir genel kurul kararına istinaden gerçekleşir. Birleşmenin söz konusu olabilmesi için her iki şirket genel kurulunda da ayrı ayrı karar alınması gerekir. Bu, basit çoğunlukla alınacak bir karar da değildir [TTK m. 151/1-a, SPK m. 23/1-a, 29/3]. Dolayısıyla şirket birleşmelerinde de pay sahiplerinin genel kurul kararına katılma şeklinde iradeleri rol oynamaktadır. Kuşkusuz bu karara muhalif kalabilecek pay sahipleri de olabilir. Birleşme anonim şirkette bir genel kurul kararı çerçevesinde gerçekleşeceğine göre, bu karara karşı iptal davası da açılabilir. Yine birleşme sözleşmesi (zorunlu) bir ayrılma akçesini öngörüyorsa (ki bu durumda azınlıkta kalan pay sahipleri, iradeleri hilâfına şirketten ayrılmak durumunda kalmaktadır) bunun, devreden şirket sermaye şirketiye şirkette *sermayeye göre* (Bkz. Abuzer Kendigelen, *Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, 3. Bası, On İki Levha Yayınevi, 2016, s. 139) mevcut oy haklarının yüzde doksanın olumlu oylarıyla onaylanması şarttır (TTK m. 151/5).

<sup>38</sup> Anonim şirket pay sahibinin bu sıfatının ıskat yoluyla sona erdirilmesinde tek ölçüt, taahhüt edilen sermaye paylarının ifa edilmemesi olabilir. Bunun dışındaki bir nedenle gerçekleşecek ıskat kararı batıl olacağı gibi, esas sözleşmeye de örneğin haklı nedenlerle ıskatın olabileceğine dair hüküm konulamaz [Bkz. Tekinalp (Poroy /Çamoğlu), C. I, N. 848, 848b]. Buna ilişkin istisnalara yukarıda değinilmişti.

anonim şirkette hâkim olan temel ilkelerden birisi de payların “serbestçe devredilebilirliği” ilkesidir ve bu ilke, anonim şirkete “rengini” veren unsur olarak karşımıza çıkar<sup>39</sup>. Pay sahipliği mevkiî veya payın serbestçe devri, pay sahibinin bir hukukî işlem yoluyla dilediği an, payını (herhangi bir) üçüncü kişiye devretme konusunda sahip olduğu yetki veya serbesti olarak anlaşılmalıdır. Hâkim görüşe göre de pay ya da pay senetlerinin serbest devri ilkesi nispi müktesep hak oluşturur<sup>40</sup>. Bu hakkın pay sahiplerinin elinden alınması için, yüksek şirket menfaatleri bunu gerektirmeli ya da bağlamın derecesi amaca uygun olmalıdır<sup>41</sup>.

İlke sadece şirketin değil aynı zamanda pay sahibinin de yararınadır. Çünkü bu ilke sayesinde pay sahipliği yapısı, pay sahiplerinin kişiliği ve pay sahipliği sıfatında gerçekleşen değişikliklerden etkilenmeden varlığını sürdürme olanağı yakalar (işletmesel faaliyetin devamlılığı)<sup>42</sup>. Pay sahipleri açısından ise kendilerinin yatırımlarında çeşitlilik sağlanarak yatırım riskinin azaltılmasına olanak tanınacak ve nihayet, devir payın paraya çevrilme

<sup>39</sup> Bu konuda bkz. von Greyerz, 7, 115; Carl Baudenbacher, *Grundzüge des Gesellschaftsrechts*, Wissenschaftlicher Verlag, 1990, s. 224; Binder, 128; Conrad Walther, *Zur Rechtsanwendung wartungsbedürftiger Minderheitsschutznormen im schweizerischen Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 1987, s. 35; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 299; von Büren/Walter/Rolf, N. 19, 250; Contat, s. 7; Wettstein, s. 66; Meier-Hayoz/Schluemp/Ott, s. 300; Meier-Hayoz, *Personengesellschaftliche*, s. 379; Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], C. I, N. 772b; Pulaşlı, *Bağlı Nama Yazılı*, s. 2; Ali Murat Sevi, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, 4. Bası, Seçkin Yayınevi, 2018, s. 30, 55 vd.; Bozkurt, Bağlam, s. 5.

<sup>40</sup> Bkz. Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], C. I, N. 772b; Trüeb, s. 3; Walter Würzer, *Die Zuordnung der Rechte aus gespaltenen Aktien, Ein Beitr. zur Lehre von der Übertragung vinkulierter Namenaktien*, Haupt Verlag, 1982, s. 13, öz. dn. 1, 2, 3; Bozkurt, Bağlam, s. 5. İsviçre hukukunda, (1991 Reformu öncesinde) öğreti ve mahkeme kararlarındaki baskın görüş nispi müktesep hak görüşüdür. Ancak mutlak müktesep hak görüşü de savunulmuştur. Ancak 1991 reformu ile İsviçre hukukunda müktesep hak kavramına yer verilmemiştir. eTTK m. 385'te düzenlenen ve yoğun tartışmalara neden olan müktesep haklara, TTK ise kavram olarak yer vermekle yetinmiş, vazgeçilmez hak kavramı da Kanun'a dahil edilmiştir. TTK m. 452'de “Genel kurul, aksine esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde, kanunda öngörülen şartlara uyarak, esas sözleşmenin bütün hükümlerini değiştirebilir; müktesep ve vazgeçilmez haklar saklıdır”. Madde Gerekeşi'nde, İsviçre'de müktesep hakların çıkarılmasının hukukî durumu değiştirmedeği vurgulanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. TTK Tasarısı m. 452'nin Gerekeşi.

<sup>41</sup> Martin Künzli, *Die Veräußerung von Aktienmehrheiten aus zivilrechtlicher und steuerrechtlicher Sicht*, Rüegger Verlag, 1982, s. 17, öz. dn. 82; Bozkurt, Bağlam, s. 5.

<sup>42</sup> İsmail Kırca/Feyzan Hayal Şehirli Çelik/Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2013, s. 111-112.

olanağını da artıracaktır<sup>43</sup>.

Pay devrindeki serbestlik ilkesi, yine sermaye şirketi özelliği ile de irtibat hâlinindedir. Çünkü esas sözleşmede tespit edilen sabit ve esas sermaye bir taraftan payın itibarı değerini, diğer taraftan pay ve böylece pay sahipliği mevkiinin sayısını belirlemektedir<sup>44</sup>. Başka bir deyişle, bölünen her bir birimden bir pay sahipliği mevki doğmuştur. Hatta bu pay sahipliği mevkilerini temsil eden paylar sadece devredilebilir değildir, aynı zamanda bu haklar kıymetli evrak niteliğindeki pay senetlerine dahi bağlanabilir<sup>45</sup>. Paylar kıymetli evrak niteliğindeki senetlere bağlandığında ise devredilebilirlik ve tedavül daha da kolaylaşır. Bu nitelik, özellikle hâmiline yazılı pay senetlerinde üst seviyededir<sup>46</sup>.

## B. İlkenin Temelinde Yatan Nedenler

Anonim şirkette payların serbest devredilebilirliği ilkesinin arkasında teknik anlamda ayrılma hakkının (*Austrittrecht*)<sup>47</sup> tanınmamış olması gerçeği yatar<sup>48</sup>. Pay sahibinin ilke olarak, bireysel bir hak şeklinde çıkma veya şirketi

<sup>43</sup> Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, s. 111-112.

<sup>44</sup> Obrecht, s. 38; Künzli, s. 7; von Greyerz, s. 16; von Büren/Walter/Rolf, N. 19.

