

## ANONİM ORTAKLIKLAR HUKUKUNDA BAĞLAMIN NEDEN OLDUĞU SORUNLARA ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Yrd. Doç. Dr. Server SÜLEYMANLI\*

### ÖZET

Makalede bağlı nama yazılı hisse senetlerinin devredilmesi hallerinde ortaklık haklarının kullanılması bakımından ortaya çıkan çeşitli sorunlar ve bunlarla ilgili görüşlere ve nazariyelere değinilmiştir. Bundan sonra anonim ortaklıklar hukukunda bağlam kuramının üzerinde teorik açıdan bir inceleme yapılmıştır. Bu inceleme kapsamında bağlamın pay senetlerinin nazari temellerine ve işlevlerine uymadığı ortaya konulmuştur. Daha sonra, anonim ortaklıklarda “hakla açıklık” kavramı üzerinde durulmuş ve bununla ilgili yeni bir ölçü önerilmiştir. Konu irdelenirken bağlamın halka açık anonim ortaklıkların yapısı ile bağdaşmadığı tespit edilmiştir. Bütün bunlara açıklık kazandırılmaya çalışıldıktan sonra, pay senetlerinin ve anonim ortaklıklar hukukunun teorik temellerine zarar vermeden bağlamın ortaya çıkmasına neden olan ihtiyaçlara cevap veren önerilerde bulunulmuştur.

**ANAHTAR KELİMELER:** Bağlam, Pay Senetleri, Anonim Şirket, Pay Sahipleri, Payın Devri

### THE PROBLEMS OF THE INSTITUTION OF BLOCKED SHARES IN CORPORATIONS LAW AND THE OFFERS FOR SOLUTION OF THIS PROBLEM

#### ABSTRACT

In this article firstly were explained the problem of regarding transfer of blocked shares and use shareholders rights after transferring these shares. Then were analyzed the institution of blocked shares in corporations law and theories about this problem. The frame of these analyses was proved that blocking of shares is incompatible with shares (as type of security) and its functions. Afterwards there were proposed new criterions for transparency and public access of shares. The problem is blocking of shares in incompatible for open stock companies. Finally, in light of needs for blocking of shares and without jeopardizing the main rules and principles of stock companies law, related proposals were offered for solution of this problem.

**KEYWORD:** Corporation, Shareholder, Share, Blocked Shares, Transfer

## 1. GİRİŞ ve KONUNUN GENEL OLARAK TAKDİMİ

Nama yazılı pay senetlerinden kaynaklanan ortaklık haklarının kullanılması ve özellikle bağlı nama yazılı pay senetleri bakımından bunun arz ettiği özellikler anonim ortaklık hukukunda tereddüde ve büyük tartışmalara neden olmaktadır. Biz burada, mevcut hukuki düzenlemelerin yorumlanması yönünde değil, mevcut hukuki durumu, olması gereken hukuk (de lege ferenda) bakımından değerlendirmeye çalışacağız.

Nama yazılı pay senetleri sahiplerinin şirkete karşı ortaklık haklarını kullanabilmeleri, kural olarak onların adlarının pay defterine kaydedilmiş olmasına bağlıdır. Bu, uygulamadan doğan bir zorunluluktur. Fakat pay defterine kayıt genelde kurucu değil, açıklayıcı nitelikte olduğundan, bir kimsenin gerçek pay sahibi olup olmadığı ancak maddi hukuk hükümlerince tespit olunabilir. Diğer bir ifade ile, payları hisse senedine bağlanmış anonim ortaklıklarda, bir kimsenin ortak olup olmadığı, pay senetleri üzerinde mülkiyet hakkına sahip olup olmadığına bağlıdır. Zira bilindiği üzere, esas sermayenin bir parçasını ve bir ortaklık mevkiini ifade eden pay, anonim şirketlerde ortak sıfatını sağlayan yegâne vasıta. Pay, kıymetli evrak niteliğinde senede bağlandığında, bir kimsenin bu senet üzerinde hukuka uygun bir şekilde mülkiyet hakkını kazanması, aynı zamanda doğal olarak, söz konusu hisse senedinin ilişkin bulunduğu anonim şirketin ortağı haline gelmesine neden olmaktadır<sup>1</sup>.

Dolayısıyla da, nama yazılı pay senedini usulüne uygun olarak iktisap etmiş olan kimse, adını pay defterine kaydettirip ettirmemesinden asılı olmayarak, paydan kaynaklanan her türlü hakların da gerçek sahibi konumundadır. Hatırlatmak gerekir ki, anonim ortaklıklar hukuku alanında hâkim görüş ve uygulama tarafından, muayyen şahsın adına yazılı hisse senetleri üzerinde mülkiyet hakkının, usulüne uygun bir ciro ya da devir beyanı ve teslim yolu ile elde edileceği hususu, açık ve kesin olarak kabul edilmektedir<sup>2</sup>. Fakat

---

\* Kafkas Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, öğretim üyesi, Bakü, Azerbaycan.

<sup>1</sup> **POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 8.bası, İstanbul 2000, N. 431

<sup>2</sup> Aynı yöndeki ifadeler için bkz. **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, N. 1132, 1134; **O. İMREGÜN**, Anonim Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, s. 362 vd; **Ü.DAĞ**, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996, s. 182-183; **S. KARAHAN**, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması, Batider, C. XXI, S. 2, s. 37, 39; **M.ÇEKER**, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 153; **E.WYMEERSCH**, "Shareholder Voting Rights and Practices in Belgium", in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 24; **L.C.B.GOWER**, Principles of

paydan kaynaklanan ve özellikle oy hakkı gibi idari nitelikteki hakların şirkete karşı ileri sürülebilmesi için, pay sahipliğinin zamanında bildirilmiş olması gerekir. Çünkü, zamanında pay sahipliğini bildirmemiş olan kimselere, şirketin paydan kaynaklanan bu tür hakları her zaman kullanılabileceği, fiziki olarak mümkün değildir. Buna göre de, hisse senetlerini devretmiş olan pay defteri hissedarının maddi anlamda pay sahibi olmadığını bilmeyen şirketin, ortaklık haklarını ve dolayısıyla da hem de oy hakkını bu kişiye kullandırmasından sorumlu olmayacağı, haklı olarak, kanun koyucular tarafından da kabul edilmektedir<sup>3</sup>. Zira, aksi düşüncenin kabulü, adil olmayacağı gibi, anonim ortaklıkların sağlıklı karar alabilmesini ve faaliyet göstermesini de gereksiz yere müşkülleştirmiş olurdu.

Dolayısıyla da genel kural, muayyen bir şahsın adına yazılı pay senetleri üzerinde mülkiyet hakkını elde eden kimselerin, söz konusu senette mündemiç olan pay üzerinde mülkiyet hakkını (ve dolayısıyla da payın sağladığı en önemli haklardan biri olan oy hakkını) iktisap edecekleri, yani pay sahibi olacakları şeklindedir. Anonim ortaklıklarda pay sahibi demek, şirket ortağı demektir. Bu bakımdan da, yeni pay sahibinin adının pay defterine yazılması, pay sahipliği sıfatının kazanılması bakımından değil, paydan kaynaklanan ortaklık haklarının şirkete karşı kullanılabilmesi bakımından önem arz eder. Buna göre de, pay sahipliğinin kazanılması ve oy hakkına sahiplik bakımından kurucu unsur, pay defterine kayıt değil, pay senedine malik olmaktır. Hal böyle

---

Modern Company Law, 5th edition, Aylesbury, Bucks, 1992. s. 222; **CHARLESWORTH/MORSE**, "Company Law", Sixteenth Edition, London 1999, s. 188-189; **JENTZ/MİLLER/CROSS/CLARSON**, West's Business Law, 4th edition, Paul – New York – Los Angeles – San Francisco, 1990, s. 563 ve özellikle 657; **GUYON**, "Shareholder Voting Rights and Practices in France", in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 99; **MARCHETTİ/CARSAANO/GHEZZİ**, "Shareholder Voting Rights and Practices in Lüksembourg", in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 160; **J. G. ANTUNES, .:**, "Shareholder Voting Rights in Portugal", in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 241 ve özellikle orada dñn. 62; **DRUEY**, "General Report", in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 370.

