

BORSAYA KOTE EDİLMİŞ NAMA YAZILI PAYLARIN DEVRİ (THE TRANSFER OF LISTED REGISTERED SHARES)

Dr. Özlem Ata* **

ÖZ

Çalışmamızda, borsaya kote edilmiş nama yazılı paylarını devri incelenmiştir. Bu kapsamda, öncelikle nama yazılı paylar ile bunların devir usulü, borsaya kote pay kavramı ve borsaya kote payların devir usulü açıklanmaya çalışılmıştır. Daha sonra, borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar için TTK m. 495 hükmü uyarınca getirilebilecek sınırlandırmalar ve paya bağlı hakların geçişi üzerinde durulmuştur. Nihayetinde ise SerPK m. 137/3 hükmünün TTK m. 495 hükmüyle çelişen ifadesi değerlendirilmiştir.

***Anahtar Kelimeler:** Paylar, Nama Yazılı Paylar, Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Paylar, Pay Devri, Sermaye Piyasası.*

ABSTRACT

In this article, we will examine the transfer of listed registered shares. In this context, first we will try to explain the registered shares and the transfer of them, the term of listed shares and the transfer of listed registered shares. Then, we will review the limitations on the transfer of the listed registered shares as stated by Art. 495 of Turkish Commercial Code. Finally, we will review the contradiction between the Art. 137/3 of Capital Markets Law and Art. 495 of Turkish Commercial Code.

***Keywords:** Shares, Registered Shares, Listed Registered Shares, Transfer Of Shares, Capital Markets.*

Giriş

Anonim ortaklık hukukuna, payın devredilebilirliği ilkesi hakimdir¹. Bu ilkenin gerekçesi, anonim ortaklıkların sermaye ortaklığı olmaları nedeniyle

[#] Eserin Dergimize geliş tarihi: 25.07.2019. İlk hakem raporu tarihi: 08.08.2019. İkinci hakem raporu tarihi: 08.08.2019. Onaylanma Tarihi: 09.08.2019.

* Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi.

** Yazarın ORCID belirleyicisi: 0000-0002-7026-6141

Esere Atıf Şekli: Özlem Ata, “Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri”, YUHFD, C.XVI, 2019/2, s.1-29

¹ **Tekinalp** (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, p. 1145; Hasan **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2018, § 49, N. 10, s. 2035; Mehmet **Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, Ocak 2019, s. 330.

pay sahiplerinin kişiliklerine önem verilmemesidir². Anonim ortaklıklara hakim olan bu ilkenin, hamiline yazılı paylar için istisnası söz konusu değildir. Hamiline yazılı paylar serbestçe devredilebilir. Belirli bir kişinin ismine yazılı olan nama yazılı paylar için ise payın serbestçe devredilebilirliğini engelleyebilecek düzenlemeler kanunda yer aldığı gibi anasözleşmeye de konulabilir.

Nama yazılı paylarda mülkiyetin karşı tarafa geçebilmesi için ciro ve zilyetliğin devri ya da taraflar arasında alacağın temliki sözleşmesi yapılması gerekir. Borsaya kote nama yazılı paylar, kaydi paylar olduklarından bunların devri kural olarak kaydi payların devir usulü uyarınca yapılır.

Nama yazılı payların devrinin kanunen sınırlandırılması, bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı paylar açısından öngörülmüştür. Nama yazılı payların devrinin anasözleşmeyle sınırlandırılması ise borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar ile borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar açısından ikili bir ayrıma tabi tutulmuştur. TTK m. 493, borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar açısından red sebeplerini, TTK m. 495 ise borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar açısından red sebeplerini içermektedir.

Çalışmamızda, öncelikle nama yazılı payların devir usulünü, borsaya kote pay kavramını ve borsaya kote payların devir usulünü açıklayacağız. Daha sonra, borsaya kote bağlı nama yazılı payların devri için TTK m. 495 hükmü uyarınca getirilebilecek sınırlandırmaları ve paya bağlı hakların geçişini açıklamaya çalışacağız. Nihayetinde ise SerPK m. 137/3 hükmünün TTK m. 495 hükmüyle çelişkili ifadesi hususunda kanaatimizi ortaya koymaya çalışacağız.

I. Nama Yazılı Paylar ve Bunların Devri

Nama yazılı pay, belirli bir pay sahibinin namına, ismine düzenlenen paylardır. Hamiline yazılı pay ise belirli bir pay sahibinin ismine düzenlenmemiş, o payın bağlandığı pay senedini kim taşıyorsa o kişinin pay sahibi olarak kabul edildiği paylardır. TTK m. 486/2 uyarınca hamiline yazılı paylara ilişkin pay senetleri, pay bedelleri tamamen ödendikten sonraki üç ay içerisinde bastırılarak pay sahiplerine dağıtılmalıdır. Nama yazılı pay senetleri ise -eğer ortaklık tarafından daha önceden bastırılıp dağıtılmamışsa- azınlığın talebi durumunda bastırılıp pay sahiplerine dağıtılmalıdır (TTK m. 486/3).

² Mehmet **Bahtiyar**, Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001, s. 253.
YUHFD Cilt. XVI No.2 (2019)

Nama yazılı payların devir usulü, bu payın senede (kıymetli evraka) bağlanıp bağlanmamasına göre değişir. Nama yazılı pay, senede bağlanmış ise TTK m. 490/2 hükmüne tabi olur. Anılan hükme göre nama yazılı pay senedi, senedin ciro edilmesi ve zilyetliğin devri ile devredilebilir. Bunun yanında, yazılı bir devir beyanı ve zilyetliğin devri yoluyla da devredilebilir³. Kanunda nama yazılı payların emre yazılı kıymetli evraka özgü devir şekli olan ciro⁴ ve zilyetliğin devri yoluyla devredilebileceğinin öngörülmesi sebebiyle doktrindeki hakim görüş uyarınca nama yazılı pay senetlerinin hukuki niteliği kanunen emre yazılı senettir⁵.

Hem hamiline yazılı paylar hem de nama yazılı paylar için henüz pay senedi bastırılmadığı süreçte bu paylar senede bağlanmamış olsa da varlıklarını sürdürür; devir ve devir sınırlamaları dahil her türlü hukuki işleme konu olabilir⁶. Senede bağlanmayan paylar “çıplak pay” olarak adlandırılır. Çıplak payların sahipleri de nama yazılı pay sahipleri gibi pay defterine kaydedilirler (TTK m. 499/1). Senede bağlanmamış çıplak paylar, alacağın temlik hükümleri uyarınca yazılı devir beyanı ile devredilir⁷.

³ Hasan **Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, Ankara 2018, § 50, N. 17, s. 2039; Şafak **Narbay**, Anonim Ortaklık Pay Defteri, Ankara, 2003, s. 204.

⁴ *Ciro*, tam ciro yanında beyaz ciroyu da kapsar. Mülga İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde “*nama yazılı hisse senetlerinin devir ve temlikinde beyaz cironun kabul edildiğine dair yönetim kurulu kararı*”nın alınması gerektiği öngörülmüyordu. Nama yazılı payların borsada devrinin kolaylaştırılması için öngörülmüş bu hüküm, yürürlükte olduğu dönemde kaydi sisteme geçilmesiyle birlikte anlamını kaybetmiş, pay ister nama yazılı olsun ister hamiline yazılı olsun alacağın temlik hükümlerine göre devredilmeye başlanmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Hatice Ebru **Töremiş**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Nama Yazılı Payların Borsada Devri, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, 2008, s. 31; Necdet **Uzel**, Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul, Nisan 2013, s. 37, dn. 27.

⁵ **Tekinalp** (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, p. 1128; Erdoğan **Moroğlu**, “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları”, Makaleler I, İstanbul, 2006, s. 245 vd.; **Pulaşlı**, C. II, § 43, N. 28, s. 1812; Mehmet **Bahtiyar**, Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2018, s. 24; **Töremiş**, s. 3. Diğer görüş ise nama yazılı pay senetlerinin nama yazılı kıymetli evrak olduğu yönündedir. Bu sebeple kanun hükmünde öngörülen cironun, senet metnine ya da alonj üzerine yazılacak bir devir beyanı olarak anlaşılması gerekir. Bkz. Hayri **Domanic/Ersin Çamoğlu**, İçtihatlı Notlu Türk Ticaret Kanunu, İstanbul, 1977, s. 308; Zühtü **Aytaç**, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara, 1988, s. 94-96; Hüseyin **Ülgen/Mehmet Helvacı/Arslan Kaya/Fusun Nomer Ertan**, Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2019, s. 63.

⁶ **Uzel**, s. 25.

⁷ Ali Murat **Sevi**, Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2018, s. 344; **Uzel**, s. 36.

Nama yazılı paylar, anılan usullere göre devredildikten sonra, devralanın TTK m. 487/2 uyarınca pay defterine de kaydedilmesi gerekir⁸. Böylece, anonim ortaklık genel kurul toplantısından önce genel kurula katılacaklar listesi pay defterinde gösterilen meşru hamilleri içererek hazırlanmış olur. Eğer nama yazılı payların bedelleri tamamen ödenmişse ve ortaklık anasözleşmesinde devre konu nama yazılı paylara ilişkin devir kısıtlaması hükmü (bağlam hükmü) bulunmuyorsa, ortaklık yönetim kurulu, devralanı, pay senedi mevcut ise bunun zilyedi olduğunu ve ciro zincirinin tam olduğunu ispatlaması hâlinde; pay, alacağın temliki hükümlerine göre devredilmişse de geçerli devir beyanını ispatlaması hâlinde yeni ortak olarak pay defterine kaydetmelidir⁹. Nama yazılı payların bedelleri tamamen ödenmemişse, ortaklık, ancak devralanın ödeme yeterliliği şüpheli ise ve ortaklık tarafından talep edilen teminat verilmemişse devre onay vermeyebilir (TTK m. 491). Ancak devrin, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebrî icra yoluyla gerçekleştiği durumda nama yazılı payların bedelleri tamamen ödenmemiş olsa da ortaklık devre onay vermek ve yeni maliki pay defterine kaydetmek zorundadır (TTK m. 491/1). Ortaklık anasözleşmesinde bağlam hükmü olduğu durumda ise bunlara ek olarak devralanın bağlam hükmünde öngörülen şartlara uyması da aranır (TTK m. 492).

II. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri

A. Borsaya Kote Pay Kavramı

Borsa kotu (*stock market listing/quotation*), borsada işlem görmesine izin verilen sermaye piyasası araçlarının listesidir. Kotasyon, sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmeleri için kural olarak borsa kotuna alınmalarıdır¹⁰ (Borsa Yönetmeliği¹¹ m. 4/1-1). Borsada işlem görme ise

⁸ Doktrindeki hakim görüşe göre pay defterine kayıt açıklayıcıdır. Bu konudaki tartışmalar için bkz. **Narbay**, s. 133 vd.