<sup>45</sup> von Greyerz, s. 16; Wettstein, s. 66; Meier-Hayoz/Schluep/Ott, s. 300.

<sup>46</sup> Kläy, s. 4; von Greyerz, s. 16. Payların kıymetli evraka bağlanması durumunda, borsada işlem görme başta olmak üzere, sağlayacağı diğer avantajlar için bkz. aynı eser, s. 16.

<sup>47</sup> 1991 İsviçre reformu sırasında, anonim şirkette çıkma hakkı tanınması gerekip gerekmediği tartışılmış; ancak bunun sistemi temelinden sarsacağı ve aykırılık oluşturacağı benimsenerek bundan vazgeçilmiştir. Bunun yerine, azınlık haklarının güçlendirilmesi yoluna gidilmiştir. Ayrıntılı bilgileri için bkz. Giger, s. 19; Meier-Hayoz/Forstmoser/Nobel, § 44, N. 62.

İsviçre hukukunda, anonim şirket pay sahibine dolaylı olarak çıkma hakkı tanıyan başka bazı hükümler (OR Art. 736/4, BGEH Art. 32, FusG Art. 8 gibi) ve çıkma hakkı ile ilgili tartışmalar için bkz. Roland Büren/Mirjam Egen, "Austrittsrechte für Aktionäre-Handlungsbedarf im schweizerischen recht? *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, Heft 6, 2006, s. 394 vd.; Susanne Kalss, "Das Austrittrecht als modernes Insturment des Kapitalgesellschaftsrechts", *Wirtschaftsrechtliche Blätter*, 15, Januar 2001, s. 366 vd; Grünwald, s. 111 vd.

İtalyan hukukunda ise 2003 yılında yapılan şirketler hukuku reformu ile İtalyan Medeni Kanunu'nun 2437. maddesinde belli nedenlerden dolayı, ortağa ayrılma hakkı (*Austrittrecht*) verilmiştir.

<sup>48</sup> Theo Guhl (Bear: Kummer/Druey): *Das schweizerische Obligationenrecht, mit Einschluß des Handels- und Wertpapierrechts*, Schulthess Verlag, 1991, s. 652; Theo Guhl, *Das Recht der Gesellschaft mit beschränkter Haftung in der Schweiz GmbH*, Schulthess Verlag, 1937, s. 35; Theo Guhl, "Übertragbarkeit von Namenaktien und Verweigerung der Eintragung im Aktienbuch", *Schweizerische Aktiengesellschaft (1992'den sonra SZW)*, 13 (1940/41), s. 30; Schulthess, s. 3, 20; Trüeb, s. 2; Regula Henggeler, *Die Namenaktie und ihre*



fesih hakkı bulunmamaktadır. Kendisi için payın devri, şirketteki pay sahipliği ilişkisini sona erdirmenin tek yolu olarak kalır<sup>49</sup>.

Anonim şirkette sermaye payı ve üyelik ilişkisi, birbirinden koparılamaz bir bütünlük oluşturur<sup>50</sup>. “Pay” olmadan “pay sahipliği” de ortaya çıkmaz<sup>51</sup>. Ayrıca bu yapıda, tüm pay sahipliği mevkilerinin devamlı olarak doldurulmuş olması da gerekir<sup>52</sup>. Ancak bu mevkileri kimin doldurduğu önemli olmadığı gibi, pay devri yoluyla pay sayısı veya esas sermayenin miktarı da

---

*Vinkulierung*, Sauerländer Verlag, 1948, s. 89; Schießl, s. 5; Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], C. I, N. 848 vd.; Kläy, s. 9; Wolfgang Schönhofer, “*Vinkulierungsklauseln*” betreffend Übertragungen unter Lebenden von Namensaktien und GmbH-Anteilen unter besonderer Berücksichtigung der Rechtslage in der Schweiz und in Frankreich, Blasaditsch Verlag, 197 s. 20; Alfred Wieland, “Zur Frage der Veräußerlichkeit vinkulierter Namenaktien”, *Schweizerische Aktiengesellschaft*, 13(1940/41), s. 111; Peter Böckli, *Schweizer Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 2009, § 6, N. 3; Peter Victor Kunz, *Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 2001, s. 334, N. 161 vd.; Petra Schmitt, *Das Verhältnis zwischen Generalversammlung und Verwaltung in der Aktiengesellschaft*, Stämpfli Verlag, 1991, s. 199; von Greyerz, s. 32-33, 134 vd.; Baldi, s. 26; Ernst-Albrecht von Beauvais, *Ordnungspolitische Grenzen des Höchststimmrechts und der Vinkulierung bei börsengängigen Aktien*, 1996, s. 3; Meier-Hayoz/Forstmoser, § 16, N. 300; Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht*, Stämpfli Bern, 1996, § 44, N. 61 vd.; Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz: *Einführung in das schweizerische Aktienrecht*, Stämpfli, 1980, s. 260 vd.; Pugatsch, s. 18; Giger, s. 18; Obrecht, s. 38 vd.; Florian Marxer, *Die personalistische Aktiengesellschaft im liechtensteinischen Recht, eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung des Rechts der Vinkulierung und der Aktionärbindungsverträge*, Schulthess Verlag, 2007, s. 135; Portmann, s. 21; von Büren/Stoffel/Weber, N. 7, 1008; Rene Schweri, *Die Verpfändung von Namenaktien*, 1973, s. 20; Arslanlı, İÜHF 1958, s. 254; Künzli, s. 7; Wettstein, s. 66; Veronika Schinzler, *Die teileingezahlte Namensaktie als Finanzierungsinstrument der Versicherungswirtschaft*, VVW Verlag, 1999, s. 29; Ulrich Benz, “Gelockerte Vinkulierung”, *Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser*, 1993, s. 56, 57, dn. 16; Arslanlı, *Anonim Şirketler*, s. 133, 139; Pulaşlı, *Bağlı Nama Yazılı*, s. 2, 111; Necdet Uzel, *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam*, On İki Levha Yayınevi, 2013, s. 31 vd.; Bozkurt, Bağlam, s. 6.

<sup>49</sup> Erich Brodmann, *Aktienrecht Kommentar*, de Gruyter, 1928, § 222, N. 4; Schinzler, s. 29; von Graffenried, s. 32; Giger, s. 18; Walter s. 10; Richard Holzhammer/Marianne Roth, *Gesellschaftsrecht*, 2. Auflage, Springer Verlag, 1997, s. 148; Künzli, s. 7; Schrötter, Hans-Jörg: “Die Kapitalbezogene Struktur der Aktiengesellschaft als magische Grenze aktienrechtlichen Überfremdungsschutzes”, *Zeitschrift für Rechtspolitik*, Heft 10, 1976, s. 242; Bozkurt, Bağlam, s. 6.

<sup>50</sup> von Greyerz, s. 16.

<sup>51</sup> von Büren/Walter/Rolf, N. 20.

<sup>52</sup> Obrecht, s. 38. Şirketin kendi paylarını iktisap yasağının arkasında da bu gerekçe yatmaktadır. Bkz. Tekil, s. 380. *Domaniç* de “şirketteki hisselerin sahipsiz kalması ise TK 408 dışında bahis konusu değildir.” demiştir. Bkz. Hayri Domaniç, *Anonim Şirketler*, Eğitim Yayınları, 1978, s. 907.

değişmez<sup>53</sup>. Gerçekten, pay ile pay sahipliği kavramı arasındaki fark göz ardı edilmemelidir. Bir pay sahibi, sahibi olduğu paylarını devrederek ortaklıktan ayrılabilir; ancak onun doldurduğu mevkii, devir ile ortadan kalkmaz, aksine payı devrettiği kişi tarafından doldurulmuş olur<sup>54</sup>. Bu yüzden payın devri, anonim şirket sisteminde “hayatî” öneme sahiptir.