<sup>3</sup> Zira alacak temlik edildikten sonra, eski alacaklıya iyi niyetle (yani temliki bilmeksizin) ifade bulunan borçlunun, bundan sorumlu olmayacağı, normal alacaklar bakımından dahi kabul edilmektedir, örnek için bkz. Alman Medeni Kanunu § 647; Fransız Medeni Kanunu m. 1691; Türk Borçlar Kanunu m. 165; Az.MK. m. 513.4.

olunca, pay defterine yapılan kaydın hukuki niteliğinin açıklayıcı olduğu ortaya çıkmaktadır ki, bu hususta anonim ortaklıklar hukuku alanında esasen bir tereddüt ve tartışma bulunmamaktadır.

Buna mukabil, bağlı nama yazılı pay senetlerinin iktisabı halinde ve özellikle de bağlama aykırı olarak yapılan devirlerde, müktesibin şirket ortağı sayılıp sayılmayacağı hususu tereddüt ve tartışmalara neden olmaktadır. Çok ilginçtir ki, bu durumda müktesibin senette ihtiva olunan pay üzerinde mülkiyet hakkını kazandığı, hemen herkes tarafından kabul edildiği halde, onun ortak sayılıp sayılmayacağı hususunda tereddüt edilmekte ve hatta birlik teorisi taraftarlarınca müktesibin ortak addedilmeyeceği kesinlikle ifade edilmektedir. Oysa ki, anonim ortaklıklarda pay sahibi demek, zaten şirket ortağı demektir. Zira ortak, Poroy'un<sup>4</sup> ifadesi ile ifade edecek olursak, pay mevkiini dolduran kişidir. Bu bakımından pay sahipliğinin kazanılması ile ortak sıfatının kazanılması arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. Burada özellik arz eden durum, sadece ortaklık haklarının şirkete karşı kullanılabilip kullanılamamasında veya diğer bir ifade ile, şirket tarafından pay sahibinin "ortak" olarak tanınıp tanınmamasındadır.

Bilindiği üzere, anonim ortaklıklarda kural, payın ve dolayısıyla da pay sahipliğinin devredilebilirliğidir. Gerçekten, anonim şirketin en belirgin özelliklerinden biri, ortaklarının sahip olduğu payları üçüncü kişilere en kolay devredebileceği bir şirket türü olmasıdır<sup>5</sup>. İşte bu nedenledir ki, genelde anonim şirket ortaklarına, sahip oldukları paylarına tekabül eden şirket emlakinin kendilerine verilmesini talep etmek suretiyle şirketten ayrılma veya çıkma imkânı tanınmamakta, fakat bunun yerine, payın devredilebilirliği ilkesinin pay sahiplerinin bu konudaki ihtiyaçlarını karşılayacağı kabul edilmektedir.

Ayrıca, anonim şirketlerde esas sermayenin paylara bölünmesinin temelinde yatan esas düşünce de, payların kolayca devredilebilirliğini sağlama düşüncesidir. Keza, böylesine devredilebilir bir payın senede bağlanmasının en başlıca nedeni de, gene onun devredilebilirliğini ve tedavülünü daha da kolaylaştırmaktan başka bir şey değildir<sup>6</sup>. Zira, muayyen bir şahsın adına yazılı bir kıymetli evrak olarak hisse senetlerinin ciro yolu ile devredilmesi, ortaklar arasında değişiklikleri oldukça kolaylaştırmaktadır. Böylece, hisse senedinin iktisabı ile birlikte ortaklık mevki olarak payın sahibi de değişir ve bu

---

<sup>4</sup> **POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU**, N. 431.

<sup>5</sup> **ARSLAN**, İbrahim., Şirketler Hukuku Bilgisi, 4.baskı, Konya 1999, s. 138.

<sup>6</sup> **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, N. 766; **ÇEKER**, , s. 135; **CHARLESWORTH/MORSE**, s. 192; **JENTZ/MİLLER/CROSS/CLARSON**, s. 553-654.

değişiklik, şahıs şirketlerinin aksine, anonim ortaklığı (en katı bir sermaye şirketi olarak) etkilememektedir.

Dolayısıyla da anonim şirkette paylar, sende bağlanmışsa, demek ki, onun el değiştirmesinin daha da kolaylaştırılması arzu edilmektedir. Kim tarafından? Kim pay senetleri çıkarmaya yetkili ise, onun tarafından. Anonim ortaklık esas mukavelesinde nama yazılı pay senetlerinin devri ile ilgili bir sınırlama öngörüldüğünde ise, bağlı nama yazılı paylardan söz edilmektedir<sup>7</sup>. Bu tür paylar, kıymetli evrak niteliğindeki hisse senetlerine bağlanabileceği ve bunun gerçekleştirilmesi halinde de, söz konusu payların devri bakımından ortaklık esas mukavelesinde öngörülen sınırlamaların çerçevesinde herhangi bir daralma olmayacağı da oybirliği ile kabul edilmektedir.

Şimdi dikkat edilirse, bir taraftan anonim ortaklıklarda payın devredilebilirliği genel bir kural olarak kesin bir şekilde kabul edilmekle birlikte, nama yazılı payların devrine çok geniş bir şekilde sınırlama getirilebileceğini (zira belli başlı hukuk sistemlerinin büyük bir çoğunluğunda, anonim ortaklığa neden göstermeden dahi, yeni pay sahibinin ortaklık defterine kayıt talebini reddedebileceği kabul edilmektedir<sup>8</sup>) ve böyle payların, üstüne üstelik kıymetli evrak niteliğinde hisse senetlerine bağlanabileceğinin kabulü, bir çelişkiye ve anormalliye neden olmaktadır.

Bundan başka, katı bir sermaye ortaklığı olan anonim ortaklıkta kişisel öğelerin ikinci planda olması gerekmele birlikte, “bağlam” yolu ile anonim ortaklıklarda ancak belirli nitelikteki kişilerin pay sahibi, yani ortak olması hedeflenmekte ve dolayısıyla da pay sahiplerinin kişilikleri ön plana çekilmekte, bunun sağlanması için de payın devri zorlaştırılmaktadır. Böylece, bağlama ilişkin esas mukavele hükümleri, bir sermaye şirketi olan anonim şirketin işleyiş mekanizması içerisine, şahıs şirketlerine ilişkin özelliklerin katılması sonucunu doğurmaktadır. Bunun da doğal olarak sakıncaları beraberinde getireceği, kaçınılmazdır. İşte tartışma ve sorunun temelinde yatan olgu bu noktadadır.

<sup>7</sup> **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, N. 1145; **H.PULAŞLI**, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992, s. 111; **Z.AYTAÇ**, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 105; **H.YASAMAN**, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s. 44; **F. TEKİL**, Anonim Şirketler Hukuku, 2. bası, İstanbul 1998, s. 315.

<sup>8</sup> İsviçre hukuku bakımından bkz. **P. JAEGGI** (çev. Ö. TEOMAN), Anonim ortaklıklar Hukukunun Çözümlememiş Sorunları, İkt. Mal. C. XXII, S. 1 (Nisan 1975), s. 21; İngiliz hukuku bakımından bkz. **CHARLESWORTH/MORSE**, s. 198; Alman Hukuku (POK § 68) bakımından bkz. **DAĞ**, s. 145 ve 148-149; Türk hukuku bakımından bkz. **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, N. 1162 vd; **ARSLAN**, Şirketler Hukuku Bilgisi, s. 290-291.