⁹ **Moroğlu**, Nama Yazılı, s. 253.

¹⁰ Payların borsada işlem görmesi amacıyla başvuruda bulunmak, payların mutlaka kotasyonu amacıyla başvuruda bulunma zorunluluğu doğurmaz. Kota alınan paylar kot içi pazarlarda işlem görürken, kota alınmamış paylar kot dışı pazarlarda işlem görürler. Bkz. Veliye **Yanlı**, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 64; **Semerci Vuraloğlu**, s. 176. Zira, halka açık ortaklıkların, SerPK m. 16/2 uyarınca en geç iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunma zorunluluğunu, Piyasa Öncesi İşlem Platformu'na başvurarak kota alınmadan işlem görerek yerine getirmeleri de mümkündür (II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği m. 13). Ayrıca, Kotasyon Yönergesi geçici m. 2 uyarınca "*Serbest YUHFD Cilt. XVI No.2 (2019)*

sermaye piyasası araçlarının borsada alım satıma konu olmasıdır (Borsa Yönetmeliği m. 4/1-h).

SerPK m. 68 uyarınca, payların borsa kotuna alınabilmeleri için SerPK ve ilgili mevzuat uyarınca öngörülen kotasyon şartlarını taşımaları gerekir. Borsadaki pazarlara ilişkin ayrı listeler yer almaktadır. Borsada işlem görecekt sermaye piyasası araçlarının ilgili pazara ilişkin bu listeye dahil edilebilmesi için bu pazarlara yönelik SerPK ve ilgili mevzuatta öngörülen kotasyon şartlarını taşımaları gerekir (SerPK m. 68/1; Borsa Yönetmeliği¹² m. 4/1-l; Borsalar ve Piyasa İşleticileri Yönetmeliği¹³ m. 28/1).

Bir sermaye piyasası aracının borsa kotuna alınıp alınmayacağına ya da borsada işlem görüp görmeyeceğine ilişkin yetkili mercii, o borsanın yönetim kurulusudur (Borsa Yönetmeliği m. 14/1). Borsa yönetim kurulu, kotasyon şartlarına karar verirken sermaye piyasası araçlarını ihraç eden ihraççının özsermayesi, faaliyet süresi, mali ve hukuki durumu, halka arz edilmiş sermaye piyasası araçlarının piyasa değeri, halka açıklık oranı, ihraç tutarı, ihraççının yönetim kurulu üyeleri, bunların deneyim süreleri, hukuki durumu gibi etkenleri göz önünde bulundurarak karar verir. Belirli piyasa, pazar, sistem ya da platformlardaki kotasyona ilişkin bir piyasa danışmanının olumlu görüş içeren raporunun alınmasını zorunlu tutabilir (Borsa Yönetmeliği m. 14/3). Payların kotasyon şartları, payların işlem göreceği her bir pazara ilişkin olmak üzere, pazarlar bazında Borsa İstanbul A.Ş. Kotasyon Yönergesi m. 8 vd.'nda gösterilmektedir. Söz konusu bu kotasyon şartlarını yerine getiren ortaklıkların payları borsaya kote edilir.

Kotasyon Yönergesi¹⁴'nin belirli pazarlara¹⁵ yönelik öngördüğü kotasyon şartlarından biri de ortaklık anasözleşmesinde bağlam hükmünün

İşlem Platformunda işlem gören paylar ile TCMB, Müsteşarlık, Müsteşarlık tarafından kurulan Varlık Kiralama Şirketleri ve Müsteşarlık tarafından görevlendirilen kamu sermayeli kurumlarca kurulan Varlık Kiralama Şirketleri tarafından ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları kota alınmaksızın işlem görecektir". Bu duruma, kota alınmaksızın işlem görme denir. Kota alınmaksızın işlem görme, sermaye piyasası araçlarının, kotasyon şartlarına yönelik Borsa tarafından herhangi bir değerlendirme yapılmaksızın borsada işlem görmesidir (Borsa Yönetmeliği m. 4/1-m, m. 18; Kotasyon Yönergesi m. 1/b).

¹¹ 19.10.2014 tarihli ve 29150 sayılı RG.

¹² 19.10.2014 tarihli ve 29150 sayılı RG.

¹³ 19.07.2013 tarihli ve 28712 sayılı RG.

¹⁴ 14/07/2015-13/11/2015 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulu Tarafından onaylanmıştır. Bkz. <https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/yonergeler/borsa-istanbul-kotasyon-yonergesi.pdf?sfvrsn=30> (Erişim Tarihi: 01.08.2019).

yer almamasıdır (Kotasyon Yönergesi'nin m. 8/1,ç; m. 10/2,b; m. 12/1,a; m. 13/1,c)¹⁶. Bu düzenlemenin, borsaya kote bağlı nama yazılı payların devri için yer alan anasözleşmedeki bağlam hükmünü nasıl etkilediği aşağıda incelenecektir.

B. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devir Usulü

1. Genel Olarak

Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar da kaydileştirilmiş paylardır¹⁷. Bu sebeple bu payların devrinde kaydi payların devir usulü geçerli olur. Borsada işlem gören payların mutlaka borsa içinde devredilme zorunluluğu yoktur. Bu paylar, doğrudan doğruya alıcı taraf ve satıcı taraf arasında akdedilen devir sözleşmesiyle borsa dışında da devredilebilirler¹⁸. Aşağıda öncelikle kaydi payların devri, ardından da borsaya kote nama yazılı payların devri incelenmektedir.

2. Kaydi Payların Devri

Kaydileştirilmiş paylar, senede bağlanmayan ve MKK nezdinde elektronik ortamda izlenen paylardır (SerPK m. 13/1). Bu sebeple, kaydileştirilmiş paylar için senet bastırılıp bunların pay sahiplerine dağıtılması söz konusu olmaz (SerPK m. 13/1; Kaydileştirme Tebliği¹⁹ m. 5/3). Kaydileştirilmiş paylar için daha evvelden senet bastırılmış ise bu senetlerin de Kurul'un belirlediği esaslar uyarınca teslim edilmesi gerekir. Aksi takdirde, bu paylar hükümsüz hâle gelir ve kaydileştirilme kararından sonra borsada işlem göremez ve aracı kurumlar tarafından bu sermaye

¹⁵ Bunlar Yıldız Pazar ve Ana Pazar kotasyon şartları, Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı kotasyon şartları, Yatırım Ortaklıklarına ait payların kotasyon şartları, Gelişen İşletmeler Pazarı kotasyon şartlarıdır.

¹⁶ Benzer düzenleme, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13/4 hükmünde de mevcuttur. Hüküm uyarınca, halka açık ortaklıkların SerPK m. 16/2 uyarınca düzenlenen borsada işlem görme yükümlülüğünü yerine getirebilmeleri için Piyasa Öncesi İşlem Platformu'na başvurarak, kota almaksızın işlem gördükleri durumda da ortaklıkların "esas sözleşmelerinde, borsada işlem görecektir paylarının devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici herhangi bir hüküm bulunmaması" şartı vardır. Aynı şekilde, VII-128.1 sayılı Pay Tebliği m. 6/1 hükmünde de benzer düzenleme yer almaktadır.

¹⁷ MKK ile yapılan 07.08.2019 tarihli yazışmadan edinilen bilgiye göre, borsaya kote tüm payların kaydileştirilmesi zorunludur.

¹⁸ Yanlı/Okutan Nilsson, s. 1334.

¹⁹ 07.08.2014 tarihli ve 29081 sayılı RG.

piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilemez (SerPK m. 13/4)²⁰. Bu paylar, MKK'daki elektronik hesaplarda kayıtlıdır ve paylara ilişkin değişiklikler de bu hesaplar üzerinde yapılır. Bu sebeple, eğer anonim ortaklık payları kaydileştirilmiş ise bu paylar için TTK m. 486 hükmünün uygulanması söz konusu olmayacaktır.

Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların paylarının kaydileştirilmeleri zorunluluğu mevcuttur (VII-128.1 sayılı Pay Tebliği²¹ m. 48). Bu ortaklıkların paylarının tamamı (ya da bir kısmı) borsada işlem görsün ya da görmesin tüm paylarının kaydileştirilmesi zorunlu olduğundan bu ortaklıkların payları için pay senedi bastırılması söz konusu olmaz, dahası payların bir kıymetli evraka bağlanması kaydi sistem ile yasaklanmıştır²². Bu paylara ilişkin devir dâhil her türlü hukuki işlem, MKK nezdinde elektronik ortamda bilgilerin değiştirilmesiyle gerçekleştirilir. Dolayısıyla, çalışmamızın konusu olan borsaya kote nama yazılı paylar borsada işlem gördüğü durumda²³, bunlar için de pay senedi bastırılması söz konusu olmayacaktır²⁴. Bu paylar borsada işlem gördüğünden payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların payları için pay senedi bastırma zorunluluğunu öngören Pay Tebliği m. 31 hükmü, borsada işlem gören borsaya kote nama yazılı paylar için uygulanmayacaktır. Oysa, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların payları kaydileştirilmediğinden bu ortaklıkların payları için pay senedi bastırılır (VII-128.1 sayılı Pay Tebliği m. 31). Zira, bu ortaklıkların payları MKK tarafından izlenmediği için bu ortaklıklar için tek kayıt pay defterinde tutulur²⁵.

²⁰ SerPK m. 13/4'ün devamı olan “... ve katılma belgesinin geri alımı yapılamaz. Kayden izlenmeye başladığı tarihi izleyen yedinci yılın sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları YTM'ye intikal eder. Bunların üzerindeki sınırlı aynı haklar kendiliğinden sona ermiş sayılır. Bunlar YTM'nin hesabına geçmesinden itibaren üç ay içinde satılır” kısmı Anayasa Mahkemesi'nin 22/10/2015 tarihli ve E.: 2015/29, K.: 2015/95 sayılı Kararı ile Anayasa'nın 35. maddesinde düzenlenen mülkiyet hakkını ihlâl ettiği gerekçesiyle iptal edilmiştir.

²¹ 22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı RG.

²² Uzel, s. 40.

²³ Halka açık olup payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar da belirli pazarlarda kotasyon başvurusunda bulunabilir. Bkz. Kotasyon Yönergesi m. 9, m. 10.

²⁴ Zaten borsaya kote paylar da kaydileştirilmiş paylardır. MKK'dan edinilen bilgiye göre, borsaya kote tüm payların kaydileştirilmesi zorunludur.

²⁵ Yanlı/Nilsson, s. 1328, dn. 6.