Anonim şirketler sisteminde, ayrılma hakkının tanınmaması, kendi içinde tutarlı bir yaklaşımdır. Şahıs şirketlerindeki gibi, teknik anlamda ayrılma hakkının tanınması, anonim şirkette çözümü güç sorunlar yaratırdı. Zira şahıs şirketlerinde ortak şirketten çıkarıldığı veya ayrıldığı anda, ayrılma payını da çekerek götürür (TTK m. 260)<sup>55,56</sup>. Oysa anonim şirketin malvarlığının önemli bir parçasını, belirli sermaye oluşturur. Belirli sermaye ise pay sahiplerinin taahhüt ettiği veya ödediği sermaye paylarının toplamından müteşekkildir. Şirket bu sermaye ve malvarlığı değerleri sayesinde iş yapar, kredi alır, faaliyet ve varlığını sürdürür. Bu sermaye alacaklılar için sınırlı sorumluluk ilkesinin yarattığı sakıncaları gidermek için de bir güvencedir. Bu yüzden, pay sahiplerinin dilediği an şirketten ayrılması, aslında ödediği sermaye payını bir açıdan geri çekmesi (*Abfindungsverbot*<sup>57</sup>) anlamına gelir ki, bu malvarlığının korunması ilkesi ile çelişir (TTK m. 480; OR Art. 680)<sup>58</sup>. Bu, aynı zamanda

<sup>53</sup> Obrecht, s. 38; Giger, s. 19; Baldi, s. 27; Spörri, s. 162; Portmann, s. 20; von Büren/Walter/Rolf, N. 19, 250; Künzli, s. 7; Arslanlı, *Anonim Şirketler*, s. 134-135.

<sup>54</sup> Fadıl Cerrahoğlu, “Anonim Şirketlerde Pay”, *Ankara Ticaret Odası Dergisi*, 45, 1968, s. 10.

<sup>55</sup> Ayrılma payı kavramı ve bunun uygulama alanı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Mario Schaedler, *Die Abfindung des ausscheidenden Gesellschafters*, Schulthess Verlag, 1962, s. 7 vd.

<sup>56</sup> Ancak TTK değişik hükümleri ile ayrılma akçesini hükme bağlamıştır. Örneğin, TTK m. 141, 208 (birleşme ve hâkim ortaklık ilişkilerinde). Daha ilginç, sermaye şirketi karakteri güçlendirilen limited şirkette de ayrılma akçesi düzenlemesi yapılmıştır (TTK m. 641 vd.).

<sup>57</sup> Schulthess, s. 3; Bozkurt, Bağlam, s. 7.

<sup>58</sup> TTK m. 480’de, pay sahiplerinin şirkete sermaye olarak verdiklerinin iade edilemeyeceği; tasfiye payına ilişkin hakların ise saklı olduğu ifade olunmuştur. Şirketin tasfiye haline gelmesi durumunda pay sahibi belli koşullarda, tasfiye payını alma hakkına sahip olacaktır. Şirketin infisahı halinde her pay sahibi infisah eden şirket mallarının kullanılması hakkında esas sözleşmede başkaca bir hüküm olmadığı takdirde, tasfiye sonucuna payı oranında katılma hakkına sahiptir (TTK m. 507). Pay sahibinin tasfiye payını talep edebilmesi için şirketin infisah etmiş olması ve en önemlisi alacaklıların alacaklarını almış olması gerekir (Bkz. Tuğrul Ansay, *Anonim Şirketler Hukuku*, 6. Bası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 1982, s. 244). Sermaye payını iade yasağı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Doğan, s. 48 vd.; Schulthess, s. 3; Forstmoser, Peter/Meier-Hayoz/Nobel, § 16, N. 69 vd, 300; Spörri, s. 166; Marxer, s. 135; von Greyerz, s. 14; von Büren/Stoffel/Weber, N. 7, 1008; Trüeb, s. 2; Künzli, s. 7; Barbara Grünewald, “Das Recht zum Austritt aus der Aktiengesellschaft”, *Festschrift für Carsten Peter Clausen*, 1997, s. 103; Kalss, s. 366.

belirli (esas) sermaye sistemi ve (esas) sermayenin paylara bölünmesi gereği ile de bağdaşmaz. Zira anonim şirketin sermayesi “*belirli*”dir. Pay sahibinin şahıs şirketinde olduğu gibi, şirketten ayrılma payını alarak çıkması sermayenin “*belirsiz* (değişir sermaye)” olmasına neden olur.

Yine anonim şirkette pay sahibinin haklı nedenlerle şirketi fesih yolu da -kural olarak- kapalıdır<sup>59</sup>. Çünkü bir şirkette, pay sahipleri paylarını serbestçe devredebiliyorsa orada ortağa *bireysel bir hak olarak* haklı nedenle şirketi fesih yolu kapatılmıştır<sup>60</sup>. Bu yüzden pay sahibinin şirketten ayrılmasının en önemli yolu, payını devrederek şirketten ayrılmak ve bu yolla da daha önce koyduğu sermayeyi veya yatırımı kâr veya zararlar geri çekmektir<sup>61</sup>. Ayrılma hakkının yarattığı boşluk ise pay devrinin serbestliği ile telâfi edilmiştir. Aslında payın serbest şekilde devredilebilirliği bir tür çıkma hakkı olarak da kabul edilebilir<sup>62</sup>. Böylece pay sahibinin sermaye payını geri çekmesi mümkün olmasa da pay devri yoluyla uygun bir alıcı bulmak şartıyla- her zaman payın karşılığını az ya da çok elde etme olanağına sahip olacaktır<sup>63</sup>. Bu yöntem ise şirket malvarlığına zarar vermez, zira pay bedeli şirketten alınmaz<sup>64</sup>.

### C. İlkenin Uygulama Alanı

Pay sahibinin payını devretme hakkı hem nama hem hamiline yazılı

<sup>59</sup> TTK m. 531’de istisnâ bir yol olarak haklı nedenle fesih olanağı sağlanmıştır. Hükümde, esas sermayenin en az %10 veya %5’ini temsil eden pay sahiplerinin, haklı nedenlerin varlığı hâlinde şirketin feshini isteyebileceği; ancak hâkimin dilerse bunun yerine, amaca uygun diğer bir çözümlü benimseyebileceği ifade edilmiştir. Kurum, İsviçre hukukuna 1936 reformu ile girmiş; 1991 reformunda da bazı değişikliklerle muhafaza edilmiştir (OR Art. 736/IV). Ayrıntılı bilgi için bkz. Philipp Habegger, *Die Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigen Gründen*, Stämpfli Verlag, 1996, s. 30 vd.; Nuri Erdem, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi*, Vedat Kitapçılık, 2012; Ayşe Sumer, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(1), 2010, s. 171 vd.; Özlem İlbasmış Hızlısoy, *Anonim Şirketin Haklı Sebep Feshi*, Adalet Yayınevi, 2016. eTTK’da ise bu yönde bir hüküm yoktur. Sadece esas sözleşmeye bu yönde hüküm konulması olanağı bulunuyordu (eTTK m. 434/6).

<sup>60</sup> Grüneward, s. 113.

<sup>61</sup> Kläy, s. 9; Bozkurt, Bağlam, s. 7.