Fakat burada doğal olarak bir soru akla gelmektedir: bağlı nama yazılı hisse senetlerin varlık sebebi ve amacı nedir? Hemen belirtelim ki, anonim ortaklıklarda bağlam çok çeşitli amaçlarla öngörülmekte ve bu amaçların hemen hepsinde az veya çok derecede anonim ortaklığın meşru menfaatleri bulunmaktadır. Burada bunların bir kısmını çok kısa ve özet olarak belirtecek olursak, her şeyden önce bağlam, az sayıda ortaktan oluşan, genellikle de kişi ortaklıklarında olduğu gibi güven temeli üzerine kurulu olan anonim ortaklıklarda güven duyulmayan kimselerin ortak olmasını engelleme amacıyla öngörülebilir<sup>9</sup> veya anonim şirket ortaklarının özelliklerini taşımayanların (mesela, anonim ortaklığın ulusallık niteliğini taşıması için belirli bir ülke tebaasına ait olmayanların ya da hisim veya belirli bir gruba ait olanlar arasında kurulmuş olan bir anonim ortaklığa, hisim veya o gruba ait olmayanların) ortak olmasının karşısını almak için öngörülebilir.

Böylece, anonim ortaklığın esas mukavelede bağlama ilişkin hükümlerin öngörülmesinden güttüğü amacın, anonim ortaklığın doğasından ileri gelen temel işleyiş mekanizması ile bağdaştırılması zorunluluğu hasıl olmaktadır.

Tekinalp'in da gerçeği yansıtan yerinde bir ifadesiyle, bağlam, haddizatında anonim ortaklıklar hukukunda önemli bir sapmaya neden olan bir "silah"dır ve Tekinalp bu silahın verebileceği zararlardan kısmen de olsa bölünme teorisi çerçevesinde korunmanın mümkün olabileceği görüşündedir<sup>10</sup>.

Fakat görüldüğü üzere, bölünme teorisini kabul eden yazarın bizzat kendisi de "bağlam"ın neden olacağı zararların bu teori çerçevesinde ancak *kısmen* telafi edilebileceği kanaatindedir. Yani "bağlam"ın hem anonim ortaklıklar hukukunda normalden önemli bir sapma sonucunu doğurduğu, hem

---

<sup>9</sup> **G.A. JENTZ/R.L. MİLLER/F. B. CROSS/K.W. CLARSON**, s. 618, 620; **Ö. TEOMAN**, Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramları Üstüne Düşünceler, İkt. Mal. C. 19, S. 1, s. 25; **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, N.1145; **ARSLAN**, Şirketler Hukuku Bilgisi, s. 290.

<sup>10</sup> **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, No. 1154a; **DAĞ**, s. 208 vd. *Üner Dağ*, konu ile ilgili tartışmaların (birlik teorisi veya bölünme teorisi) teoriler vasıtasıyla değil (aslında konu ile ilgili ilave olarak daha üç tane teori – intikal teorisi, askıya alma teorisi ve terk etme teorisi – bulunmaktadır, bkz. **PULAŞLI**, Pay Senetleri, s. 173 vd), Türk hukukundaki kanuni düzenlemelerden hareketle çözüme kavuşturulabileceğini ileri sürse de, sonuçta bölünme teorisini benimsemekte, fakat "bağlam ile meydana gelen normalden esaslı sapmanın" neden olduğu ve birlik teorisince haklı olarak dile getirilen sorunların nasıl çözümleneceğine ilişkin bir öneri veya açıklama yapmamıştır.

de bunun neden olduğu zararların tam telafisinin mümkün olmadığı kabul edilmektedir.

Buna karşılık, bölünme teorisinin de bu defa “payın bölünmezliği” ilkesine aykırı olduğu ve ayrıca malik olmayan, sadece suni bir pay sahibi konumunda olan ve dolayısıyla da haddizatında anonim ortaklık ile ilgisi bulunmayan bir kimsenin paydan kaynaklanan idari hakları kullanabileceğine (ki, bu kesinlikle idari hakların tanınmasındaki amaca tamamen aykırıdır), buna mukabil, ortaklık ile maddi menfaat açısından bağlantısı olan ve dolayısıyla da ortaklık menfaatini daha iyi düşünebilecek durumda bulunan devralanın ise, idari haklardan mahrum bırakılmasına neden olduğu ileri sürülmekle, birlik teorisi taraftarlarınca haklı olarak eleştirilmektedir<sup>11</sup>.

Aşağıda konu ile ilgili görüşlerimizi iki başlık altında - (1) bağlı nama yazılı pay senetleri teorik temele ve anonim şirketlerin doğasına uymamaktadır ve (2) bağlam halka açık anonim ortaklıklar kavramı ile bağdaşmaz – açıklamaya çalışacağız.

## **2. Bağlam, Pay Senetlerinin Teorik Temeline ve İşlevine Uymamaktadır**

Her şeyden önce ve en önemlisi, bağlam, anonim şirketlerde geçerli olan payın devredilebilirliği ilkesini önemli şekilde zedelemektedir. Yukarıda da açıklandığı üzere, payın devredilebilirliği, anonim şirketlerin en belirgin özelliklerinden biri olup, onun doğasından kaynaklanmaktadır.

Muayyen şahsın adına yazılı bulunan paylar, hisse senetleri (aktions, aktien ve azioni) olarak ifade edilen kıymetli evrak niteliğindeki senetlere bağlanırken – söz konusu senetler, ister emre yazılı, isterse de nama yazılı kıymetli evrak grubuna ait edilsin, fark etmez – , her zaman için payın devir kabiliyetinin artırılması gayesiyle yapılmaktadır. Çünkü payın bu şekilde kıymetli evraka bağlamak suretiyle cisimlendirilmesi, ona kıymetli evrak gibi tedavül niteliği kazandırmaktadır. Senede bağlanmış payların, yani hisse senetlerinin kıymetli evrak olduğu hemen her hukuk sisteminde kabul edilmektedir. Buna göre de, birer kıymetli evrak olan hisse senedi, kim tarafından iktisap edilirse edilsin, o (yani devralan), senetten doğan hakkı (yani pay üzerindeki mülkiyet hakkını) da iktisap etmiş olacaktır. Madem ki, devralanın senetten doğan hakkı, yani anonim şirkette bir ortaklık mevkiini ifade eden payı, iktisap ettiği zorunlu olarak kabul edilmekte<sup>12</sup>, o zaman mantık icabı

<sup>11</sup> **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, No. 1152; **ÇEKER**, s. 157.

<sup>12</sup> Bu hem bölünme teorisi, hem de birlik teorisi tarafından kabul edilmektedir, bkz. **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, No. 1154a; **DAĞ**, s. 207-208 ve orada dpn. 214 ve 215’de anılanlar; **ÇEKER**, , s. 157 ve orada dpn. 92’de anılanlar.

paydan kaynaklanan hakları (yani dolayısıyla da oy hakkı dahil her türlü ortaksal hakları) da iktisap ettiğinin kabulü gerekir.

Tedavül niteliğini haiz bir kıymetli evrakta mündemiç olan hakkın, “sadece taraflar arasında geçerli olacak” diye yorumla getirilen bir kuralın kabul edilmesi önemli bir çelişkiye neden olmaktadır. Zira böyle bir yaklaşım, kıymetli evrak anlayışına ve kıymetli evrak hukukunun üzerine kurulu bulunduğu ilke ve kurallara tamamen yabancıdır.