Doktrinadaki bir görüş uyarınca, kaydi paylar, çıplak payın devri²⁶ yöntemiyle devredilirler. Bu görüş, kaydi payların kıymetli evrak niteliğinde olduğunu, fiziken bir senede basılmamış olsalar da maddi varlıkları olduğunu ve eşya olarak kabul edilmesi gerektiğini savunur. Bu sebeple, borsadaki alım satım işlemlerinde sermaye piyasası araçlarının devri, Türk Medeni Kanunu'ndaki taşınır mülkiyetinin nakli için zilyetliğin devir yöntemlerinden biri olarak kabul edilen zilyetliğin havalesi yoluyla gerçekleştirilmektedir²⁷.

Kaydi sistemdeki payların devir usulüyle ilgili doktrinadaki diğer görüş, kaydi payların taşınır mal ya da eşya olarak nitelendirilemeyeceğini, çünkü TMK m. 762 hükmünde taşınır mülkiyetinin konusunu taşınır eşyanın ve doğal güçlerin oluşturacağını, bunlar haricindeki taşınır mülkiyetinin kıyasen uygulanacağı hâllerin ise özel olarak düzenlendiğini savunur. Bu görüş, kaydi payların taşınır eşya niteliğinde olup taşınır mülkiyetinin devrine ilişkin hükümlerin bunlara uygulanabilmesi için özel düzenleme gerektirdiğine, ancak böyle bir düzenlemenin mevcut olmadığına işaret eder. Bu sebeplerle, kaydi payların devrine ilişkin taşınır mülkiyetinin devri hükümlerinin uygulanamayacağını ve bu payların alacağın temlikî hükümleri uyarınca devredileceğini savunur²⁸.

²⁶ Çıplak paylar, alacağın temlikî kapsamında devir beyanı ve zilyetliğin devri yoluyla devredilir. Bkz. Ünal **Tekinalp**, “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Hukukî Niteliği”, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul, 2000, s. 542; Çağlar **Manavgat**, “Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFED, C. 50, S. 2, Ankara, 2001, s. 186; Reha **Poroy**/ Ünal **Tekinalp**/Ersin **Çamoğlu**, Ortaklıklar Hukuku I, Şubat 2019, p. 767a, s. 618; **Pulaşlı**, C. II, § 43, N. 26, s. 1811; Mustafa **Topaloğlu**, “Sermaye Piyasası Hukukuna Göre Hisse Devri”, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010), İstanbul 2011, s. 189; Arslan **Kaya**, “Anonim Şirket Payının Hisse Değişim Sürecinde Edinilmesi, Bilanço Düzeninde Kayda Alınması ve Kayıttan Çıkarılması Esasları ile Bu Bağlamda Temel Sorun Olarak KVK'nın 5/1-e Hükmü Uyarınca “Kurum Aktifinde Bulunma” Şartını Koşulları – Vakia Üzerinden Bir İnceleme-“, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul, Ocak 2019, s. 656; **Sevi**, s. 344; **Uzel**, s. 36. Bedeli tamamen ödenmemiş olan çıplak paylar, alacağın temlikî hükümleri yanında borcun nakli hükümleriyle devredilir. Bkz. **Bahtiyar**, s. 319 vd.

²⁷ **Manavgat**, s. 168; Hatice Ebru **Ayhan**, Borsada Hisse Senedi Alım Satım Sözleşmesi ve Hakkın İntikali, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008, s. 127, 128; **Ünal**, s. 406 vd.

²⁸ Esra **Civelek Acar**, Yasal Mal Rejiminin Tasfiyesinde Sermaye Ortaklıkları Payı, Mart 2019, İstanbul, s. 106.

Kanaatimizce, kaydi paylar, gerek borsada gerekse de borsa dışında devredilsin, bir tasarruf işlemi niteliğinde olan alacağın temlik hükmüne göre devredilir. Borsadaki işlemlerde, müşteri emirleri eşleştiğinde, borsa kuralları kapsamında alacağın devri için gerekli olan devir beyanı, kaydi sistemdeki paylar için oluşturulmuş olur ve bu tasarruf işlemiyle birlikte mülkiyet karşı tarafa geçer. Borsa dışındaki işlemlerde ise tarafların kendi aralarında akdettikleri alacağın temlik sözleşmesiyle kaydi payın devri yapılır. Daha sonra, değişiklikler MKK nezdinde gerçekleştirilir²⁹. MKK nezdinde yapılan kayıtların aşağıda değineceğimiz açıklayıcı nitelikte olduğu yönündeki görüşümüz de kanaatimizce bu hususu desteklemektedir.

3. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Borsa İçinde Devri

Borsaya kote edilmiş payların borsa içinde devrinde, devir sözleşmesinin tarafları doğrudan doğruya borsada işlem yapamazlar³⁰. Devirde, tarafların aracılık sözleşmesi akdettikleri, işlem yapmaya yetkili yatırım kuruluşları³¹ rol oynarlar. Daha açık bir anlatımla, borsada yapılan devir işlemlerinde taraflar değil işlem yapmaya yetkili yatırım kuruluşları karşı karşıya gelirler. Taraflar, çalıştıkları yatırım kuruluşuna, borsada işlem gören bir payın alım ya da satım talimatını (müşteri emrini/borsa emrini) verir. Payı devreden ve devralanın yatırım kuruluşlarına verdikleri emirlerin borsada eşleşmesiyle birlikte alım satım sözleşmesi kurulur. Bu alım satım sözleşmesi, alacağın temlik sözleşmesi niteliğindedir. Borsada gerçekleştirilen bu sözleşmeyle birlikte paylardan kaynaklanan haklar devralana geçer (TTK m. 497/1). Pay devrinin gerçekleşmesiyle birlikte emirlerin tasfiyesi ve takası için MKK, Takasbank ve Merkezi Karşı Taraf kurumunun dahil olduğu bir dizi işlemler sonucu³² MKK'daki kaydın değiştirilmesi gerekir. Kanaatimizce eşleşen

²⁹ Borsada gerçekleştirilen işlemlerin takası, işlem gününü izleyen ikinci iş günü (T+2) yapılır (Takas Esasları Yönergesi m. 17/1).

³⁰ Mehmet **Bahtiyar**, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, İstanbul 2019, s. 5.

³¹ Yatırım kuruluşu, aracı kurumları, bankaları ve yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ifade eder. Bkz. SerPK m. 3/1-v.

³² Borsadaki alım satım işlemlerinin takası, MKK nezdindeki takas havuz hesabı ve yatırım kuruluşu havuz hesaplarında gerçekleştirilmektedir (Kaydileştirme Tebliği m. 17). Şöyle ki; rehin, haciz, satış blokajı, yatırımcı blokajı ve MKK tarafından uygun görülecek diğer işlemlerin yapılması hâlinde, bu işlemlere konu haklar MKK tarafından ilgili hesaplarla bağlantılı alt hesaplar açılır ve kayıtlar burada izlenir (Kaydileştirme Tebliği m. 13). Bir pay satımı işlemi yapılmışsa yatırım kuruluşu tarafından bu payın MKK tarafından bu işlem için açılmış olan ilgili yatırımcı hesaplarının alt hesabı şeklinde açılmış olan hesaba aktarılması gerekir. Takas günü de satımı yapılan pay, yatırım kuruluşu tarafından yatırımcı

emirler uyarınca MKK'daki kayıtlarda yapılan bu değişiklikler açıklayıcı niteliktedir³³. MKK üyesi³⁴ yatırım kuruluşları, MKK tarafından belirlenen elektronik işlem yöntemleriyle MKK üyelerince hak sahiplerinin emirlerine uygun şekilde MKK kayıtlarında bu değişiklikleri gerçekleştirirler (Kaydileştirme Tebliği³⁵ m. 5/1).

Devir işleminin tamamlanması sonucu ayrıca, TTK m. 496 uyarınca MKK'nın devreden pay sahibinin kimliği ve satıma konu payların sayısını ortaklığa bildirmesi ve ortaklığın bu bilgilere teknik olarak erişimini sağlaması gerekir. Böylece, MKK kayıtlarıyla pay defterindeki kayıtlar uyumlu hâle getirilmiş olur. Ancak yine de pay sahipliğine ilişkin hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde pay defterindeki kayıtlar değil, TTK m. 417/1 ve SerPK m. 13/6 uyarınca MKK kayıtları esas alınır³⁶. Zira, TTK m. 496 hükmü, borsaya kote nama yazılı paylara ilişkin pay sahipliği haklarının kullanılmasında pay defterindeki kayıtların esas alınması amacıyla değil, pay defterinin MKK kayıtlarıyla uyumlu olmasının sağlanması amacıyla getirilmiş bir hükümdür.

hesabından yatırım kuruluşu havuz hesabına aktarılır. Bundan sonra bu pay, yatırım kuruluşu havuz hesaplarından takas havuz hesabına aktarılır ve böylece ilgili yatırım kuruluşunun takas borcu kapanmış olur (Kaydileştirme Tebliği m. 17/2).

³³SerPK m. 13/5 hükmü uyarınca MKK nezdinde yapılan bu kaydın kurucu nitelikte mi yoksa açıklayıcı nitelikte mi olduğuna ilişkin doktrinde görüş ayrılığı mevcuttur. Kayıtların kurucu olduğu yönünde bkz. Ünal **Tekinalp**, Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde, Merkezi Kayıt Kuruluşu Kayıtlarının Etkisi, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 543; **Manavgat**, Kaydi Sistem, s. 182; **Bahtiyar**, s. 325; Ümit **Yayla**, "Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi", Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu, İstanbul 2011, s. 114; Serap **Boğa**, Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri, İstanbul 2010, s. 177; **Uzel**, s. 40; Tuğba **Semerci Vuraloğlu**, Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul 2018, s. 213, dn. 685. Aksi görüşte bkz. Asuman **Turanboy**, "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi", AÜHFD, C. 48, S. 1-4, 1999, s. 51; **Sevi**, s. 338.

³⁴ MKK üyeleri, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), ihraççılar, merkezi takas kuruluşları, yatırım kuruluşları ile SPK tarafından belirlenen diğer kuruluşlardır (Kaydileştirme Tebliği m. 6/1).

³⁵ 07.08.2014 tarihli ve 29081 sayılı RG.

³⁶ **Yanlı/Nilsson**, s. 1329-1330; Kaydileştirilmiş paylar açısından da pay defterinin tutulmasını öngören SerPK m. 13/6, KT m. 35 ya da SerPK m. 137/3 hükümleri mevcut olsa da kaydileştirilmiş paylar için MKK kayıtları söz konusuysen ayrıca pay defterinin de tutulmasının gerekip gerekmediği tartışmasına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Yanlı/Nilsson**, s. 1331 vd.