<sup>62</sup> Pugatsch, s. 26; Niklaus Carl Widmer, *Die Abspaltung der Aktionärrechte*, Dike Verlag, 1968, s. 70 vd.; Alfred Wieland, “Zum Stimmrecht der vinkulierten Namenaktie”, *Schweizerische Juristen Zeitung*, 48, 1952, s. 19-20; Schmitt, s. 199; Kalss, s. 366. *Pugatsch*, anonim şirkette ayrılmanın pay devri yoluyla gerçekleşmesinden hareketle, pay sahiplerinin ayrılma hakkının pay sahiplerinin paylarını serbestçe devredebilme hakkı şeklinde tezahür ettiğini belirttiğinden sonra, serbest devir hakkının bu nedenle sınırlandırılabilmesini ifade etmektedir. Bkz. s. 26.

<sup>63</sup> von Büren/Stoffel/Weber, N. 250; Bozkurt, Bağlam, s. 7.

<sup>64</sup> Baldi, s. 27; Bozkurt, Bağlam, s. 7.

paylar için söz konusudur. TTK m. 339/1-d bendi uyarınca “Pay senetlerinin nama veya hamiline yazılı olacakları”nın esas sözleşmeye yazılması gerekir. Anonim şirketlerde, pay sahibinin paylarını serbestçe devredebilme hakkı hem bu iki tür pay ve pay senedini, hem de bunlar için çıkarılacak ilmühaberleri kapsar (TTK m. 486). İlmühaberler bakımından nama yazılı pay senetleri ile ilgili hükümler kıyasen uygulanır.

Hamiline yazılı pay senetlerinin üstün piyasa gücü karşısında, bunların devrine şirket sözleşmesi ile sınırlama getirilmesi mümkün değildir<sup>65</sup>. Başka bir deyişle, hâmiline yazılı pay senetleri bakımından, pay devrinin serbestliği ilkesi mutlak bir ilke, bu senetlerdeki içkin bir özellik ve *mutlak müktesep haktır*<sup>66</sup>. Böylece hâmiline yazılı pay senetlerinde- nama yazılı olanların aksine-

<sup>65</sup> Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], C. II, N. 1113a. [*Tekinalp*, sadece şu durumu mümkün görmektedir. Münferit pay sahibi ile anonim şirket arasında özel sözleşmeler yoluyla tedavüle sınır konulması ve bunun da şirket sözleşmesi ile yapılmaması gerekir. *Graffenried* de ancak borçlar hukuku anlamında yapılacak bir sözleşme ile devir sınırlamaları olabileceğini ifade eder (s. 37, dn. 94). Benzer görüş için bkz. Bürgi, *Zürcher Kommentar*, Art. 683, N. 16-17; Walter René Schlupe, *Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihr Schutz nach schweizerischem Recht*, Schulthess Verlag, 1955, s. 122; Johann Schießl, *Die Vinkulierte Namensaktie im deutschen und schweizerischen Recht*, 1957, s. 3; Andreas Binder, *Die Verfassung der Aktiengesellschaft*, Rüegger Verlag, 1988, s. 128; Alfred Wieland, “Zur Übertragbarkeit und Übertragungsform unbeurkundeter Aktienrechte und von Aktienanrechten”, *Schweizerische Aktiengesellschaft*, 21(1948/49), s. 148 vd; Meier, N. 5.14; Böckli, § 4, N. 100; von Greyerz, s. 75; Arslanlı, *IÜHFM 1958*, s. 282; Arslanlı, *Anonim Şirketler*, s. 168; Schweri, s. 24; Hansjürg Lenhard, *Der Erwerb von vinkulierten Namenaktien infolge Erbanges*, 1975, s. 5; Harald Schmid, *Die Umwandlung von Inhaberin Namenaktien und umgekehrt einschließlich der Vinkulierung und Devinkulierung von Namenaktien nach schweizerischem und deutschem Recht*, Triltsch Verlag, 1956, s. 20; Schinzler, s. 30; A. Garcia Mateos Miguel, *Das neue Recht der Namensaktie*, Peter Lang Verlag, 2005, s. 47; Pfitzmann, s. 140; Domaniç, *Anonim Şirketler*, s. 915; Hayri Domaniç, *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması*, TTK Şerhi II, Temel Yayınları, 1988, s. 1271; İrfan Baştuğ., *Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri*, İstiklal Matbaası, 1974, s. 330; Abuzer Kendigelen, *Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı*, Beta Yayınevi, 1994, s. 11; Sevi, s. 221 vd.; Pulaşlı, *Bağlı Nama Yazılı*, s. 123; Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi*, C. III, 4. Bası, Adalet Yayınevi, 2022, § 45, N. 78.

Alman hukukunda da hâmiline yazılı pay senetlerine “aynî etki doğuracak şekilde” devir sınırlaması getirilmesi mümkün görünmemektedir. Aksi kanıt yolundan, tarafların kendi aralarında yaptığı “nispi etki” doğuracak sınırlamaların caiz olduğu anlaşılmaktadır. Bkz. Franz Schlegelberger/Leo Quassowski, *Aktiengesetz vom 30. Januar 1937*, 1937-1938, § 61, N. 11; Dirk Uhlenbruck, “Der Schutz von Familien-Aktiengesellschaften gegen das Eindringen unerwünschter Aktionäre”, *Der Betrieb*, Heft 45, 1967, s. 1928; Ernst Geßler/Wolfgang Hefermehl/Ulrich Eckhardt/ Bruno Kropff, *Aktiengesetz, Band I (§§ 1-75)*, De Gruyter, 1984, § 68, N. 43. Bu konuda ayrıca bkz. Tamer Bozkurt, “Alman Anonim Şirketler Hukukunda Bağlı Nama Yazılı Paylar”, Prof. Dr. Rıza Ayhan’a Armağan, Yetkin Yayınevi, 2022, s. 1047.

<sup>66</sup> Schlupe, s. 122.

şirket pay sahipleri çevresini belirleme olanağını da belli oranda kaybeder. Bu durum hâmiline yazılı senedi sahipleri ve piyasa güvenliği için olumlu işlevler yerine getirirken şirket açısından dezavantajlı bir konum üstlenir. Örneğin bir genel kurul toplantısında, bu senetleri satın alan bir ortaklar grubu, diğer pay sahipleri için “sürpriz” niteliğinde olabilir<sup>67</sup>. Bununla birlikte şirketin gerçek anlamda anonimliği de bu yolla sağlanır<sup>68</sup>.

Türk hukukunda 2020 yılına kadar hâmiline yazılı pay senetleri ile ilgili sistem bu yönde iken, 27.12.2020 tarih ve 7262 sayılı Kanun<sup>69</sup> ile TTK'nın 489. maddesinde yapılan değişiklikle hamiline yazılı pay senetlerinin devrinin, şirket ve üçüncü kişiler hakkında, ancak zilyetliğin geçirilmesi suretiyle payı devralan tarafından Merkezi Kayıt Kuruluşu'na yapılacak bildirimle hüküm ifade edeceği, Merkezi Kayıt Kuruluşu'na bildirimde bulunulmaması hâlinde, hamiline yazılı pay senedine sahip olanların bu Kanundan doğan paya bağlı haklarını gerekli bildirim yapıncaya kadar kullanamayacağı düzenlemesi yapılmıştır. Böylece her ne kadar bir devir sınırlaması niteliğinde olmasa da eskisi gibi basit bir zilyetlik devri ile hamiline yazılı pay senetlerinin devri artık mümkün olmayacaktır. Anonim şirket de tıpkı nama yazılı pay senedi sahiplerini pay defteri kayıtlarından takip edebildiği gibi, hamiline yazılı pay senedi sahiplerini de MKK kayıtlarından izleyebilecek, genel kurul toplantısından önce hazır bulunanlar listesi oluşturulurken MKK kayıtlarını esas alınacaktır (TTK m. 415)<sup>70</sup>. Bu hüküm şirketin halka açık olması ya da olmamasından tamamen bağımsız olarak uygulama alanı bulur<sup>71</sup>.