Bu bağlamda, bölünme teorisince ileri sürülen çözümler de keza, teorik temele ve hukuk sistematığına uymamaktadır. Zira bilindiği üzere, bölünme teorisi, özet olarak, bağlam ile sağlanmak istenen sonucun, arzu edilmeyen kimselerin ortaklık işlerine karşısının önlenmesi olduğu, yoksa paydan kaynaklanan mali nitelikteki hakların, mesela kâr payının, tasfiye payının ve hazırlık dönemi faizinin kimin tarafından alındığının anonim ortaklığı ilgilendirmeyeceği esasına dayanmakla, paydan kaynaklanan idari nitelikteki hakların devralana geçmeyeceği, bu tür hakların pay defteri hissedarında kalmakta devam edeceği, buna mukabil mali nitelikteki haklar ise, bağlam gereğince pay defterine kaydedilmeyen devralana geçeceği şeklindedir.

Görüldüğü üzere, kıymetli evrak niteliğindeki hisse senedini bu kıymetli evrakın devir şekli bakımından usulüne uygun bir şekilde iktisap eden devralanın, senette mündemiç olan pay hakkından kaynaklanan ve böylece bu hakka sahip olmadan ileri gelen, diğer bir ifade ile pay sahipliğine bağlı olan hakların tamamı (birlik teorisi) veya bir kısmı (bölünme teorisi), o cümleden oy hakkının teoriler gereğince, haddi zatında iktisap edilmediği sonucu ortaya çıkmaktadır. Bunun da çelişkili olduğu ortadadır. Böyle bir yaklaşım sonucunda – bu husustaki çelişkiye iyi bir örnek teşkil edecek Dağ’ın<sup>13</sup> (yazar kanuni düzenlemelerden hareketle sonuçta bölünme teorisini kabul etmektedir) ulaştığı - şu garabete varılacak: bağlama aykırı devirden dolayı kayıt talebi ret edilince, devralan kişiye hem oy hakkının maddi anlamda sahibidir diyeceksin, hem de bu hakkını hiçbir zaman kullanamayacaksın demek durumunda kalacaksın. Hiçbir zaman kullanılmayacak ve hatta her nasılsa kullanılacak olursa bile (şirket genel kurulunda kullanıldığında yetkisiz kimse sayılacağından) geçerli addedilmeyecek bir şeyin ne olduğunu söylemek kolay değil ama, hak olmadığı açık.

Aynı durum birlik teorisi bakımından da söz konusudur. Daha önceleri çeşitli vesilelerle de belirtildiği gibi, senedin usulüne uygun devri ile birlikte devralanın senet üzerinde mülkiyet hakkını kazanacağı, birlik teorisince de

---

<sup>13</sup> Bkz. DAĞ, s. 182-183, 207.



kabul edilmektedir<sup>14</sup>. Paydan kaynaklanan hakların asıl borçlusunu (mali nitelikteki ortaklık hakları bakımından) ve muhatabı (idari nitelikteki ortaklık hakları bakımından), payın ilişkin bulunduğu anonim ortaklığın bizzat kendisidir. Şayet bağlam nedeniyle kayıt talebi reddedildiğinde, bu haklar anonim şirkete karşı hiç kullanılamayacaksa, o zaman hak yoktur demektir. Çünkü, örneğin, borçlusunu olmayan bir alacak hakkı olamaz, borçlu yoksa, demek ki alacaklı da yoktur. Dolayısıyla da, bir kimse paydan kaynaklanan hakları, daha doğrusu pay sahipliği haklarını ileri süremeyecekse, demek ki pay üzerinde malik veya diğer bir ifade ile pay sahibi de değildir.

Hisse senedi üzerine bağlamın yazılması<sup>15</sup> ya da hisse senedinin nama yazılı bir kıymetli evrak olarak kabul edilmesi de çözüm değildir. Çünkü daha önce yukarıda çeşitli vesilelerle belirtildiği üzere, anonim ortaklıklar hukukunda kural olarak ortaklık pay defterine kayıt, ortak sıfatının kazanılması bakımından açıklayıcı niteliktedir<sup>16</sup>. Gerçekten, pay defteri, kıymetli evraka bağlanmış bulunan pay üzerinde mülkiyet hakkının elde edilmesini sağlama amacıyla değil (halbuki, pay senetleri bu amaçla ihdas edilir), payların kimlerin elinde bulunduğunu tespit etmek için tutulur. Pay defterinin amacı buna yöneliktir.

<sup>14</sup> Örnek olarak bkz. **PULAŞLI**, Pay Senetleri, s. 198-199; **DAĞ**, s. 208 ve orada dñn. 215’de anılanlar. Buna mukabil, doktrinde *İbrahim Arslan* tarafından, bağlamın öngörülmesi halinde, sözü edilen hisse senetlerinin ancak bağlama uygun olarak devredilmesi halinde geçerli olacağı belirtilmekte ve böylece, haddizatında bağlama aykırı yapılan hisse senedi temliklerinin geçerli olamayacağı ileri sürülmektedir (bkz. **ARSLAN**, s. 291). Yazar, buna gerekçe olarak da, şirket ana mukavelesinin ilgili hükümlerinin özel hükümler olduğu ve bu yüzden de nama yazılı hisse senetlerinin devrine ilişkin kanun hükümlerinden önce uygulanması gerektiğini ifade etmektedir. Yazarın, sözleşme hükümlerinin emredici olmayan, yani yedek hukuk kurallarından önce uygulanması gerektiğine ilişkin hükümlerden hareketle böyle bir sonuca vardığı açıktır. Fakat, bir kere, kıymetli evrakın devri ile ilgili hükümler yedek değil, emredici niteliktedir. Zira, kıymetli evrak, ağırlaştırılmış şekil şartlarına tabi tutulduğundan, mukavele tarafları kıymetli evrakın devrini, kanunda öngörülenden farklı bir şekilde, örneğin, söz gelişi, belirli bir işaretin yapılması suretiyle sağlayamazlar. Buna göre de, yazarın yukarıda zikredilen bu görüşüne de katılmıyoruz.

<sup>15</sup> Nitekim ABD’de hukukunda uygulama bu yöndedir, bkz. **JENTZ/MİLLER/CROSS/CLARSON**, s. 657.

<sup>16</sup> **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, No. 1144; **DAĞ**, s. 182-183; **ÇEKER**, s. 152-153. **İMREGÜN** (bkz. AO, s. 368) pay defterine kaydın niteliği hususunda görüş belirtmiş olmasa da, esas mukavelede öngörülen bağlama rağmen yapılan devrin taraflar arasında geçerli olduğunu bildirmiş ve böylece aslında dolayısıyla da pay defterine kaydın açıklayıcı nitelikte olduğunu kabul etmiştir.

Anonim şirkette her bir pay, bir ortaklık mevkiini oluşturduğuna göre, pay sahibi demek, aynı zamanda anonim şirketin ortağı demektir. Yani anonim şirketlerde ortak sıfatı, pay kavramına bağlanmıştır<sup>17</sup>. Buna göre de pay üzerinde mülkiyet hakkını kazanmak demek, pay sahibi olmak, diğer bir ifade ile anonim şirkette ortak olmak demektir<sup>18</sup>.

Bağlama rağmen muayyen şahsın adına yazılı pay senedi ile ilgili devir işlemi yapıldıkta, senette mündemiç olan pay hakkı devralana geçer. Şayet bağlam yolu ile payın devrine şirketin de iştiraki öngörülmüş (şekli bağlam) ve bu husus hisse senedi üzerine yazılacak olursa, bağlamın neden olduğu mahsurların hacminde gene de bir azalma söz konusu olamayacak. Gerçekten, evvela, bu durumda payın devredilebilirliği yok denecek derecede, fazla sınırlandırılmış olur. İkincisi de, bilindiği üzere, pay ortağın mülkiyetindedir. Mülkiyet hakkının en belirgin özelliği, sahibine tasarruf veya diğer bir ifade ile tüketim (abusus) yetkisi sağlamasıdır. Payın devri, dogmatik açıdan bakıldığında da, devreden ile devralanı ilgilendiren bir iş olup anonim şirketi alakadar etmez<sup>19</sup>. Fakat böyle bir şekli bağlam getirilen durumlarda, pay sahibi, malik olduğu paylar üzerinde tek başına malik olarak tasarruf edebilecek konumda değil de, ancak anonim şirketin uygun bulması üzerine tasarruf yetkisini haiz olabilecek bir konuma itilmektedir ki, bunun da mülkiyet kavramı ile bağdaşmadığı açıktır.