YUHF D Cilt. XVI No.2 (2019)

4. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Borsa Dışında Devri

Borsaya kote edilmiş bir nama yazılı payın borsa dışında devri, bu paylar da hâli hazırda kaydi pay olduğundan, kaydi payların devir usulü uyarınca yapılır. Bu paylar için de pay senedi mevcut olmadığından, payların borsa dışında ciro veya senede yazılacak devir beyanıyla devredilmesi mümkün olmaz³⁷. Kaydileştirilmiş bu payların, alacağın temliki hükümlerince, devredenin imzasını taşıyan bir devir beyanıyla devredilmesi mümkündür. Daha önce de ifade edildiği üzere, pay devri gerçekleşikten sonra MKK kayıtlarında yapılacak değişiklikler kurucu değil açıklayıcı niteliktedir.

Borsa dışında yapılan satışlarda; satılan pay tutarları ve alıcıların kayıt yapılmasını istedikleri yatırım hesabı bilgileri, satışın yapıldığı günü izleyen iş günü sonuna kadar ihraççı veya ihraca aracılık eden üye tarafından MKK'ya bildirilir (KT m. 16/4). Burada, kaydi sistemdeki paylara ilişkin bir devir işlemi borsa dışında gerçekleştiği için bu işlemin MKK kayıtlarına yansıtılması için satılan tutarlara ve alıcıların kayıt yapılmasını istedikleri yatırım hesabına ilişkin bilgiler, SPK tarafından farklı bir süre öngörülmemiş olması hâlinde, satışın yapıldığı günü izleyen iş günü sonuna kadar ihraççı tarafından MKK'ya bildirilir (KT m. 16/7). Borsa dışında gerçekleştirilen alım satım işlemleri nedeniyle kayıtlarda gerekli değişiklikler, kaydi sermaye piyasası aracının yer aldığı hesabın MKK'da bağlantılı olduğu üye tarafından yapılır (KT m. 17/4).

Borsaya kote edilmiş nama yazılı payların borsa dışında devralınması durumunda mülkiyetin ve paya bağlı hakların geçişi, devralanın pay sahipliğinin ortaklık tarafından tanınması için ortaklığa başvuruda bulunulmasıyla söz konusu olur³⁸. TTK m.497/1'e göre, borsaya kote edilmiş payların borsa dışında iktisap edilmeleri halinde, devralan tanınma isteminde bulunmalıdır. Hükmün doğrudan devralana işaret etmesi nedeniyle devredenin tanınma isteminde bulunamayacağı düşünülmemelidir. Zira devralan tanınma isteminde bulunmadığı sürece devreden pay defterinde pay sahibi olarak görünecektir. Bu nedenle devreden de tanınma isteminde bulunması hususunda menfaati bulunmaktadır. Dolayısıyla, her ne kadar hükmün lafzından sadece

³⁷ Uzel, s. 46.

³⁸ Borsaya kote edilmiş payların borsa dışında devri bu sebeple devralan açısından sakıncalar yaratır. Devir anında paydan kaynaklanan hakları elde edemeyen devralan, bu payların ortaklık tarafından tanınma isteminde bulunana kadar borsa içinde başkasına devredilmesi tehlikesiyle karşılaşabilir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Uzel, s. 70-71.

devralanın tanınma isteminde bulunabileceği anlaşılıyor olsa da devredenin de tanınma isteminde bulunması mümkündür³⁹.

C. Borsaya Kote Edilmiş Bağlı Nama Yazılı Paylar

1. Genel Olarak

Anonim ortaklıkta bağlı nama yazılı payların öngörülmesinin amacı, pay sahibi olması istenmeyen kişilerin ortaklıktan uzak tutulmasıdır⁴⁰. Bağlam, kanuni bağlam ve anasözleşmesel bağlam olarak ikiye ayrılabilir⁴¹. Bağlı nama yazılı paylar da bağlam hükmü öngörülmemiş nama yazılı paylar gibi devredilir, ancak bağlı nama yazılı paylarda ortaklık bağlam hükmünü öne sürerek devri kabul etmeyebilir⁴².

TTK'da, payın serbestçe devredilebilirliği ilkesi daha güçlü vurgulanmış ve pay devrini sınırlandırabilecek anasözleşmesel bağlam öngörülmesi büyük ölçüde kısıtlanmıştır. Ortaklığın, borsaya kote nama yazılı payların devrinde, ortaklığın pay devrine onay vermeme yetkisi sınırlandırılmış ve böylece bu paylar için işlem güvenliğinin sağlanması amaçlanmıştır⁴³. Bu sebeple TTK'daki anasözleşmesel bağlam sistemi düzenlenirken payların borsaya kote olup olmamasına göre ayırım yapılmış⁴⁴ ve her iki pay türü hakkında bağlam öngörülebilmesi açısından farklı kurallar oluşturulmuştur. TTK'da, payların devrinin anasözleşmeyle sınırlandırılmasında bu şekilde ikili ayırım yapılmasındaki amaç, borsaya kote nama yazılı payların devrinde sınırlandırmayı daha dar kapsamlı tutmak, bu paylar için daha liberal bir

³⁹ Uzel, s. 68.

⁴⁰ Ömer Teoman, "Bağlı Nama Yazılı Pay ve HAAO.", Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim Cilt I, 1971-1982, İstanbul 2000, s. 50; Bahtiyar, Anasözleşme, s. 197; Hasan Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, Ankara 2018, § 50, N. 17, s. 2059; Bahtiyar, s. 330; Narbay, s. 131.

⁴¹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, p. 1148; Pulaşlı, Bağlı, s. 120; Bahtiyar, Anasözleşme, s. 257; Nihat Taşdelen, "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar", DEÜHFD, C. 16, Özel Sayı 2014, Prof. Dr. Hakan Pekcanitez'e Armağan, 2015, s. 3356; Teoman, s. 49.

⁴² Bahtiyar, s. 335.

⁴³ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, s. 1146a.

⁴⁴ ETK'dan farklı olarak TTK'da, borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar ile borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması bakımından ayrı düzenlemelerin yer aldığı yeni bir sistematik öngörülmüştür. Bu sistematik öğretiyi tarafindan da uygun bulunmuştur. Bkz. Erdoğan Moroğlu, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Değerlendirme ve Öneriler", İstanbul Barosu Yayınları, İstanbul 2005, s. 151. Bu şekilde ikili ayırım yapılırken, İsv. BK 685a-685g hükümleri örnek alınmıştır. Bkz. Ünal Tekinalp, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları Pay Defteri Hukuku İle, İstanbul 2012, s. 16.

sistem öngörmek ve dolayısıyla borsada pay alım satımını daha kolay hâle getirmektir⁴⁵. Zira, borsada işlem gören paylar açısından ihtiyaç duyulan tedavül kabiliyeti ve güvenliği, pay sahipliği sıfatının ve devir konusu paylara ait hakların geçişinin ortaklığın onayına tabi olması ile zarar görebilir. Çünkü, borsa, sermaye piyasası araçlarının kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve SPK tarafından uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında hızlı ve güvenli bir şekilde alınıp satıldığı pazarlardır (Borsalar ve Piyasa İşleticileri Yönetmeliği m. 4/1-a). Yatırımcının borsada yatırım yapması için yatırımcıya borsadan aldığı payları hızlı, kolay ve güvenli şekilde tekrar satabilme ve nakde dönüştürebilme imkânı tanınmalıdır.

Öte yandan, borsanın amaç ve fonksiyonları doğrultusunda tedavül kabiliyetinin bulunmasının son derece önemli olduğu borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinde dahi, şirket tarafından hiçbir kısıtlamaya tabi olmadan büyük oranlarda pay devri, bu payların özellikle yabancı uyruklu kişilerde toplanmasıyla ortaklıkta yabancılaşmaya yol açabilecek, ortaklığın bir şirketler grubuna dâhil olarak bağımsızlığını yitirmesi gibi olumsuz sonuçlara yol açabilecektir⁴⁶. Bu nedenle, bağlı nama yazılı pay senetlerinin dış yabancılaşmayı önlemek ve bir anonim ortaklığın ulusallık niteliğini korumak işlevi de vardır. Bağlı nama yazılı paylar sayesinde payları borsada işlem gören ortaklıkların hakimiyetinin yabancıların eline geçmesi önlenir⁴⁷. Dolayısıyla, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinin sınırlandırılması, bir yandan yatırımcıların ihtiyaç duyduğu tedavül kabiliyeti ve güvenliği çerçevesinde paylarını diledikleri gibi elden çıkarabilme özgürlüğü, diğer yandan anonim ortaklığın bağımsız ve özgün

⁴⁵ **Tekinalp**, Bağlam, s. 17.

⁴⁶ Bu husus TTK m.495/1'in gerekçesinde de vurgulanmıştır: “*Hüküm kısaca, yabancılaşmaya engel olmak amacıyla öngörülmüştür. "Yabancılaşma" şirketin konumunun değişmesi anlamına gelir: Kontrolün başkalarına geçmesi, bağımsız olmaktan çıkıp bir şirketler topluluğu (Tasarı m. 195 vd) içinde bağımlı bir şirket haline gelmesi, yabancı uyruklu kişilerin, sıcak para kullanan fonların esiri olması, bazı niteliklerini veya haklarını, avantajlarını yitirmesi gibi. Meselâ bir havayolu şirketinin nama yazılı pay senetlerinin yüzde yirmibeşinden fazlasının yabancıların eline geçmesi halinde, uluslararası havacılık kurallarına göre, ulusal şirketlere tanınan bazı uluslararası kanalları kullanmak hakkı kaybediliyorsa, yüzdesel sınır şartı koruyucu rol oynayabilir. Özellikle avantaj kayıplarında nama yazılı pay senetleri önemli rol oynayabilir. Çünkü, örnekteki "ulusal" olduğu kabul edilen şirketteki yabancılaşmanın (çoğu kez) pay defteri ile kanıtlanması gerekebilir; hamiline pay senetleri yeterli ve güvenilir görülmeyebilir”.*

⁴⁷ **Teoman**, s. 51.

yapısının korunabilmesi ihtiyacı arasında denge kurulmasını gerektiren önemli bir husustur.

Pay devrinin sınırlandırılmasına ilişkin borsaya kote olan ve borsaya kote olmayan paylar arasında öngörülen bu ikili ayırım, yalnızca anasözleşmesel bağlam kuralları açısından geçerli olup kanuni bağlam kuralları açısından her iki pay türü arasında farklılık yoktur⁴⁸. Dolayısıyla, kanuni bağlamın öngörüldüğü TTK m. 491 hükmü, hem borsaya kote olan hem de borsaya kote olmayan nama yazılı payların devrinde geçerlidir.