Nama yazılı pay senetleri için pay devrinin serbestliği ilkesi temel bir ilke olsa da bazen yasal (TTK m. 647/3, 491), bazen esas sözleşmesel nedenlerle, devir serbestisine istisnalar getirilebilmektedir. Daha açık deyişle, nama yazılı pay senetlerinin serbest devri, temel bir ilke olmakla birlikte bu özellik hâmiline yazılı pay senetleri kadar mutlak olmadığı gibi, bu senetlerin “*sine qua non*” özelliklerinden değildir.

---

<sup>67</sup> Meier, N. 5.14.

<sup>68</sup> von Greyerz, s. 75.

<sup>69</sup> “Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanının Önlenmesine İlişkin Kanun”, RG, 31.12.2020, 5. Mük. S. 31351.

<sup>70</sup> Bu düzenlemelerin çıkış noktası ile ilgili ayrıntılar için bkz. Muharrem Tütüncü, “Anonim” Şirketin Sonu: Hamiline Yazılı Pay Senetleri İçin Öngörülen Yeni Düzenlemeler, *İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16(2), 2017, s. 749 vd.

<sup>71</sup> Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi*, C. III, § 71a.

Anonim şirketlerin kuruluşundan (veya sermaye artırımı) sonra, fakat pay senedi çıkarılmasından önce, ara dönemde çıkarılan ilmühaberler için de serbestçe devredilme ilkesi geçerlidir. Zira, yukarıda belirtildiği gibi ilmühaberler hakkında, nama yazılı pay senetleri ile ilgili hükümler kıyasen uygulanır (TTK m. 486).

İlmühaberler ister nama ister hâmiline yazılı senedin yerini tutsun, konu tartışmalı olmakla birlikte<sup>72</sup> nama yazılı olarak çıkarılır<sup>73</sup>. Dolayısıyla burada ikili bir ayırım yapılması gerekir. İlmühaberler nama yazılı paylar için çıkarılıyorsa, yasal ya da statüsel bir devir engeli olmadıkça (TTK m. 491; 493 vd.) sahibinin bunları serbestçe devretme hakkı vardır<sup>74</sup>. Ancak bedelleri tamamen ödenmemiş nama yazılı pay senetleri yerine çıkarılan ilmühaberler de TTK m. 491 gereğince yasal bağlam kurallarına tâbidir<sup>75</sup>.

İkinci olasılık hâmiline yazılı paylar için çıkarılan nama yazılı ilmühaberlerdir. Karşılığı tamamen ödenmeden hâmiline yazılı pay senedi çıkarılması mümkün olmamasına rağmen (TTK m. 484/2), hâmiline yazılı pay için çıkarılan nama yazılı ilmühaberinin karşılığı ödenmiş veya ödenmemiş olabilir. Bunların karşılığı tamamen ödenmişse bunlar esas sözleşmesel bağlama tâbi olmayacaktır<sup>76</sup>. Çünkü bunlar her ne kadar nama yazılı ise de yerini tuttuğu “kök” pay, hâmiline yazılıdır ve bağlam kuralları hâmiline yazılı payı kapsamaz. Bu olasılıkta karşılıkları ödendiği için yasal bağlamın da bir anlamı yoktur. Buna karşılık, karşılığı tamamen ödenmeden hâmiline yazılı payın yerine nama yazılı ilmühaber çıkarılmışsa, bunlar sadece yasal bağlama tâbidir<sup>77</sup>. Statüsel bağlam, yukarıdaki gerekçelerle bunlar için yine işlemez.

<sup>72</sup> Bkz. Tekinalp [Poroy/Çamoğlu], 2009, N. 1200; Tekinalp [Poroy /Çamoğlu], C. I, N. 1200.

<sup>73</sup> Bkz. Savaş Bozbel, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Payın Devri”, *Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler, Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010)*, s. 207; Tekinalp [Poroy /Çamoğlu], C. II, N. 1205, 1207-1208; Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi, C. III*, § 50, N. 6. Karş. Uzel, s. 109, dn. 40.

<sup>74</sup> Devir şekli ile ilgili olarak bkz. Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi, C. III*, § 50, N. 3a vd.

<sup>75</sup> Bkz. Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi, C. III*, § 50, N. 4.

<sup>76</sup> Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi, C. III*, § 50, N. 6. Ayrıca bkz. Bürgi, *Zürcher Kommentar, Art. 686*, N. 5; Widmer, s. 42; Uzel, s. 109-110.

<sup>77</sup> Bürgi, *Zürcher Kommentar, Art. 686*, N. 5; Peter Lutz, *Vinkulierte Namenaktien, Insbesondere ihr Erwerb ohne Rechtsgeschäft*, Stämpfli Verlag, 1988, s. 36; Pulaşlı, *Bağlı Nama Yazılı*, s. 123-124, 144; Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi, C. III*, § 50, N. 7; Mehmet Bahtiyar, “Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Taniyan Ana Sözleşme Hükümleri ve Etkisi”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 11(2), 2001, s. 83-127.



## SONUÇ

Anonim şirketin sermaye yapısı ve alacaklıların korunması gayeleri, şirketten ayrılmayı farklı ve özel şekillerde düzenlemeyi zorunlu kılmış; anonim şirkette bir pay sahibinin şirketten ayrılmak istemesi, -diğer istisnaî hâller dışında- özellikle payın devrine bağlanmıştır. Bu yüzden de pay sahibine kural olarak istediği an payını devrederek pay sahipliği mevkiini bırakma hakkı tanınmıştır. Çünkü ıskat gibi istisnaî haller hariç, bir pay sahibinin iradesi dışında pay sahipliği haklarının elinden alınması mümkün değildir.

Anonim şirkette şahıs şirketlerindeki gibi ayrılma hakkının tanın(a) maması madalyonun bir yüzü iken, diğer yüz bu (mecburî) eksikliği pay devrinin serbestliği ile doldurmaktadır. İşin özünde, pay devrindeki serbestlik ilkesi, şahıs şirketlerindeki ayrılma hakkının anonim şirkete uydurulmuş bir versiyonudur. Şahıs şirketlerinde, ayrılan ortak ayrılma payını şirket malvarlığından alır (TTK m. 260 vd). Ancak bu, ortakların sorumluluk rejimi dolayısıyla alacaklılar açısından bir sorun teşkil etmez. Anonim şirkette ise pay sahibi payını devrettiğinde, eğer pay bedelinin tamamını ödemişse, daha önce şirkete ödediği pay bedelinin karşılığını şirketten değil, bilakis payı devrettiği kişiden alır. Açık deyişle şirketin esas sermayesinin kendisine düşen kısmı zaten tamamlanmıştır ve şirket malvarlığını tehdit eden bir durum yoktur. Eğer pay bedeli tamamen ödenmemişse<sup>78</sup> bu paylar şirketin onayı olmadan devredilemez. Şirket bu durumda ödeme gücünü şüpheli gördüğü müktesipten teminat isteyebileceği gibi (TTK m. 491), devre onay verdiği durumlarda dahi yasa gereği, devralan geri kalan kısmı şirkete ödemek zorunda kalır (TTK m. 501). Bu durumda dahi, karşılığı tamamen ödenmeden nama yazılı payını devreden pay sahibi yüzünden, esas sermayenin onun tamamlaması gereken kısmı, yeni pay sahibi tarafından doldurulacaktır. Bu olasılıkta yasal bağlam konulması zorunluluğunun bu gerçeklikte aranması gerekir.