Böylece, anonim ortaklığın kendi menfaatini koruma adına ortakların malvarlığı haklarına müdahale etmesi, özel hukukun temel ilkeleri ile bağdaşmadığı gibi, çoğu zaman hakkaniyete de uygun olmayacak. Zira anonim şirket ortaklarına, hem sahip oldukları paylarına tekabül eden şirket emlakının kendilerine verilmesini talep etmek suretiyle şirketten ayrılma veya çıkma imkânı tanınmamak, hem de sahip oldukları paylarını kendi çıkarlarına uygun bir şekilde devredebilmelerine imkân tanınmamak demek, kâr elde etmek için var olan pay sahiplerinin bu varlık sebeplerini ve böylece giderek anonim şirketlerin varlık sebeplerini gözardı etmek demektir. Bunlara bir de, hisse senedinin devrine şirket onayının alınması gerekir derken, aslında şirket yönetimini elinde bulunduran çoğunluk pay sahiplerinin onayını almak kast edildiği ilave edilince, bağlamın hakkaniyete ve azlıkta kalan pay sahiplerinin

---

<sup>17</sup> **ARSLAN**, s. 281.

<sup>18</sup> Bu bakımından pay üzerinde mülkiyet hakkının kazanılması ile ortak sıfatının kazanılması birbirinden farklı iki ayrı husus olduğu intibahını veren “pay üzerinde mülkiyetin iktisabı açısından pay defterindeki kaydın hiçbir etkiyi haiz olmadığı, buna karşılık ortak sıfatının kazanılması bakımından açıklayıcı bir etkiye haiz olduğu” şeklindeki ifadeler (bkz. **TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU**, N. 1154, 1168; **DAĞ**, s. 182-183) yanılıcıdır.

<sup>19</sup> **DRUEY**, s. 369.

çıkarlarına ne denli aykırı olduğu ve azlıkta kalan pay sahiplerine karşı ilgili konuda hakkın kötüye kullanılması için oldukça uygun bir zemin hazırladığı çok daha net bir şekilde belli olmaktadır. Zira, şirket yönetimini elinde bulunduran veya onu etkileme gücünü haiz bulunan büyük tasarruf sahipleri istedikleri zaman ellerinde bulundurdukları payları devredebilecek, fakat azlıkta kalan ve bu yönde şirket yönetimini etkileme iktidarında olmayan küçük tasarruf sahipleri olan azımlık pay sahipleri ise, ellerindeki payları satmak istediklerinde, “şirket onayı” adı altında çoğunluk pay sahiplerinden ekser hallerde onay alamayacaklarından, yok fiyatına hakim pay sahibine satmak zorunda kalacaklar.

Bundan başka, böyle veya herhangi bir diğer şekli bağlamın öngörülmesi halinde, payın senede bağlanması da, adeta, anlamsızlaşır<sup>20</sup>. Çünkü payın senede bağlanması, payın tedavül kabiliyetinin artırılması amacıyla yapılır. Oysaki bağlam, payın tedavülünü kısıtladığından ve hatta sözü edilen türde şekli bağlamlarda çok büyük ölçüde ortadan kaldırdığından dolayı, böyle bir payın senede bağlanmakla birlikte üzerine bağlamın yazılması, payın devredilebilirliğini kolaylaştırmaz, bilakis, tamamen engeller.

Ayrıca, bağlam hükümlerinden kolayca yayınılması dünya uygulamasında o derecede yaygındır ki, bunun artık uygulamada olduğu kadar hukuken de kabul edildiği<sup>21</sup> bir gerçektir. Kaldı ki, bir kimsenin pay sahibi

<sup>20</sup> Buna göre de, ABD hukukunda söz konusu bağlamın geçerliliği onun makul olması şartına bağlı tutulmaktadır, bkz. **JENTZ/MİLLER/CROSS/CLARSON**, s. 657.

<sup>21</sup> Gerçekten, dünyanın birçok ülkesinde pay defterine kaydedilmeyen yeni pay sahibinin, pay defterinde adı kayıtlı bulunan eski pay sahibine ortaksal haklarını ve özellikle de oy haklarının hangi yönde kullanılması ile ilgili talimat verebileceği veya bağlamın bu veya diğer şekilde dolanılabilmesi, kanunen veya uygulama yolu ile kabul edilmektedir. Bu yönde İngiliz hukuku bakımından bkz. **CHARLESWORTH/MORSE**, s. 188 ve özellikle 196-197; Avusturya hukuku ilgili olarak bkz. **KOPPENSTEİNER/RÜFFLER**, “Shareholder Voting Rights and Practices in United States”, in: Baums/Wymeersch (eds.), “Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 16; Alman hukuku bakımından bkz. **BAUMS**, “Shareholder Voting Rights and Practices in Germany”, in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 125; Fransız hukuku bakımından bkz. **GUYON**, s. 104; ABD hukuku ile ilgili olarak bkz. **KLAUSNER/ELFENBEİN**, “Shareholder Voting Rights and Practices in Austria”, in: Baums/Wymeersch (eds.), “Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999, s. 356-357.

olarak ortaklık pay defterine kaydı yapıldıktan sonra, bağlam ile ortak olması istenmeyen bir kimse konumuna düşmesi de pekala olanaklıdır.

Bütün bunlar, kanaatimizce, muayyen şahsın adına yazılı pay senetlerine bağlam ile ilgili çeşitli kısıtlamalar getirilmesinin, birer kıymetli evrak olan hisse senetlerinin devrine egemen olan ilkelerin ihlaline ve özellikle de anonim ortaklıkların yapısına ve işleyiş mekanizmasına ve mülkiyet hakkı kavramına uygun düşmeyen sonuçların ortaya çıkmasına neden olduğunu açıkça göstermektedir.

### 3. Bağlam, Halka Açık Anonim Şirket Kavramı ile Bağdaşmaz

Bu konuya ilişkin değerlendirmenin yapılabilmesi için, her şeyden önce mahiyeti itibariyle halka açık anonim ortaklık kavramının açıklanması gerekmektedir. Hemen baştan belirtelim ki, bu konuya ilişkin açıklamada bulunurken, herhangi somut bir hukuki düzenlemeden hareketle değil, konuya ilişkin ilke ve kuralları bir bütün olarak esas almak suretiyle değerlendirmede bulunulmaya çalışılacak ve bu yapılırken de pek tabii olarak konuya ilişkin bazı somut kuralların yerindeliği de değerlendirme kapsamında ele alınacaktır.

Halka açık anonim ortaklık kavramı, kapalı tipli anonim ortaklık kavramı ile yakından ilgilidir. Zira halka açık olmayan bir anonim ortaklık demek, kapalı tipli anonim ortaklık demektir. Hakeza, kapalı tipli olmayan bir anonim ortaklık derken de, haddizatında (halka) açık tipli anonim ortaklık kastedilmiş olmaktadır. Dolayısıyla da halka açık anonim ortaklık kavramının tam olarak açıklığa kavuşturulması aynı zamanda kapalı tipli anonim ortaklık kavramının da açıklığa kavuşturulmasına neden olacaktır.