TTK m. 491 hükmü uyarınca, nama yazılı payların devrinin kanunen sınırlandırılması, bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı paylar açısından, payları devralanın, payların bedelini ödeme güçlüğü içinde olacağı şüphesi var ise bu durumda şirketin talep ettiği teminatın yatırılmaması durumunda söz konusu olabilir. Ancak nama yazılı paylar, miras yoluyla mirasın paylaşımıyla, mal rejimi hükümleriyle ya da cebri icra yoluyla el değiştirmişse bu durumda payların bedelleri ödenmemiş olsa da şirket payların el değiştirmesine onay vermek zorundadır. Ne var ki, sermaye piyasası hukuku mevzuatı uyarınca halka açık anonim ortaklık paylarının bedellerinin tamamen ödenmemesinin mümkün olmaması sebebiyle (II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 5/5) anılan hükmün borsaya kote nama yazılı payların devrinde uygulanması söz konusu değildir⁴⁹. Dolayısıyla, TTK m. 491 hükmünde öngörülen kanuni bağlamın borsaya kote nama yazılı payların devrinde uygulanması pratik olarak mümkün olmayacaktır.

2. Borsaya Kote Edilmiş Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Ortaklığın Devre Onay Vermekten Kaçınabileceği Haller

Kanunu koyucu, TTK m. 495 ile borsaya kote edilmiş nama yazılı payları devralan kişinin ortaklık tarafından reddedilebilmesi olanağını, iki hâlde sınırlı olmak üzere düzenlemiştir. Bu hâllerden biri, anasözleşmede belirtilen ve sermayeye oranla yüzde ile ifade edilen iktisap üst sınırının aşılması, diğeri ise borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylarda olduğu gibi, devralanın payları kendi ad ve hesabına devralmış olduğunu beyan etmekten kaçınmasıdır.

⁴⁸ **Tekinalp** (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, p. 1149.

⁴⁹ **Tekinalp** (Poroy/Çamoğlu), Ortaklıklar, p. 1149.

a) Anasözleşmede Öngörölmüş Olan Yüzdellik Üst Sınırın Aşılması

TTK m. 495/1'e göre ortaklık, anasözleşmeye, devralınacak nama yazılı paylar ile ilgili olarak sermayenin belirli bir yüzdesi olarak gösterilen bir iktisap üst sınırı getirip bu sınırın aşılması durumunda devralanı pay sahibi olarak tanımayı reddedebileceğini öngörebilir. Anasözleşmede böyle bir sınırlamanın varlığı durumunda, söz konusu iktisap üst sınırını aşan devirlerde ortaklık, devralanı pay sahibi olarak tanımayı reddedebilecek ve dolayısıyla borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devri sınırlanmış olacaktır⁵⁰. Örneğin, ana sözleşmeye yazılan, "Bir gerçek ya da tüzel kişinin, ortaklığın tüm paylarının %5 oranına kadar olan payı borsada devraldığı durumda pay defterine kaydı yapılır. Öngörölen oranı aşan miktarda pay iktisap edenler pay defterine yazılmaz" hükmü, TTK'nın bu maddesine uygundur⁵¹. Daha önce de ifade edildiği üzere, bu hükümle, özellikle payların borsadan büyük dilimler halinde devralınarak belirli pay sahiplerinin veya pay sahibi gruplarının ortaklıkta çoğunluğu ele geçirmesinin⁵², ortaklığın mevcut yapısını bozabileceği ve dolaylı yoldan da ortaklığın bağımsızlığını olumsuz etkileyebileceği gerekçeleri etkili olmuştur⁵³.

İktisap üst sınırı, ortaklığı ilk kez pay devralacak olan üçüncü kişilere karşı koruduğu gibi mevcut ortakların pay sahipliği haklarına da etki eder. Şöyle ki; anasözleşmede öngörölen bu iktisap üst sınırı, mevcut ortakların öngörölen üst sınırın üzerinde pay devralmaları hâlinde pay sahipliği haklarını doğrudan doğruya kullanamamalarını sağlar ve böylece pay sahipliği haklarının belirli kişiler elinde yoğunlaşmasını önler⁵⁴.

Hükmün açık ifadesinden de anlaşıldığı üzere, ortaklık anasözleşmesinde belirlenen üst sınırın aşılması durumunda, ortaklığın muhakkak bu devri reddetme zorunluluğu yoktur. Ortaklık menfaatinin gerekli kıldığı durumlarda, iktisap üst sınırının üzerinde bir pay devri gerçekleşse dahi ortaklık devre onay verebilir. Önemli olan husus, bu onayın ya da reddin, ortakların ortaklık tarafından eşit muameleye tabi tutulmasını öngören eşit işlem ilkesine (TTK m. 357) aykırı olmamasıdır⁵⁵.

⁵⁰ Sevi, s. 304.

⁵¹ Benzer örnekler için bkz. TTK m. 495/1 gerekçesi; **Bahtiyar**, s. 333, dn. 574.

⁵² SerPK m. 26 uyarınca, halka açık ortaklıklarda yönetim kontrolü veren payların ve oyların ele geçirilmesi hâlinde pay alım teklifi zorunluluğu söz konusu olur. Bu konuda ayrıca bkz. Ali **Pash**, Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009, s. 99.

⁵³ Sevi, s. 304.

⁵⁴ Uzel, s. 95.

⁵⁵ **Tekinalp**, (Poroy/Çamoğlu), p. 1169; **Uzel**, s. 278.

İktisap üst sınırının miktarı hususunda kanunda herhangi bir hüküm ya da sınır öngörülmemiştir. Bu nedenle, kural olarak ortaklık tarafından serbestçe bir üst sınırın tespiti mümkündür. Ancak ortaklığın bu üst sınırı belirlerken halka açık anonim ortaklıkların bu niteliğini olumsuz etkileyecek şekilde ve payların borsada tedavül kabiliyetini engelleyecek düzeyde düşük bir seviyede öngörülmemesi gerekir⁵⁶. İktisap üst sınırı ile ilgili olarak anasözleşmede, gerçek ve tüzel kişiler ya da yerli kişilerle yabancı uyruklu kişiler için farklı yüzdeler öngörülebilir⁵⁷.

b) Devralanın, Payları Kendi Adı ve Hesabına Devralmış Olduğunu Beyan Etmemesi

TTK m.495/2 hükmü, ortaklığın ana sözleşmesinde bir iktisap üst sınırı düzenlenmemiş olsa da ortaklığın talep etmesi halinde payları kendi ad ve hesabına devraldığını açıkça beyan etmeyen devralanın, ortaklık tarafından pay defterine kaydının reddedilebileceğini düzenlemektedir. Bu hükmün amacı, TTK m. 495/1 hükmünün dolanılmasını engellemek ve inancılı işlemle payları devralanların ve saman adamların ortaklığa dahil olmalarını önlemektir⁵⁸. Ortaklık anasözleşmesinde bir iktisap üst sınırı düzenlenmemiş olsa da borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinde devralanın bu payları kendi ad ve hesabına alıp almadığını açık bir şekilde beyan etmesini talep edebilir.

Görüldüğü üzere, TTK m. 495/2 hükmünün uygulanabilmesi için anasözleşmede bağlam hükmü bulunmasına gerek yoktur⁵⁹. Dolayısıyla, aşağıda açıklayacağımız, SerPK m. 137/3 hükmü doğrultusunda, Kotasyon Yönergesi'nin belirli pazarlara⁶⁰ yönelik öngördüğü kotasyon şartlarından olan ortaklık anasözleşmesinde bağlam hükmünün olmaması şartını öngören

⁵⁶ Sevi, s. 304; Uzel, s. 276.

⁵⁷ Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu), p. 1171.

⁵⁸ Bkz. TTK m.495/2'in gerekçesi: "İkinci fıkra birinci fıkranın dolanılmasını önlemek amacıyla öngörülmüştür. Gerçekten, borsada başkası adına veya hesabına yapılan alımlarla birinci fıkra tamamen etkisiz hâle getirilebilir".

⁵⁹ Bu husus, TTK m. 495/2'nin gerekçesinde de belirtilmiştir: "İkinci fıkradaki ret sebebinin ileri sürülebilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunmasına gerek yoktur. Gerçi ana yan başlık olan 492 nci maddenin üst başlığı "II. Esas sözleşme ile sınırlama"dır. Ancak, birinci fıkradaki ret sebebi esas sözleşmede yer almışsa esas sözleşme şartı yerine getirilmiş demektir".

⁶⁰ Bunlar Yıldız Pazar ve Ana Pazar kotasyon şartları, Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı kotasyon şartları, Yatırım Ortaklıklarına ait payların kotasyon şartları, Gelişen İşletmeler Pazarı kotasyon şartlarıdır.

düzenlemeler (Kotasyon Yönergesi'nin m. 8/1,ç; m. 10/2,b; m. 12/1,a; m. 13/1,c) burada uygulama alanı bulmaz. Bu sebeple, borsaya kote olan nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasına yönelik TTK m. 495/1 hükmünü kullanamayan ortaklık en azından TTK m. 495/2 mekanizmasını kullanarak devralandan payları kendi ad ve hesabına devraldığını açıklamasını isteyebilir. Ancak, devralanın kendisinin ortaklık paylarını ele geçirmesi istenmiyorsa TTK m. 495/2 hükmü maalesef buna engel olamaz. Başka bir ifadeyle, borsaya kote nama yazılı payların devrini sınırlandırabilmek için paylarının işlem göreceği belirli pazarlara yönelik olarak bağlam hükmü öngöremeyen ortaklık, yalnızca payları devralana TTK m. 495/2 hükmünü ileri sürerek sözü edilen beyanda bulunmasını isteyebilir. Fakat bu beyanın da payların istenmeyen kişilerin eline geçmesini önlemekte yetersiz kaldığı açıktır. Eğer devralan bu talebi yerine getirmezse, ortaklık devralanın paylarını pay defterine kaydını reddedebilir. Eğer devralan, doğru olmayan bir şekilde payları kendi ad ve hesabına aldığı beyanında bulunmuşsa ve bu tespit edilmişse, pay defterine yapılan kaydın silinebileceğine ilişkin TTK m. 500 hükmü uygulama alanı bulur⁶¹.