Esas sermayenin bir parçasını oluşturan payların serbestçe devri ilkesi, bir yandan şirketin pay sahipleri çevresini belirleyebilme olanağını kaybetmesi ile sonuçlanır. Ancak anonim şirket şeklindeki bir örgütlenmede “*anonimlik*” zaten bu anlama gelmektedir. Zira anonim şirket yapısında, pay sahiplerinin kimliği ve kişiliği, ilke olarak önem arz etmediği için şirket, pay sahibinin payını serbestçe devredebilmesi sayesinde, pay sahiplerinin kimlerden

---

<sup>78</sup> Bu durumda o paylar için “*nicht voll liberierten Namenaktien*” ifadesi kullanılmaktadır. Terim ilginçtir. Açık deyişle “*nicht einbezahlte Namenaktien*” ibaresi yerine, “*özgürleşmemiş*” nama yazılı pay senetleri terimi tercih edilmiştir. Özgürleşmemesi, devrin yasadaki kaynaklanan sınırlara tâbi olmasını daha iyi yansıtmaktadır. Bu tercih yasada yer almaktadır (eOR Art. 686/IV; OR Art. 493/IV).



oluşacağı veya oluşmayacağını da kontrol edemez. Bu tarz bir kontrol mekanizması ilke olarak esas sözleşmeye, Türk Ticaret Kanunu'nda cevaz verilen şekilde “*bağlam*” klozları konularak gerçekleştirilebilir ve bu yolla devir sınırlanabilir. Eğer esas sözleşmede kanuna uygun devir sınırlamaları bulunmuyorsa ya da karşılığı ödenmemiş bir nama yazılı pay devredilmiyorsa serbestlik tam anlamıyla devrededir ve şirketin, kendi pay sahibinin payını devretmesini engelleyebileceği bir olasılık yoktur. Pay sahibi, payını serbestçe devreder ve payı devralan müktesip de şirket tarafından tanınarak pay defterine kaydedilir.

Hamiline yazılı pay senetleri devre konu olmuşsa, devir usulüne uygun şekilde gerçekleşmişse, bu olasılıkta tam bir serbestlik söz konusudur ve şirketin, devralanı tanımama olasılığı yoktur. Bu senetlerde sadece devrinin şirket ve üçüncü kişiler hakkında, artık sadece zilyetliğin geçirilmesi ile değil, aynı zamanda Merkezi Kayıt Kuruluşu'na yapılacak bildirimle hüküm ifade edeceği, aksi takdirde hamiline yazılı pay senedine sahip olanların Türk Ticaret Kanunu'ndan doğan paya bağlı haklarını gerekli bildirim yapılınca kadar kullanamayacağı düzenlemesi, sadece pay sahiplerinin Devlet ve anonim şirket tarafından takip edilebilmesini sağlayan bir mekanizmadır. Yoksa bu yeni değişiklikten sonra da hamiline yazılı pay senedi sahibi pay senetlerini istediği kişiye devredebilir ve bu konuda esas sözleşme ile kendisine bir sınır konulamaz. Bu hüküm açıkçası devralana, zilyetliğin devri yolu ile sahip olduğu *pay senetlerinden doğan haklarını kullanabilmesi için* getirilmiş kamusal bir yüküm olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla hamiline yazılı pay senetlerinin devrinde, pay defteri bağlantısının olmamasının da etkisi ile hamil istediği zaman, istediği kişiye, istediği bedelle, yalnızca zilyetliğin devri ile haklarını devredebilir, arkasından MKK bildirimini ile haklarını şirkete karşı da kullanabilir hale gelir. Açıkçası buradaki durum adeta nama yazılı paylarda pay defterine kaydın etkisi ile eşdeğer bir hale getirilmiştir. Zira nama yazılı pay ve pay senetlerinde devralan kişi pay defterine kaydedilmezse, temeldeki devir işlemi geçerli ve kurucu şekilde yapılmış olsa bile şirkete karşı pay sahipliği sıfatını ileri süremez (TTK m. 499/4). Hamiline yazılı pay senetlerinde de aynı şekilde pay defterine kaydın yerini, MKK'ya bildirim almıştır. Çünkü bildirim yapılmaması temel işlemin geçersizliği sonucunu doğurmayacak, sadece bildirim yapılınca kadar pay sahipliği hakları kullanılamayacaktır. Hamiline yazılı pay senetleri bakımından müktesibin burada dikkat edeceği en önemli nokta, bu senetlerin bedellerinin tamamen ödenip ödenmediğini araştırmasıdır. Zira illi kıymetli evrak niteliğindeki hamiline yazılı pay senetlerinde, bu olasılık pay senetlerinin geçersizliğine yol açacağı için kanımızca TMK m. 990'ın işletilerek emin sıfatıyla zilyet

olmayan kişiden salt iyiniyetle hak kazanılacağı kuralı, karşılığı ödenmeden çıkarılmış hamiline yazılı pay senetleri için geçerli olmayacaktır. Zira bunlar hukuken geçersizdir. Ancak bu tür senetleri çıkarana karşı, tazminat davası açılabilir (TTK m. 484/2-c. 2).

### KAYNAKÇA

- Akça K, “Anayasa Mahkemesi Kararlarında Mülkiyet Hakkı”, *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 6(3), 2015, s. 543 – 596.
- Akıllıoğlu T, “Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi Kararlarında Mülkiyet Hakkı ve Kazanılmış Hak Üzerine Bazı Gözlemler”, *İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi*, 5(2), 2012, s. 9-27.
- Akıncı Albayrak Ö, *Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması*, On İki Levha Yayıncılık, 2022.
- Arslanlı H, “Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği”, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 23(3), 1958 , s. 248-290 (İÜHF 1958).
- Arslanlı H, *Anonim Şirketler, Umumi Hükümler I*, 3. Bası, İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1960 (Anonim Şirketler).
- Ayhan R, *Limited Şirketlerde Ortakların Sorumluluğu*, Kazancı Yayınları, 1992.
- Bahtiyar M, “Anonim Ortaklıkta Payların Üçüncü Kişilere Satılması Durumunda Diğer Ortaklara Önalım Hakkı Taniyan Ana sözleşme Hükümleri ve Etkisi”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 11(2), 2001, s. 83-127.
- Baldi P, *Über die Gewährleistungspflicht des Verkäufers von Aktien, insbesondere beim Verkauf aller Aktien einer Gesellschaft*, Schulthess Verlag, 1976.
- Baştuğ İ, *Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri*, İstiklal Matbaası, 1974.
- Baudenbacher C, *Grundzüge des Gesellschaftsrechts*, Wissenschaftlicher Verlag, 1990.
- Beeler G, *Die Wertpapiere im schweizerischen Recht*, 1937.