Şimdi doktrine baktığımızda genel olarak, kapalı tipli anonim şirketi, payları az sayıda ortaklara ait bulunan anonim şirketler şeklinde, açık tipli anonim şirketin ise, payları büyük sayıda ortaklara ait bulunan anonim şirketler olarak tarif edildiği<sup>22</sup> görülmektedir.

Kanaatimizce, bir anonim şirketin halka açık olup olmadığını belirlemede kullanılacak ölçütün veya ölçütlerin sağlam ve elle tutulabilir nitelikte olması lazım. İşte bu bağlamda anonim şirketteki ortak sayısı, anonim ortaklığın tipini belirlemede sağlam bir ölçüt olduğunu söyleyemeyiz. Çünkü, her zaman şirketteki ortak sayısının farazi halka açıklık ölçütü olarak belirlenecek bir sayının altına düşme veya tam tersi, üstüne çıkma imkânı

---

<sup>22</sup> **POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU**, N. 473; **ARSLAN**, Şirketler Hukuku Bilgisi, s. 152; **JENTZ/MİLLER/CROSS/CLARSON**, s. 617, 620; Dolaylı bir ifade tarzında da olsa, **TEOMAN**, Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arz Olunmuş Sayılması ve Çoğunluğun İradesi (kısaca, Hisse Senetlerinin Halka Arz Olunmuş Sayılması), Batider, C. XVII, S. 3, s. 46; **S. KARAHAN**, HAAO Statüsü, s. 50.

olacaktır. Bu, anonim ortaklığın doğasında bulunan payın devredilebilirliği ilkesinden ileri gelmektedir.

Kaldı ki, bu sayının ne kadar olması gerektiği de ayrı bir sorundur. Zira farazi halka açıklık ölçütü olan sayının yüksek tutulması (mesela, 500 ve üzeri gibi), gerçekten çok ortaklı olan ve aslında aşikâr bir şekilde kapalı tipli anonim ortaklıkların özelliklerini taşımayan anonim şirketlerin açık tipli sayılmamasına, bu sayının düşük tutulması ise, haddizatında kapalı tipli anonim ortaklık hüviyetinde olan anonim şirketlerin açık tipli anonim ortaklık sayılmasına neden olabilecektir.<sup>23</sup>

Bundan başka, dikkat edilirse bu ölçütün uygulanması, bir ortağın malik olduğu paylarını çeşitli kimselere satmak veya halka arz etmek yolu ile çoğunluk iradesi olmadan, hatta onun aksi yönde iradesine rağmen, AO tipini değiştirebilmesi gibi bir anormalliğe neden olabilmektedir. Anonim ortaklıklara hakim olan ilkelerden biri olan çoğunluk ilkesine ve giderek hukukun temel amaçlarının başında gelen adalet ilkesine aykırı olan bu durum, doktrinde *Tekinalp*<sup>24</sup>, tarafından isabetli olarak şu şekilde tenkit edilmektedir: Anonim şirketin kapalı veya açık olmasının tayininde çoğunluk menfaatini ve iradesini küçük pay sahibi konumunda olan tek bir ortağın menfaatlerinin gerisinde kabul etmek veya başka bir deyişle küçük pay sahibinin iradesini çoğunluğun iradesine

<sup>23</sup> Aynı yönde bkz. **S. ARKAN**, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s. 18-19. Fakat yazarın halka açık anonim ortaklıklarda ortak sayısının mutlaka belli bir rakamla saptanması yoluna gidilecekse, anonim şirket ortaklarının “saman adamlar” olup olmadığı İngiltere’de olduğu gibi şirkete müfettiş gönderilerek pay defterinde kayıtlı kişilerin gerçekten pay sahibi olup olmadıklarının araştırılması gerektiği yönündeki görüşüne katılmıyoruz. çünkü *bir kere*, İngiltere’de de, gerçek veya saman ortakların ve hatta bir kimsenin ortak olup olmadığı tespiti hususu bir sorun olarak kalmaktadır. Hatta o kadar ki, pay defteri hissedarı diye ifade edilen suni pay sahipleri yüzünden genel kurula katılım çok düşüktür ve bu yüzden de genel kurul toplantı yetersayısı oldukça aşağı olarak belirlenmektedir (bkz. **DRUEY**, s. 377, dpn. 77). *Kaldı ki*, bir kimsenin gerçek pay sahibi olup olmadığını tespit etmek çok zordur. Şayet şirkette çok az paya sahip olduğundan hareketle küçük tasarruf sahiplerini gerçek ortak olarak kabul edilmediği takdirde, halka açık anonim şirketlerin farklı hükümlere tabi tutmakta güdülen amaç (küçük yatırımcıları korumak amacı), gözardı edilmiş olur. Dolayısıyla da bu görüş Türk Sermaye Piyasası Kanununun amacı ve işlevi ile de bağdaşmamaktadır.

<sup>24</sup> **Ü. TEKİNALP**, Anonim Ortaklık Tipi İçinde Sınıf Değiştirme – Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Hukuki Niteliği, Batider, C. XVIII, S. 2, s. 33.

tercih etmek için hiçbir haklı sebep gösterilemez. Aksini kabul, organların yetkilerinden, denetlemenin türüne, çıkarılacak menkul değerlerin sınırlarından, pay sahipliği haklarına ve dağıtılacak kâr oranına kadar, çoğunluğun iradesi yerine tek pay sahibinin iradesinin hakim kılınması sonucunu doğurur. Böyle bir sonuç ise, katı bir sermaye ortaklığı olan anonim şirketin temel düzenine ve yapısına ve yapının taşıyıcı kolonlarından biri olan çoğunluk ilkesine aykırıdır.

Keza, gene bilimsel öğretilerde Ulusoy<sup>25</sup> tarafından, anonim ortaklığa halka açıklık niteliği verilirken çoğunluğun iradesine, daha doğrusu müteşebbisin niyetine üstünlük tanınması gerektiği ileri sürülmüş ve ortak sayısının farazi halka açıklık oranını aşip aşmadığının saptanmasında gerek nama yazılı, gerekse de hamiline yazılı hisse senetlerinin çıkarıldığı şirketlerde büyük güçlüklerle karşılaşılacağını belirtmekle en önemli noktaya dikkat çekilmiştir.

Tekinalp'in yukarıda zikredilen eserindeki bazı görüşlerine karşı, sonradan bir bilimsel makale yayımlayan Teoman<sup>26</sup>, bu eserinde anonim ortaklığın varlığını kapalı veya halka açık olarak sürdürüp sürdürmeyeceğinin saptanmasında hiç kuşkusuz kurucuların ya da sonraki evrelerde sermaye çoğunluğunu temsil eden pay sahiplerinin iradelerinin belirli bir işlevi vardır ve olmalıdır da der ama, o kadar. Zira, küçük pay sahibinin, çoğunluk iradesinin aksi yönde olmasına rağmen, kapalı tipli bir anonim ortaklığı açık hale getirip getirememesi ile alakadar görüş açıklarken “anonim ortaklığın varlığını kapalı veya halka açık olarak sürdürüp sürdürmeyeceğinin saptanmasında hiç kuşkusuz kurucuların ya da sonraki evrelerde sermaye çoğunluğunu temsil eden pay sahiplerinin iradelerinin belirli bir işlevi vardır” demesine rağmen, bu hususta kurucuların ya da sermaye çoğunluğunu temsil edenlerin iradelerinin somut olarak ne gibi bir işlevi olduğunu açıklamadığı gibi, bununla ilgili herhangi bir somut öneri de getirmemektedir. Yalnız şurası açık ki, yazar, sözü edilen eserinde, hisse senetlerinin halka arz olunmuş sayılması bakımından, “küçük pay sahibinin (çoğunluğun iradesine rağmen) tek taraflı olarak anonim ortaklığın tipini değiştiremeyeceği” yönündeki görüşü kesinlikle kabul etmemiştir.