3. SerPK m. 137/3'ün TTK'nın İktisap Eşiği Sistemi ile Çelişmesi

30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete ile yürürlüğe giren SerPK, TTK'nın m.495/1 hükmündeki, borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından, anasözleşmede sermayeye oranla yüzde olarak belirlenen iktisap üst sınırı öngörüldüğü ve bu sınırın aşıldığı devralmalarda ortaklığın pay sahipliği sıfatını tanımayı reddedebileceği hükmüyle çelişen bir düzenleme getirmiştir. SerPK m. 137/3'e göre, "*Halka açık ortaklıkların borsada gerçekleştirilen işlemler neticesinde satın alınan paylarının pay defterine kaydedilmesinden imtina edilemez. Bu ortaklıkların borsada işlem görmeyen payları için ise 6102 sayılı Kanununun 493 üncü ve 494 üncü maddeleri uygulanır*". Görüldüğü üzere, SerPK hükmü, halka açık ortaklıkların borsada satın alınan payları için TTK m. 495 hükmünün

⁶¹ Bkz. TTK m. 500'ün gerekçesi: "*İsv. BK m. 686a'dan alınan bu hüküm, iktisap edenin yanlış beyanına dayanan kayıtları, yönetim kurulunun bir mahkeme kararına gerek olmaksızın silebilmesi konusunda ona yetki vermekte, böylece şirketçe pay sahibi olarak tanınmaması gereken kişinin şirketçe tanınan bir pay sahibi olarak, pay sahipliğine bağlı bütün hakları kullanıp, olanaklardan yararlanmasına engel olabilmektedir. Şirketin silme kararını ilgilileri dinleyerek vermesi, silebilmenin şartıdır. Böylece ilgili pay sahibi durumdan hem haberdar olacak hem de savunma olanağına kavuşacaktır. Silinmenin bildirilmesi de, ikinci bir güvencedir. Kaydı silinen pay sahibinin mahkemeye başvurma hakkının varlığı şüphesizdir*".

uygulanmayacağını, bu payların devrine ilişkin pay defterine kayıttan kaçınılamayacağını öngörmektedir. Hüküm, halka açık ortaklıkların borsada işlem görmeyen payları için ise TTK m. 493 ve TTK m. 494 hükümlerinin uygulanacağını belirtmektedir⁶².

SerPK m. 137/3 hükmü, halka açık ortaklıklar için söz konusudur ve SerPK m. 16 uyarınca anonim ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazanmalarından itibaren iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunmalıdırlar⁶³. Görüldüğü üzere, kural olarak iki yıllık süre sonunda halka açık anonim ortaklık kavramı ile payları borsada işlem gören ortaklık kavramları örtüşmektedir⁶⁴. Halka açık ortaklık, paylarının borsaya kote olması için başvurduğunda daha önce de ifade edildiği üzere ortaklığın payları hangi pazarda işlem görecektse o pazara ilişkin borsa kotu listesine dahil edilmeleri lazımdır. Bu listeye dahil edilebilmeleri için de SerPK ve ilgili mevzuatta öngörülen kotasyon şartlarını taşımaları gerekir (SerPK m. 68/1; BİST Yönetmeliği m. 4/1-l; Borsalar ve Piyasa İşleticileri Yönetmeliği m. 28/1). Bir ortaklığın borsa kotu listesine alınabilmesi için gerekli şartlara karar veren mercii ise borsa yönetim kuruludur (BİST Yönetmeliği m. 14/1). BİST Yönetim Kurulu, bu yetkiye dayanarak Kotasyon Yönergesi'ni hazırlamıştır.

Kotasyon Yönergesi'nin belirli pazarlara yönelik öngördüğü kotasyon şartlarından⁶⁵ biri de "*Ortaklığın esas sözleşmesinin Borsada işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemesi*"dir. Bu şart, Kotasyon Yönergesi'nin m. 8/1,ç; m. 10/2,b; m. 12/1,a; m. 13/1,c düzenlemelerinde mevcuttur⁶⁶. Kotasyon Yönergesi'nin anılan bu düzenlemeleri, SerPK m.

⁶² Borsada işlem görmeyen paylar için borsaya kote edilmemiş nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasını düzenleyen TTK m. 493 ve m. 494 hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir. Bu düzenlemeden, halka açık ortaklığın borsada işlem görmeyen paylarının borsaya kote olmayan paylar sınıfında olduğu anlaşılmaktadır. Bkz. **Tekinalp**, (Poroy/Çamoğlu), p. 1150c.

⁶³ Bu şarta uymayan halka açık ortaklıklar, SPK tarafından ya halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkarılırlar ya da bu ortaklıkların payları borsaya zorla kote ettirilirlar. Bkz. SerPK m. 16/2.

⁶⁴ Bkz. II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği m. 5.

⁶⁵ Bunlar Yıldız Pazar ve Ana Pazar kotasyon şartları, Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı kotasyon şartları, Yatırım Ortaklıklarına ait payların kotasyon şartları, Gelişen İşletmeler Pazarı kotasyon şartlarıdır.

⁶⁶ Tamer **Bozkurt**, Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması, İstanbul 2016, s. 291, dn. 1037; **Semerci Vuraloğlu**, s. 186, dn. 604.

137/3 hükmüne benzer olup, Yıldız Pazar ve Ana Pazar, Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı, Yatırım Ortaklıkları ve Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görecektir. Dolayısıyla, TTK m. 495 uyarınca, bir anonim ortaklığın anasözleşmesinde bağlı nama yazılı paylar öngörülmüş olsa da bu anonim ortaklık halka açıldıktan sonra anılan pazarlarda işlem görmek ve SerPK m. 16'daki iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi şartını yerine getirebilmek amacıyla paylarını borsaya kote ettirme talebinde bulunduğu anda, anasözleşmesindeki bağlam hükmünü kaldırmış olması gerekir. Başka bir ifadeyle, ortaklık anasözleşmesinde, TTK m. 495 uyarınca bağlam öngörülmüşse, bu ortaklık Kotasyon Yönergesi'ndeki belirli pazarlara ilişkin öngörülen şartları taşımaması nedeniyle paylarını borsaya kote ettirilemez. Kotasyon şartları, payların borsa içinde ya da dışında devrine yönelik ayırım gözetmediğinden, bu hususun, SerPK m. 137/3 hükmündeki gibi yalnızca borsaya kote payların borsa içinde devrinde⁶⁷ değil, borsa dışında devrinde de geçerli olacağı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, uygulamada paylarının borsada işlem görmesi amacıyla paylarını anılan pazarlarda kote ettiren bir anonim ortaklığın anasözleşmesinde TTK m. 495 uyarınca öngörülmüş bir bağlam hükmünün, payların yalnızca borsa içinde devri açısından değil borsa dışında devri açısından da pratikte bir anlamı kalmamış olur⁶⁸. Zira, borsaya

⁶⁷ **Bozkurt**, s. 297. Hükmün açıklık taşımadığı yönünde bkz. Veliye **Yanlı**, "Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun Bazı Ortak Konulara İlişkin Düzenlemelerinin Karşılaştırılması", 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2017, s. 63. Yazar, SerPK hükmünün açık olmadığını, bu hükmün halka açık ortaklığın borsada işlem görüp yalnızca borsadan satın alınan paylarını kapsadığı, yoksa halka açık ortaklığın borsada işlem gören tüm paylarının borsadan ya da borsa dışından iktisap edilip edilmemelerine bakılmaksızın uygulama alanı bulacağı yönünde açıklık taşımadığını belirtmektedir.

⁶⁸ **Bozkurt**, Kotasyon Yönergesi'ndeki anılan düzenlemelerin, en azından SerPK yönetmelik ve tebliğleriyle getirilmesi gerektiğini, çünkü Borsa İstanbul A.Ş.'nin kamu tüzel kişiliği bulunmaması sebebiyle, idari işlem sayılmayan yönergeyle kanunla çelişir düzenleme getirilmemesi gerektiğini belirtmektedir. Bkz. **Bozkurt**, s. 291, dn. 19037. Yönergelerin de adsız düzenleyici işlem olarak nitelendirildiği yönünde bkz. Mehmet **Bahtiyar**, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar, Makaleler I, İstanbul 2008, s. 40 ve dn. 4'te anılan yazarlar; **Semerci Vuraloğlu**, s. 186, dn. 604. Sermaye piyasası hukukunda SPK'nın çıkardığı ikincil mevzuat, SerPK haricindeki diğer kanunlardan önce uygulama alanı bulur. Normlar hiyerarşisinden sapılmasını gerektiren bu durumun gerekçesi hem SerPK m. 2/2 hükmünde, SerPK'da ve SerPK'ya dayanılarak çıkarılan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan hâllerde genel hükümlerin uygulanacağını belirtmesi hem de TTK m. 330 hükmünde, özel kanunlara tabi anonim şirketlere özel hükümler dışında TTK hükümlerinin uygulanacağını düzenlenmesidir. Zira, TTK m.

kote bir payın borsa dışında devri için de öncelikle borsaya kote edilmiş olması gerekir.

330'da, özel kanunlardaki hükümlerin değil özel kanunlara dayanılarak çıkarılmış ikincil mevzuattaki hükümleri de kapsar şekilde özel hükümlerin TTK'dan önce uygulanacağı belirtilmiştir, Çağlar **Manavgat**, "TTK Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri", Yeditepe Ünivesitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Yıl 2005, C. II, S. 1, s. 530-531; Ali **Paslı**, "Türk Ticaret Kanunu'ndaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul 2019, s. 27 vd. Kotasyon Yönergesi ise SPK tarafından değil Borsa İstanbul A.Ş. tarafından kabul edilmiş bir yönergedir. Bu sebeple, SerPK m. 2/2 hükmü uyarınca SerPK'ya dayanılarak SPK tarafından çıkarılan bir ikincil mevzuat gibi genel hükümlerden (ve TTK'dan) önce uygulanacağı söylenemez. Fakat yine de, uygulamada halka açık ortaklıkların paylarını anılan pazarlarda kote ettirebilmeleri için Kotasyon Yönergesi'ndeki şartları sağlamaları aranacağından, TTK m. 495'in hem SerPK m. 137/3 hem de Kotasyon Yönergesi'nin anılan hükümleri nedeniyle pratik olarak uygulama alanının kalmadığı söylenebilir. Aynı yönde bkz. **Bahtiyar**, s. 334-335, dn. 576; **Bozkurt**, s. 296; **Akın**, s. 127; **Semerci Vuraloğlu**, s. 186, dn. 604. Ancak, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların bu şekilde hiçbir sınırlamaya tabi olmadan devredilebilecek olması öğretilerde eleştirilmiştir. Tekinalp'e göre, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların dahi devrinin bir ölçüde sınırlandırılması gerekliliği görmezden gelinerek SerPK ile bu hükmün getirilmesi, halka açık anonim ortaklıkları, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların özellikle "düşmanca *take over*" olarak belirtilen pay alımlarıyla yabancı yatırımcıların eline geçmesi bakımından korunmasız bırakır ve yabancılaşma tehlikesiyle karşı karşıya getirir. Bkz. Ünal **Tekinalp**, "Sermaye Piyasası Kanununun Hukukumuz İçindeki Yeri", 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2017, s. 10. **Teoman**, konuyu SerPK m. 137 hükmü açısından değerlendirmemiş olsa da halka açık ortaklıklarda bağlı nama yazılı payların öngörülmesinin gerekli olduğunu belirtmiş ve dönemin Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkındaki Kanun Tasarısı'nın 3. maddesinde düzenlenen "*Halka açık anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin en az %51'nin hamiline yazılı olması şarttır*" hükmünü eleştirerek halka açık anonim ortaklıklardaki bağlı nama yazılı payların, halk kavramına girmeyen büyük birikim sahibi şahısların ortaklığa sızmalarını önlediği görüşünü savunmuştur. Bkz. **Teoman**, s. 58. Hükümle ilgili görüşler için ayrıca bkz. Veliye **Yanlı**, "Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun Bazı Ortak Konulara İlişkin Düzenlemelerinin Karşılaştırılması", 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2017, s. 63. Murat Yusuf **Akın**, Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler, İstanbul 2014, s. 133 vd.; **Semerci Vuraloğlu**, s. 11, dn. 17.