- Benz U, “Gelockerte Vinkulierung”, *Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser*, 1993, s. 55-68.
- Binder A, *Die Verfassung der Aktiengesellschaft*, Rüegger Verlag, 1988.
- Bohrer A, *Unfriendly Takeovers-Unfreundliche Unternehmensübernahmen nach schweizerischem Kapitalmarkt-und Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 1997.
- Bollmann H, *Das Ausscheiden aus Personengesellschaften*, Schulthess Verlag, 1971.
- Bozbel S, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Payın Devri”, *Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler, Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010)*.
- Bozkurt T, “Alman Anonim Şirketler Hukukunda Bağlı Nama Yazılı Paylar”, *Prof. Dr. Rıza Ayhan'a Armağan*, Yetkin Yayınevi, 2022, s. 1037-1111 (Alman).
- Bozkurt T, *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam)*, 2. Tıpkı Bası, Yetkin Yayınevi, 2023 (Bağlam).
- Bozkurt T, *Şirketler Hukuku*, 15. Bası, Yetkin Yayınevi, 2023 (Şirketler).
- Böckli P, *Schweizer Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 2009.
- Brodmann E, *Aktienrecht Kommentar*, de Gruyter, 1928.
- Büren R/Egen M, “Austrittsrechte für Aktionäre-Handlungsbedarf im schweizerischenrecht? *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, Heft 6, 2006, s. 393-406.
- Bürgi W, *Zürcher Kommentar, 5. Teil, Die Aktiengesellschaft, B. 1, Rechte und Pflichten der Aktionäre (Art. 660-697)*, Schulthess Verlag, 1957.
- Cerrahoğlu F, “Anonim Şirketlerde Pay”, *Ankara Ticaret Odası Dergisi*, 45, 1968, s. 9-10.
- Contat J, *Wertpapiere und Beweisurkunden des Gesellschaftsrechts*, Leemann Verlag, 1932.

- Çamoğlu E, “Limited Ortakların Selef Sıfatıyla Sorumluluğu”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 6(3), 1972, s. 503-518.
- Çoştan H, *TTK Tasarısı'nın Yeniden Yapılanma Kararlarını Düzenleyen Hükümleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2009.
- Doğan B F, “Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı”, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 56, 2005, s. 48-60.
- Domaniç H, *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi II, Temel Yayınları*, 1988 (Şerh).
- Domaniç H, *Anonim Şirketler*, Eğitim Yayınları, 1978 (Anonim Şirketler).
- Erdem N, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi*, Vedat Kitapçılık, 2012.
- Eriş G, *Anonim Şirketler Hukuku*, Seçkin Yayınevi, 1995.
- Forstmoser P/Meier-Hayoz A, *Einführung in das schweizerische Aktienrecht*, Stämpfli Verlag, 1980.
- Forstmoser P/Meier-Hayoz A/Nobel P, *Schweizerisches Aktienrecht*, Stämpfli Verlag, 1996.
- Gemalmaz B H, *Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesinde Mülkiyet Hakkı*, 2. Bası, Beta Yayınevi, 2017.
- Georg W, *Die nicht voll einbezahlte Aktie*, Schulthess Verlag 1948.
- Geßler E/Hefermehl W/Eckhardt U/Kropff B, *Aktiengesetz, Band I (§§ 1-75)*, De Gruyter, 1984.
- Giger E, *Der Erwerb eigener Aktien*, Stämpfli Verlag, 1995.
- Grünewald B, “Das Recht zum Austritt aus der Aktiengesellschaft”, *Festschrift für Carsten Peter Claussen*, 1997, s. 103-113.
- Guhl T (Bear: Kummer/Druey), *Das schweizerische Obligationenrecht, mit Einschluß des Handels- und Wertpapierrechts*, Schulthess Verlag, 1991.
- Guhl T, “Übertragbarkeit von Namenaktien und Verweigerung der Eintragung im Aktienbuch”, *Schweizerische Aktiengesellschaft (1992'den sonra SZW)*, 13 (1940/41), s. 29-36.

- Guhl T, *Das Recht der Gesellschaft mit beschränkter Haftung in der Schweiz GmbH*, Schulthess Verlag, 1937.
- Habegger P, *Die Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigen Gründen*, Stämpfli Verlag, 1996.
- Handschein L, *Gesellschaftsrecht*, Schulthess Verlag, 2007.
- Hanife D, *Limited Şirket Ortağının Ayrılması ve Ayrılma Payı*, Yetkin Yayınları, 2005.
- Hans-Jörg S, “Die Kapitalbezogene Struktur der Aktiengesellschaft als magische Grenze aktinrechtlichen Überfremdungsschutzes”, *Zeitschrift für Rechtspolitik*, Heft 10, 1976, s. 241-242.
- Henggeler R, *Die Namenaktie und ihre Vinkulierung*, Sauerländer Verlag, 1948.
- Hızır S, “6098 sayılı (Yeni) Borçlar Kanunu’nun 633’üncü Maddesine Göre Adi Şirketten Çıkmanın ve Çıkarılmanın Genel Şartları ve Usulü”, *Sarper Süzek’e Armağan, C. III*, 2011, s. 2817 vd.
- Holzhammer R/Roth M, *Gesellschaftsrecht*, 2. Auflage, Springer Verlag, 1997.
- İlbasmış Hızlısoy Ö, *Anonim Şirketin Haklı Sebeple Feshi*, Adalet Yayınevi, 2016.
- İmregün O, *Kara Ticareti Hukuku Dersleri (Genel Hükümler-Ortaklıklar-Kıymetli Evrak)*, 11. Bası, Filiz Yayınevi, 1996.
- Kalss S, “Das Austrittrecht als modernes Instrument des Kapitalgesellschaftsrechts”, *Wirtschaftsrechtliche Blätter*, 15 Januar 2001, s. 366-378.
- Karayağcın Y, *Ticaret Hukuku I, Şirketler Hukuku, Giriş-Adi Şirket-Ticaret Şirketleri*, 1973.
- Kaya M İ, “Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out-Right)”, *Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 11(1-2), 2007, s. 307 vd.
- Kayar İ, *Şirketler Hukuku*, 2. Bası, Seçkin Yayınevi, 2007.

- Kendigelen A, “Adi Şirket, Ticaret Şirketleri ve Kooperatiflere İlişkin Payların Devrinde Şekil”, *Makalelerim, C. I (1986-2001)*, 2. Bası, Arıkan Yayınevi, 2006 (Devir).
- Kendigelen A, “Diğer Ticaret Şirketlerini (Kollektif, Komandit ve Limited Şirketleri) Anonim Şirkete Dönüştürmeye Yönelten Nedenler”, *Makalelerim, C. I (1986-2001)*, 2. Bası, Arıkan Yayınevi, 2006 (Dönüşüm).
- Kendigelen A, *Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı*, Beta Yayınevi, 1994 (İntifa).
- Kendigelen A, *Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, 3. Bası, On İki Levha Yayınevi, 2016 (İlk Tespitler).
- Kırca İ/Şehirali Çelik, F H/ Manavgat Ç, *Anonim Şirketler Hukuku, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2013.
- Kläy, H, *Die Vinkulierung «Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht»*, Helbing und Lichtenhahn Verlag, 1997.
- Kunz P V, *Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 2001.
- Künzli M, *Die Veräußerung von Aktienmehrheiten aus zivilrechtlicher und steuerrechtlicher Sicht*, Rüegger Verlag, 1982.
- Lenhard H, *Der Erwerb von vinkulierten Namenaktien infolge Erbganges*, 1975.
- Lutz P, *Vinkulierte Namenaktien, Insbesondere ihr Erwerb ohne Rechtsgeschäft*, Stämpfli Verlag, 1988.
- Marxer F, *Die personalistische Aktiengesellschaft im liechtensteinischen Recht, eine Analyse unter besonderer Berücksichtigung des Rechts der Vinkulierung und der Aktionärbindungsverträge*, Schulthess Verlag, 2007.
- Meier R, *Die Aktiengesellschaft*, 3. Auflage, Schulthess Verlag, 2005.