Doktrinde Karahan<sup>27</sup> da Teoman ile aynı görüştedir. Yazar, buna gerekçe olarak, haklı bir şekilde, yürürlükte olan mevcut düzenlemeleri göstermektedir. Fakat yazarlar, söz konusu ilgili düzenlemelerin yerindeliği üzerinde durmamışlar. Oysaki, aslında işin esası da ele burada, ilgili düzenlemelerin anonim ortaklığın, özellikle de halka açık olan anonim

---

<sup>25</sup> **Y. ULUSOY**, Sermaye Piyasası Kanununun Yorum ve Açıklaması, Ankara 1981, s. 51-52.

<sup>26</sup> **TEOMAN**, Hisse Senetlerinin Halka Arz Olunmuş Sayılması, s. 41.

<sup>27</sup> **KARAHAN**, HAAO Statüsü, s. 37.

ortaklıkların temel düzenine, onun doğasına ve yapısına uymamasıdır. Bu bakımından da Tekinalp'ın bu konudaki görüşü (küçük pay sahibinin çoğunluğun iradesine rağmen tek taraflı olarak anonim ortaklığın tipini değiştiremeyeceği yönündeki görüşü), belki mevzuattaki bir takım düzenlemelere uymamakta ama, söz konusu bu düzenlemeler de, anonim ortaklıklara hakim olan ve yasada da ifadesini bulan temel rükünlere uymamaktadır.

Kanaatimizce, ortak sayısının halka açıklık ölçütü olarak ele alınması, bir anonim şirketin açık veya kapalı tipli olmasını belirlemede kesinlikle yetersizdir. zira bu ölçüt esas alındığında bugün az ortaklı olan bir anonim şirket, yarın çok ortaklı veya tam tersi, bugün çok ortaklıklı bulunan yarın az ortaklıklı bir anonim şirkete, hiçbir prosedür işlemine gerek kalmaksızın, dönüşebilir.

Günübürlük devirlerle hareket edilmesinin sakıncalarından kurtulmak için, açıklık statüsünün kazanılması ve kaybedilmesinin katı şartlara tabi tutulması<sup>28</sup> da söz konusu yetersizliği ortadan kaldıramamaktadır. Zira ne gibi ciddi ve katı şartlar öngörülürse görülsün, bunlar sonuç itibarıyla farazi halka açıklık ölçütü olarak belirlenmiş olan sayının altına düşme veya çıkma hallerinin varlığına belli bir süre göz yummadan (ve böylece aslında önerilen ağır şartları hesaba katmama zorunda kalmadan) öteye geçemeyecektir.

Ayrıca, ortağın malik olduğu payları devretme hakkını kötüye kullandığı, mesela, sermaye azınlığını temsil eden bir ortağın çoğunluğa karşı bencil istek ve arzularını gerçekleştirmek amacıyla ve bir tehdit aracı olarak paylarını, şirketi halka açık bir anonim ortaklık statüsü niteliğini kazandıracak şekilde devretmesi ve böylece, söz konusu şirket hakkında halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerin uygulanması sonucuna neden olması durumunda, bu tür pay devirlerinin geçersiz sayılabileceği yönündeki görüşlere<sup>29</sup> de pek katılma olanağı bulunmamaktadır. Gerçekten, böyle bir niyetle pay devirlerinin yapıldığının ispat bakımından çok zor olması bir yana, böyle bir ispatın varlığına rağmen, bunun birer kıymetli evrak olan hisse senedinin iyi niyetli müktesibine karşı ileri sürülebilmesi de mümkün değildir.

Teoman'ın halka açık anonim ortaklıklar bakımından bağlamın yerinde ve hatta biraz ileri de giderek, zorunlu olduğu görüşüne<sup>30</sup> katılmak bütünüyle

<sup>28</sup> Aksi görüşte **KARAHAN**, HAAO Statüsü, s. 59.

<sup>29</sup> **KARAHAN**, HAAO Statüsü, s. 36; **TEOMAN**, Hisse Senetlerinin Halka Arz Olunmuş Sayılması, s. 46.

<sup>30</sup> **TEOMAN**, Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramları Üstüne Düşünceler, s. 23 ve özellikle s. 29 vd. Yazar sonradan yayımlanan bir eserinde de bu görüşünü

mümkün değildir. Gerçekten yazara göre, “halk kavramı, anonim şirketler hukuku yönünden herkes anlamına gelmediği gibi, bunun doğal sonucu olarak anonim ortaklıkta açıklık sadece belirli nitelikteki kişiler için söz konusu olmalıdır. Böylece, halka açık anonim ortaklıklarda kişisel niteliklerin üstün tutulması gerektiği kesinlikle ortaya çıkmaktadır”. Yazar, burada aslında açık tipli anonim ortaklığın özelliklerinden değil, kapalı tipli anonim ortaklığın özelliklerinden söz ettiğinin farkında olacak ki, açıklık kavramını, sadece, “halk” diye ifade ettiği küçük birikim sahiplerine açıklık olarak kabul ettiğini belirtmek ihtiyacını duymuştur.

Şimdi evvela, uygulamada kimin küçük birikim, kimin büyük birikim sahibi olmasını tespit etmek imkânsız denecek kadar zordur. Zira, böyle bir ortaklıkta pay sahibi olan kimse, payını devretmek istedikte, her defasında kapsamlı bir araştırma yapması gerekecek ve ancak devretmek istediği kimsenin büyük bir birikim sahibi olmadığını kesinleştirdikten sonra bunu yapabilecek. Fakat bu da yeterli olmayacak, şirketin de buna ikna olması lazım, çünkü ortağın bu husustaki gelmiş olduğu kanaat gerçeği yansıtmayabilir. Durumu kıymetli evrak niteliğindeki hisse senetlerinin devri bakımından tasavvur edecek olursak, bunun ne denli imkânsız olduğu ve müessesenin mahiyetine aykırı ve yabancı olduğu sanırım, kolayca anlaşılır. Aynı zamanda, bu o demektir ki, bu tür şirket hisseleri borsada işlem göremeyecek.

Kaldı ki, küçük birikim sahibinin hiçbir zaman büyük birikim sahibi durumuna gelmeyeceği ve gelemez diye bir kural da yok. Yani bir kimse böyle hayali bir şirkette küçük birikim sahibi olarak ortak olduktan sonra, pekâla büyük birikim sahibi durumuna da gelebilir. Böyle sözü edilen ortağın günün birinde büyük birikim sahibi olursa ve dolayısıyla da mezkur hayali anonim şirket ortaklarına ilişkin kişisel niteliği fiili olarak kaybederse, bu durumda, diğer ortaklarca ve/veya şirketçe ne yapılacak? Ayrıca, diğer ortakların da küçük birikim sahibi konumundan çıkıp çıkmadığı nasıl tespit edilecek?

Bütün bunlar ise, sonuç itibarıyla yazarın halka açık anonim şirket bakımından bağlamın işlevi ile ilgili ileri sürdüğü görüşün, hem anonim şirketlerin doğasına ve işleyişine hâkim olan ilkelere tamamen yabancı ve aykırı sonuçların ortaya çıkmasına ve hem de uygulanması birtakım emredici yasa kurallarının ihlaline ve giderek suça neden olacağını ve aynı zamanda yazarın amacının tam tersine, küçük birikim sahiplerini, ellerindeki yatırıma dönüştürerek kazanç elde etmelerine (böylece ticari faaliyetlerden elde edilen kazancın sadece sınırlı bir sermaye grubunun yararlanması belli bir ölçüde önüne geçilmesine) engel olabileceğini göstermektedir. Ayrıca, bu görüşün

---

bir daha dile getirmiştir, bkz. **TEOMAN**, Hisse Senetlerinin Halka Arz Olunmuş Sayılması, s. 43.



anayasalarda ifadesini bulan eşitlik ve ayrımcılık yasağı gibi kurallara aykırı olduğu da ortadadır<sup>31</sup>.