4. Payların, Miras, Mirasın Paylaşımı, Mal Rejimi Ya Da Cebri İcra Yollarından Biriyle Devralınması

TTK m. 495/3 hükmü uyarınca, payların bir hukuki işlemle değil de miras, mirasın paylaşımı, mal rejimi ve cebri icra nedeniyle iktisap edilmesi durumunda hiçbir sınırlama geçerli olmaz ve devralanın pay defterine kaydedilmesinden kaçınılamaz. Esasen yukarıda da belirttiğimiz bazı pazarlara ilişkin kotasyon şartı nedeniyle anasözleşmede bağlam hükmü bulundurulamayacağından ya da anasözleşmede olan bağlam hükmü kaldırılacağından zaten payları hukuki işlemle devralanların da pay defterine kaydedilmesinden kaçınılamaz. Yalnızca, payları bir hukuki işlemle değil de anılan yollarla devralan bir pay sahibine TTK m. 495/2 hükmünde öngörülen payları kendi ad ve hesabına devraldığını açıkça beyan etmesi talebinde bulunulamaz.

5. Borsaya Kote Edilmiş Bağlı Nama Yazılı Payların Devrinde Ortaklığın Devre Onay Vermemesinin Hukuki Sonuçları ve Hakların Geçişi

Bu başlıkta, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devrinin ortaklık tarafından onaylanmadığı bir durumda, devralanın durumunun ne olacağı incelenecektir. Doktrinde, ortaklık tarafından bağlı nama yazılı payların devrine onay verilmemesi durumunda, paya bağlı hakların akıbetinin ne olacağı, bu hakların devredende ya da devralanda hangi koşullarda kalacağı sorunu konusunda iki teori söz konusudur.

Bölünme teorisi uyarınca tarafların kendi aralarında yaptıkları devir işlemi ile birlikte devralan, payın mülkiyetini ve kâr payı ile tasfiye payı üzerindeki hakları elde eder⁶⁹. Eğer devir bağlam sebebiyle ortaklık tarafından onaylanmazsa, pay sahipliği hakları devredende kalacaktır. Yani paya bağlı haklardan oy kullanma, genel kurula katılma, iptal davası açma, organlara seçilebilme gibi yönetsel haklar devredende kalır ancak kâr payı, tasfiye payı alma gibi malvarlıksal haklar devralana geçer, başka bir ifadeyle, paydan doğan haklar bölünmüş olur⁷⁰.

Birlik teorisine göre ise bağlamın etkisi, malvarlıksal haklar, yönetsel haklar, koruyucu haklar ve payın mülkiyeti olmak üzere bütün hakları kapsar⁷¹. Birlik teorisinde, bağlı nama yazılı paylar açısından anonim ortaklığın vereceği onay, hem pay mülkiyetinin geçmesi hem de pay sahibi

⁶⁹ **Pulaşlı**, Bağlı, s. 179.

⁷⁰ **Pulaşlı**, Bağlı, s. 179; **Narbay**, s. 304-305; **Sevi**, s. 306.

⁷¹ **Pulaşlı**, Bağlı, s. 174; **Narbay**, s. 303; **Sevi**, s. 307.

sıfatının kazanılması açısından etkilidir. Ortaklığın onayına kadar olan sürede devir askıda hükümsüzdür. Burada, nama yazılı paya yönelik taraflar arasında gerçekleşen devir işlemi, ortaklık tarafından devralanın pay defterine kaydının reddedilmesi halinde tamamen geçersiz olur⁷².

TTK ile kanun koyucu, borsaya kote edilmiş ve borsaya kote edilmemiş paylarla ilgili devrin sınırlandırılması konusunda yapmış olduğu ayrıma ilaveten, hakların geçişi açısından da bir ayrıma gitmiştir. TTK düzenlemesi uyarınca, ortaklığın borsaya kote bağlı nama yazılı payların devrine onay vermemesi, devri geçersiz kılmaz. Paylar borsadan edinildiği durumda, paya bağlı tüm haklar devirle birlikte devralana geçer (TTK m. 497/1). Borsa dışı edinimlerde ise ortaklık devre onay vermediğinde paydan kaynaklanan birtakım hakların kullanılması engellenmiş olur⁷³.

a) Payların Borsadan İktisap Edilmesi

Payların borsadan iktisap edilmesi, payların borsa kanalıyla, Kotasyon Yönetmeliği ve borsa kuralları uyarınca iktisap edilmesidir. TTK m.497/1 hükmüne göre, borsaya kote nama yazılı paylar borsada iktisap edildikleri takdirde, paylardan kaynaklanan hem malvarlıksal hem de yönetsel haklar payların devri ile birlikte devralana geçer. Payların geçerli şekilde devredildiği anda, ortaklığa başvurmaya gerek kalmaksızın, devralan pay sahipliğinden doğan bütün haklara sahip olur, ancak TTK m. 497/2 hükmü doğrultusunda yönetsel haklarını, başka bir deyişle genel kurula katılma, oy kullanma ve oya bağlı haklarını ortaklık tarafından tanınmıyaya kadar kullanamaz. Malvarlıksal hakların ve özellikle rüçhan hakkının kullanılması ise ortaklık tarafından tanınmaya bağlı değildir. Ortaklık tarafından henüz tanınmayan devralan pay defterine oy hakkından yoksun pay sahibi olarak kaydedilir ve söz konusu paylar genel kurulda temsil edilemez (TTK m. 497/3). Ortaklığın devri reddetmesi hukuka aykırı ise kesinleşen mahkeme kararından itibaren pay sahibi yönetsel haklarını da kullanabilir (TTK m 497/4).

b) Payların Borsa Dışında İktisap Edilmesi

Payların borsa dışında iktisabı, payların birbirini tanıyan devreden ve devralan arasında kurulan sözleşme uyarınca borsa tesisleri dışında iktisap edilmesidir⁷⁴. TTK m. 497/1'e göre, borsaya kote nama yazılı payların borsa

⁷² **Pulaşlı**, Bağlı, s. 173.

⁷³ **Sevi**, s. 311.

⁷⁴ **Tekinalp**, (Poroy/Çamoğlu), p. 1162; **Sevi**, s. 313.

dışında devrinde devralan ortaklığa tanınma isteminde bulunanana kadar paya bağlı tüm haklar pay defterine kayıtlı önceki pay sahibinde yani devredende kalır. Devralanın ortaklık tarafından tanınmasına kadar geçen sürede devralan, paylardan doğan yönetsel haklarını kullanamazken, rüçhan hakkı dâhil malvarlıksal haklarını kullanabilir.

Görüldüğü üzere, esasen hakların geçişinin içeriği bakımından borsa yoluyla iktisap ile borsa dışı iktisap için aynı durum söz konusudur. Yalnızca, hakların geçişinin zamanı bakımından bu iki iktisap türü arasında ayrıma gidilmiştir. Borsa içi iktisaplarda haklar devir anında devralana geçmekteyken, borsa dışı iktisaplarda haklar ortağın tanınma amacıyla ortaklığa başvurduğu anda devralana geçmektedir.

Kanun koyucunun, borsaya kote edilmiş payların devri konusunda hakların geçişi bakımından bölünme teorisini kesin çizgilerle uygulamaktan vazgeçtiği söylenebilir⁷⁵. Daha önce de ifade edildiği üzere bölünme teorisi, ortaklığın devre onay vermemesi durumunda, yönetsel hakların devredende, malvarlıksal hakların ise devralanda kalacağını belirterek pay sahipliği hakları arasında bir bölünme öngörür. Oysa TTK m.497 hükmü, devre onay verilmemesi durumunda dâhi haklar arasında bir bölünme öngörmeyip geçerli bir şekilde gerçekleşen devir ile yönetsel ve malvarlıksal tüm hakların –elbetteki mülkiyetle birlikte- devralana geçeceğini, ancak devralanın pay sahipliğine bağlı yönetsel haklarını kullanamayacağını belirtmektedir. TTK m.497/2 hükmüne göre, devralan, ortaklık tarafından tanınmaz ise paylardan doğan, genel kurula katılma ve oy hakkı⁷⁶ ile oy hakkına bağlı diğer hakları kullanamaz⁷⁷. Başka bir

⁷⁵ Aynı görüşte bkz. **Sevi**, s. 310. Zira, borsaya kote olmayan payların kanuni devir yöntemiyle devrinde hakların geçişini düzenleyen TTK m. 494/2 hükmünün lafziyle, TTK m. 497/2 hükmünün lafzının farklı olması da bu görüşü desteklemektedir. Borsaya kote olmayan nama yazılı payların miras yoluyla, mirasın paylaşımıyla, eşler arasındaki mal rejimi hükümleriyle ya da cebri icra yoluyla geçtiği kanuni devir hâlinde payların mülkiyetiyle paylardan kaynaklanan malvarlıksal hakların hemen, yönetsel hakların ise ortaklık onayıyla devralana geçeceği belirtilmektedir. Oysa, TTK m. 497/2 hükmünde, hakların geçişi, devralana geçen hakların kullanılmaması durumu açıklanmaktadır. Burada da bölünme teorisinin uygulandığı yönünde bkz. **Kendigelen**, s. 407. TTK m. 494/2 hükmünün, ortaklık tarafından onay verilinceye kadar bölünmenin kısa bir süre askıda kalması sebebiyle askıda bölünme kuralının uygulandığı yönünde bkz. **Tekinalp**, (Poroy/Çamoğlu), p. 1156.

⁷⁶ TTK m.497/2'de ifade edilen oy hakkının kullanılmaması, TTK m.389 ve m. 201/1 uyarınca oy hakkının donması ve bu payların genel kurul toplantı yetersayısının hesabında sermayeden düşülmesi demektir. Bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 73.

⁷⁷ TTK'nın, ortaklık devre onay verip devralanı tanyınca kadar yönetime ilişkin hakların kullanılmasına izin vermemesi, ortaklıktaki istikrarı korumak nedeniyledir. Çünkü,
YUHFD Vol. XVI No.2 (2019)

deyişle, reddedilen devralan yalnızca yönetsel haklarını kullanamaz, fakat bu haklar dışındaki kâr payı ve rüçhan hakkı gibi malvarlıksal haklarını kullanabilir. Bu nedenle devralanlar, henüz ortaklık tarafından tanınmamış ve hatta reddedilmiş olsalar da, devirden sonra, oy hakkından yoksun pay sahibi olarak pay defterinde yer alırlar⁷⁸.