- Meier-Hayoz A, “Personengesellschaftliche Elemente im Recht der Aktiengesellschaft”, *Festschrift für Walter Hug*, 1968, s. 377-395 (Personengesellschaftliche).
- Meier-Hayoz A/Forstmoser P, *Schweizerisches Gesellschaftsrecht*, 10. Auflage, Stämpfli Verlag, 2012.
- Meier-Hayoz A/Schlupe W/Ott W, “Zur Typologie im schweizerischen Gesellschaftsrecht”, *Zeitschrift für Schweizerisches Recht*, 90, 1971, I. Halbband, s. 295-338. Miguel A G M, *Das neue Recht der Namensaktie*, Peter Lang Verlag, 2005.
- Mimaröđlu S K, *Ticaret Hukuku, C. II, Ticaret Ortaklıkları Hukuku*, Sevinç Matbaası, 1972.
- Monica C, *Mülkiyet Hakkı, Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesinin 1 No’lu Protokolünün 1. Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Kılavuz*, (www.tbbyayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/mh-aihs.pdf-Erişim: 03.08.2023).
- Nilsson Okutan G, *Anonim Ortaklıklarda Payscaleleri Sözleşmeleri, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları*, 2001.
- Obrecht P, *Bezugsrecht und Vinkulierung: zum Verhältnis zwischen dem Bezugsrecht der Aktionäre, dem Wandel- und Optionsrecht und der Vinkulierung von Namensaktien*, Juris Verlag, 1984.
- Önal B S, *Limited Şirketlerde Ortakların Sorumluluğu*, Adalet Yayınevi, 2007.
- Pfizzmann H, *Ausschluss und Austritt aus der personalistischen Kapitalgesellschaft*, Peter Lang Verlag, Lusanne 1974.
- Poroy R/Tekinalp Ü/ Çamoğlu E, *Ortaklıklar Hukuku, C. I*, 15. Bası, Vedat Kitapçılık, 2021 (C. II).
- Poroy R/Tekinalp Ü/Çamoğlu E, *Ortaklıklar Hukuku, C. II*, 14. Bası, Vedat Kitapçılık, 2019 (C. I).
- Poroy R/Tekinalp Ü/Çamoğlu E), *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 11. Baskı, 2009 (2009).
- Pugatsch S, *Der Austritt des Aktionärs aus der personenbezogenen Aktiengesellschaft*, 1976.



- Pulaşlı H, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Dayınlarlı Yayınları, 1992 (Pulaşlı, Bağlı Nama Yazılı).
- Pulaşlı H, Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, 4. Bası, Adalet Yayınevi, 2022 (Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi).
- Pulaşlı H, Şirketler Hukuku, Genel Esaslar, 7. Bası, Adalet Yayınevi, 2021 (Pulaşlı, Genel Esaslar).
- Raiser T/Viel R, *Recht der Kapitalgesellschaftsrecht*, Verlag Vahlen, 2006.
- Rolf A M P, *Wege zur Perpetuierung der Aktiengesellschaft*, Stämpfli Verlag, 1983.
- Sanwald R, *Austritt und Ausschluss aus AG und GmbH*, Dike Verlag, 2009.
- Schaedler M, *Die Abfindung des ausscheidenden Gesellschafters*, Schulthess Verlag, 1962.
- Schießl J, *Die Vinkulierte Namensaktie im deutschen und schweizerischen Recht*, 1957.
- Schinzler V, *Die teileingezahlte Namensaktie als Finanzierungsinstrument der Versicherungswirtschaft*, VVW Verlag, 1999.
- Schlegelberger F/Quassowski L, *Aktiengesetz vom 30 Januar 1937, 1937-1938*.
- Schluep W R, *Die wohlerworbenen Rechte des Aktionärs und ihr Schutz nach schweizerischem Recht*, Schulthess Verlag, 1955.
- Schmid H, *Die Umwandlung von Inhaber- in Namenaktien und umgekehrt einschließlich der Vinkulierung und Devinkulierung von Namenaktien nach schweizerischem und deutschem Recht*, Tritsch Verlag, 1956
- Schmitt P, *Das Verhältnis zwischen Generalversammlung und Verwaltung in der Aktiengesellschaft*, Stämpfli Verlag, 1991.
- Schönhofer W, „Vinkulierungsklauseln“ betreffend Übertragungen unter Lebenden von Namensaktien und GmbH-Anteilen unter besonderer Berücksichtigung der Rechtslage in der Schweiz und in Frankreich, Blasaditsch Verlag, 1972.
- Schweri R, *Die Verpfändung von Namenaktien*, 1973.

- Sevi A M, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, 4. Bası, Seçkin Yayınevi, 2018.
- Spörri E, *Eintritt und Austritt von Gesellschaftern bei den Handelsgesellschaften*, 1947.
- Sumer A, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(1), 2010, s. 171-181.
- Şar F, *Anonim Ortaklıklarda Malvarlığının Korunması İlkesi (İstanbul Üniversitesi Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)*, 1995.
- Tekil F, *Anonim Şirketler Hukuku*, Alkım Yayınevi, 1998.
- Tekinalp Ü, “Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri ve Pay Sahiplerinin Hakları”, *İktisat ve Maliye Dergisi*, 18(6), 1971, s. 430 vd.
- Tuğrul A, *Anonim Şirketler Hukuku*, 6. Bası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 1982.
- Tütüncü T, “Anonim” Şirketin Sonu: Hamiline Yazılı Pay Senetleri İçin Öngörülen Yeni Düzenlemeler, *İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16(2), 2017, s. 749-782.
- Uhlenbruck D, “Der Schutz von Familien-Aktiengesellschaften gegen das Eindringen unerwünschter Aktionäre”, *Der Betrieb*, Heft 45, 1967, s. 1927-1932.
- Uzel N, *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam*, On İki Levha Yayınevi, 2013.
- von Beauvais E, *Ordnungspolitische Grenzen des Höchststimmrechts und der Vinkulierung bei börsengängigen Aktien*, 1996.
- von Büren R/Stoffel A W/Weber R H, *Grundriss des Aktienrechts*, 3. Auflage, Schulthess Verlag, 2011.
- von Graffenried D, *Übertragbarkeit und Handelbarkeit von Gesellschaftsanteilen: Insbesondere von Aktien*, Stämpfli Verlag, 1981.
- von Greyerz C, *Schweizerische Privatrecht (VIII/2), die Aktiengesellschaft*,

Helbing und Lichtenhahn Verlag, 1982.

von Planta A, *Die Haftung des Hauptaktionärs*, Helbing und Lichtenhahn Verlag, 1981.

Walther C, *Zur Rechtsanwendung wartungsbedürftiger Minderheitsschutznormen im schweizerischen Aktienrecht*, Schulthess Verlag, 1987.

Wettstein G, *Die nicht voll einbezahlte Aktie*, Schulthess Verlag, 1948.

Widmer N C, *Die Abspaltung der Aktionärrechte*, Dike Verlag, 1968.

Wieland A, “Zum Stimmrecht der vinkulierten Namenaktie”, *Schweizerische Juristen Zeitung*, 48, 1952, s. 19-20 (SJZ 48).

Wieland A, “Zur Frage der Veräußerlichkeit vinkulierter Namenaktien”, *Schweizerische Aktiengesellschaft*, 13(1940/41), s. 109-116 (SAG 13).

Wieland A, “Zur Übertragbarkeit und Übertragungsform unbeurkundeter Aktienrechte und von Aktienanrechten”, *Schweizerische Aktiengesellschaft*, 21(1948/49), s. 141-156 (SAG 21)

Würzer W, *Die Zuordnung der Rechte aus gespaltenen Aktien, Ein Beitr. zur Lehre von der Übertragung vinkulierter Namenaktien*, Haupt Verlag, 1982.