Ortaklık, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların devri bakımından kendisine yapılan tanınma başvurusunu, başvuru tarihinden itibaren en geç yirmi gün içinde kabul etmezse, devralan pay sahibi olarak tanınmış sayılır (TTK m.498). Kanun koyucu, ortaklığa başvuruyu incelemek için yirmi gün gibi kısa bir süre tanıyarak da yönetsel hakların kullanılma süresini de oldukça kısaltmıştır⁷⁹.

Sonuç

Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar kaydıleştirilmiş paylar olacağından, alacağın temlik hükümlerince, devreden imzasını taşıyan bir devir beyanı ile devredilmesi mümkündür. Borsaya kote edilmiş payların borsa içinde devrinde payı devreden ve devralanın verdikleri emirlerin borsada eşleşmesiyle birlikte, borsa dışında ise tarafların kendi aralarında yapacakları sözleşmeyle birlikte devredilir. Pay devrinin gerçekleşmesiyle birlikte emirlerin tasfiyesinin ve takasının yapılması ve MKK'daki kaydın değiştirilmesi gerekir. Kanaatimizce eşleşen emirler uyarınca MKK'daki kayıtlarda yapılan bu değişiklikler açıklayıcı niteliktedir.

Kanunu koyucu, nama yazılı paylara ilişkin bağlam hükmü öngörülmesini payların borsaya kote olup olmamasına göre ikiye ayırarak düzenlemiştir. TTK m. 495 ile borsaya kote edilmiş nama yazılı payları devralanın ortaklık tarafından reddedilebilmesi olanağını, iki hâlde sınırlı olmak üzere düzenlemiştir. Bu hâllerden biri, anasözleşmede belirtilen ve sermayeye oranla yüzde ile ifade edilen iktisap üst sınırının aşılması, diğeri ise borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylarda olduğu gibi, devralanın payları kendi ad ve hesabına devralmış olduğunu beyan etmekten kaçınmasıdır. Böylece, TTK uyarınca anonim ortaklık borsaya kote payların

ortaklığın belki de reddedebileceği bir devralana, inceleme aşamasında oy haklarını kullanmak, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açmak hakkının tanınması sakıncalı görülmüş ve bu haklar payları devredende bırakılmamıştır. Bkz. **Tekinalp**, Bağlam, s. 74.

⁷⁸ Oydan yoksun pay kavramının SerPK ve ilgili mevzuat ile düzenlenmemiş olması sebebiyle bu kavramın TTK m. 497/3 uyarınca uygulanmasının mümkün olmadığı yönünde bkz. **Sevi**, s. 310, dn. 484.

⁷⁹ **Tekinalp**, Bağlam, s. 74.

YUHFD Cilt. XVI No.2 (2019)

devrine ilişkin anasözleşmesinde iktisap üst sınırı öngörerek devre onay vermekten kaçınabilir.

Ancak, SerPK m. 137/3 ile halka açık ortaklıkların borsada satın alınan payları için TTK m. 495 hükmünün uygulanmayacağı, bu payların devrine ilişkin pay defterine kayıttan kaçınılamayacağı öngörülmüştür. Benzer şekilde, Kotasyon Yönergesi'nin belirli pazarlara yönelik öngördüğü kotasyon şartlarından biri de ortaklık anasözleşmesinde payların devrini engelleyecek hüküm bulunmamasıdır. Bu şart, Yıldız Pazar ve Ana Pazar, Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı, Yatırım Ortaklıkları ve Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görecektir. Bu bağlamda payların bağlam hükmüne konu olmamasını aramaktadır. Dolayısıyla, TTK m. 495 uyarınca bir anonim ortaklığın anasözleşmesinde bağlı nama yazılı paylar öngörülmüş olsa da bu anonim ortaklık halka açıldıktan sonra anılan pazarlarda işlem görmek amacıyla paylarını borsaya kote ettirme talebinde bulunduğu anda, anasözleşmesindeki bağlam hükmünü kaldırmış olması gerekir. Dolayısıyla, uygulamada, paylarının borsada işlem görmesi amacıyla paylarını anılan pazarlarda kote ettiren bir anonim ortaklığın anasözleşmesinde TTK m. 495 uyarınca öngörülmüş bir bağlam hükmünün pratikte bir anlamı kalmadığı söylenebilir.

TTK, borsaya kote edilmiş ve edilmemiş paylarla ilgili devrin sınırlandırılması konusunda yapmış olduğu ayrıma ilaveten, hakların geçişi açısından da bir ayrıma gitmiştir. TTK m.497/1 hükmüne göre, borsaya kote nama yazılı paylar borsada iktisap edildikleri takdirde, paylardan kaynaklanan hem malvarlıksal hem de yönetsel haklar payların devriyle birlikte devralana geçer. Borsa dışında iktisap durumunda ise, TTK m.497 uyarınca, paya bağlı tüm haklar, devralan ortaklığa tanınma amacıyla başvurana kadar pay defterine kayıtlı önceki pay sahibinde yani devredende kalır. Ancak devralan, TTK m. 497/2 hükmü doğrultusunda yönetsel haklarını, başka bir deyişle genel kurula katılma, oy kullanma ve oya bağlı haklarını ortaklık tarafından tanınmaya kadar kullanamaz.

Kısaltmalar

BİST : Borsa İstanbul Anonim Şirketi

Bkz. : Bakınız

Borsa Yönetmeliği :Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği

Borsalar ve Piyasa İşleticileri Yönetmeliği: Borsalar Ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik

C.	: Cilt
eTK	: 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İsv. BK	: İsviçre Borçlar Kanunu
Kaydileştirme Tebliği:	II-13.1 Sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ
Kotasyon Yönergesi :	Borsa İstanbul A.Ş. Kotasyon Yönergesi
m.	: madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
RG	: Resmi Gazete
s.	: Sayfa
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SerPK	: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
vb.	: Ve Benzeri
vd.	: Ve Devamı

KAYNAKÇA

- AKIN, Murat Yusuf, Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler, İstanbul 2014.
- AYHAN, Hatice Ebru, Borsada Hisse Senedi Alım Satım Sözleşmesi ve Hakkın İntikali, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008.
- AYTAÇ, Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara, 1988.
- BAHTİYAR, Mehmet, Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2018. (*Kıymetli Evrak*)
- BAHTİYAR, Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2019.
- BAHTİYAR, Mehmet, Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001. (*Anasözleşme*)
- BAHTİYAR, Mehmet, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, İstanbul 2019. (*Sermaye Piyasası*)
- BAHTİYAR, Mehmet, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar, Makaleler I, İstanbul 2008. (*Tebliğler*)
- BOĞA, Serap, Anonim Ortaklıklarda Hisse Devri, İstanbul 2010.
- CİVELEK ACAR, Esra, Yasal Mal Rejiminin Tasfiyesinde Sermaye Ortaklıkları Payı, Mart 2019.

- DOMANIÇ, Hayri/ÇAMOĞLU, Ersin, İçtihatlı Notlu Türk Ticaret Kanunu, İstanbul, 1977.
- KAYA, Arslan, “Anonim Şirket Payının Hisse Değişim Sürecinde Edinilmesi, Bilanço Düzeninde Kayda Alınması ve Kayıttan Çıkarılması Esasları ile Bu Bağlamda Temel Sorun Olarak KVK’nın 5/1-e Hükmü Uyarınca “Kurum Aktifinde Bulunma” Şartını Koşulları –Vakıa Üzerinden Bir İnceleme-”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul, Ocak 2019, s. 651-675.
- KENDİGELEN, Abuzer, Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2016.
- MANAVGAT, Çağlar, “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C. 50, S. 2, Ankara, 2001, s. 159-191.
- MANAVGAT, Çağlar, “TTK Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri”, Yeditepe Ünivesitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Yıl 2005, C. II, S. 1, s. s. 523-551. (*TTK Tasarısı*)
- MOROĞLU, Erdoğan, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Değerlendirme ve Öneriler”, İstanbul Barosu Yayınları, İstanbul 2005, s. 279-289. (*Değerlendirme ve Öneriler*)
- MOROĞLU, Erdoğan, “Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları”, Makaleler I, İstanbul, 2006. (*Nama Yazılı*)
- NARBAY, Şafak, Anonim Ortaklık Pay Defteri, Ankara, 2003.
- PASLI, Ali, “Türk Ticaret Kanunu’ndaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul 2019, s. 27-43.
- PASLI, Ali, Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009. (*Devralınması*)
- POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin, Ortaklıklar Hukuku I, Şubat 2019.
- POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin, Ortaklıklar Hukuku II, İstanbul 2017.
- PULAŞLI, Hasan, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Dayınlarlı Hukuk Yayınları, Ankara 1992. (*Bağlı*)
- PULAŞLI, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2018. (*C. II*)
- PULAŞLI, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, Ankara 2018.
- SEMERCİ VURALOĞLU, Tuğba, Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul 2018.

- SEVİ, Ali Murat, Anonim Ortalıkta Payın Devri, Ankara 2018.
- TAŞDELEN, Nihat, “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar”, DEÜHFD, C. 16, Özel Sayı 2014, Prof. Dr. Hakan Pekcanitez’e Armağan, 2015.
- TEKİNALP, Ünal, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları Pay Defteri Hukuku İle, İstanbul 2012. (*Bağlam*)
- TEKİNALP, Ünal, “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Hukuki Niteliği”, Prof. Dr. Tahir Çağa’nın Anısına Armağan, İstanbul, 2000, s. 537-543. (*Nama Yazılı*)
- TEKİNALP, Ünal, “Sermaye Piyasası Kanununun Hukukumuz İçindeki Yeri”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 2017, s. 5-11.
- TEOMAN, Ömer, “Bağlı Nama Yazılı Pay ve HAAO.”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim Cilt I, 1971-1982, İstanbul 2000, s. 46-59.
- TOPALOĞLU, Mustafa, “Sermaye Piyasası Hukukuna Göre Hisse Devri”, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010), İstanbul 2011, s. 185-190.
- TÖREMİŞ, Hatice Ebru, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Nama Yazılı Payların Borsada Devri, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, 2008.
- TURANBOY, ASUMAN, “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C. 48, S. 1-4, 1999, s. 39-55.
- UZEL, Necdet, Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul 2013.
- ÜLGEN, Hüseyin/HELVACI, Mehmet/KAYA, Arslan /NOMER ERTAN, Füsün, Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2019.
- ÜNAL, Mücahit, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011.
- YANLI, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005. (*HAAŞ*)
- YANLI, Veliye, “Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanunu’nun Bazı Ortak Konulara İlişkin Düzenlemelerinin Karşılaştırılması”, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara 2017, s. 53-63.

- YANLI, Veliye/OKUTAN NİLSSON, Gül, “Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli Midir?”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019.
- YAYLA, Ümit, “Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi”, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu, İstanbul 2011, s. 102-128.