Payın devredilebilirliğinin kısıtlanması onun ekonomik değerinin azalmasına ve hatta çoğu zaman sıfıra düşmesine neden olmakta, bu da azlığı elindeki payları yok pahasına hâkim pay sahiplerine satmak zorunluluğu altına koymaktadır. Bu bakımından küçük tasarruf sahipleri açısından en uygun yatırım aracı olarak görülen anonim şirketlerde ve bilhassa da halka açık anonim şirketlerde sermaye azınlığını temsil eden, esasen küçük tasarruf sahibi olan sıradan vatandaşlar olacağı ve bu durumda da bağlamın, çoğunluğu elinde bulunduran büyük tasarruf sahiplerinin işine yaramaktan öteye geçmeyeceği, yani aslında anonim ortaklığın değil, bizzat çoğunluk pay sahiplerinin menfaatlerini korumaya hizmet edeceği aşıkardır.

Bundan başka, bir kimse anonim şirkete ortak olurken, çok doğal olarak sırf kendi menfaatini düşünmekte ve bunda da hukuken hiçbir kınanılabilir veya yadrganılabilir bir şeyin olmadığı da açıktır. Zira, kurucular anonim şirketi kurarken veya sonradan bir kimse pay alarak anonim şirkete ortak olurken, kendi şahsi menfaatlerine aykırı olma pahasına olsa dahi, anonim ortaklığın mücerret menfaatini korumak için değil, sırf kâr elde etmek amacını taşıdığı kuşkusuzdur. Bağlamın da sermaye azınlığı tarafından değil, genelde sermaye çoğunluğu tarafından getirildiğini ve getirilebileceğini göz önünde bulundurduğumuzda, onun küçük tasarruf sahiplerinin aleyhine olduğu, kolayca anlaşılmaktadır.

Bütün bu açıklamalardan varılan sonuç, bağlamın hukuk tekniği bakımından halka açık anonim ortaklıkların yapısı ile bir arada olamayacağı gibi, sosyal ve iktisadi açıdan da faydalı olmadığı şeklindedir.

Kanaatimizce bir anonim ortaklığın halka açık olup olmadığını belirlemede kullanılacak kıstas, söz konusu anonim ortaklıkta payların serbestçe devredilebilir olup olmadığıdır. Yani, payları ortakları tarafından serbestçe devredilebilir olan, diğer bir ifade ile payın devri bakımından herhangi bir bağlamın öngörülmediği anonim şirketler, halka açık anonim şirket statüsündedir. Dolayısıyla da, doğal olarak payın devredilmesi bakımından herhangi bir bağlamın öngörüldüğü şirketler ise, kapalı tipli anonim ortaklık statüsündedir.

Anonim ortaklıkların kapalı veya açık tipli olmasını belirlemede payın devir serbestisi ölçütü, hem objektif ve hem de elle tutulabilir niteliktedir. Fakat

<sup>31</sup> İrade serbestisine dayanarak bağlamın öngörülmesi, aslında anayasalarda kural olarak yer alan imkân ve fırsat eşitliğine, eşitlik ilkesine ve dolayısıyla da temel hak ve özgürlüklere uygun olup olmadığının tartışılabilir olduğu, doktrinde Dağ tarafından ileri sürülmüştür, bkz. **DAĞ**, s. 134 dpn. 201.

bu ölçütün, bağlamın neden olduğu mahsurları en aza indirebilmesi için, yasal olarak kapalı tipli anonim ortaklıklara hisse senetlerinin ihracı imkânı tanınmamış olması gerekir. Diğer bir iade ile, kapalı tipli anonim ortaklıklar bakımından hisse senetleri ihracının hukuken yasaklanması gerekir. Zira yukarıdan beri yapılan açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, bağlam, birer kıymetli evrak olan hisse senetlerinin yapısına, doğasına ve işlevine aykırıdır. Buna göre de, kapalı tipli anonim ortaklıklarda bağlamdan güdülen amacın gerçekleşebilmesi için, paylar kıymetli evrak niteliğindeki hisse senetlerine bağlanmamalıdır.

Böylece bununla da, kıymetli evrak olduğu halde, hisse senetleri üzerinde maddi hukuk kurallarına uygun bir şekilde mülkiyet hakkını haiz olan devralanlar tarafından, senette ihtiva olunan hakkın (pay veya ortaklık hakkının) kullanılmasına, kıymetli evraka hakim olan bazı ilkelere aykırı olarak ve hukuk tekniğini zorlayarak engel olma gibi anormal bir durumla da karşılaşma zorunluluğu ortadan kalkmış olacak.

Dolayısıyla da, kıymetli evrak niteliğinde bir senede bağlanmamış bulunan kapalı tipli anonim şirketlere ilişkin paylar, ortaklar tarafından bağlama aykırı olarak devredildiğinde, anonim ortaklık tarafından bu husus rahatlıkla iyi niyetli üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilecek. Zira bu durumda iyi niyetli üçüncü kişiler, tıpkı alacak haklarında olduğu gibi zaten payı iktisap etmemiş olacaklar. Çünkü pay üzerinde ortağın haiz olduğu hak, kıymetli evrak niteliğini haiz hisse senetlerine bağlanmadıkça, herhangi bir alacak hakkından farklı ve kendine özgü bir özellik taşımayacaktır. Bu durumda payın devri alacağın temlik hükümlerine tabi olmaktadır. Dolayısıyla da, nasıl alacak hakkı doğumuna neden olan mukaveleye aykırı olarak devredilemiyorsa, aynen onun gibi pay da ortaklık esas mukavelesine aykırı olarak devredilmez. Bu durumda üçüncü kişilerin iyi niyeti korunmayacağına göre (zira sözleşmeden doğan alacak haklarının iktisabında üçüncü kişilerin iyi niyeti korunmaz), paydan doğan hakların kullanılmasında da ele alınan konu bakımından herhangi bir sorunla karşılaşılması olacaktır.

Böylece, hem çoğunluğun iradesine aykırı olarak anonim ortaklığın tipinde bir değişme olamayacak, hem de payın devri halinde paydan kaynaklanan ortaklık haklarının kullanılmasında teorilerin ortaya çıkmasına neden olan bir sorunla karşılaşılması olacaktır.

Ayrıca, kişisel niteliklerin ön planda olması, kapalı tipli anonim şirketlerde doğal olarak, ortak sayısının az olmasına neden olacaktır, tıpkı kollektif ortaklıklarda olduğu gibi. Buna göre de söz konusu anonim ortaklıklarda pay sahipliği ile şirket yöneticiliği de kural olarak özdeşleşmiş

durumda olmaktadır. Hatta bundan dolayı, bu tür anonim şirketlere, haklı olarak, sorumluluğu sınırlandırılmış kollektif ortaklık benzetmesi yapılmıştır<sup>32</sup>.

Buna mukabil, katı bir sermaye şirketi olan halka açık anonim ortaklıklarda, kişisel nitelikler fazla önem taşımadıklarından ve bir bakıma bununla sebep sonuç ilişkisinde bulunan devir serbestisinin etkisiyle ortak sayısı kural olarak daha fazla olmaktadır. Ortak sayısının artması ile birlikte şirket genel kurul toplantılarının ve dolayısıyla da oy hakkının önemi artar. Zira böyle bir durumda pay sahipliği ile şirket yöneticiliği tamamen ayrılmakta, bu da ortaklar arasında şirket yönetimini ele geçirme veya kontrol altına alma uğrunda mücadelelere neden olmaktadır. Sözü edilen hallerde, şirket yönetimini ve/veya onun kontrolünü ele geçirilmesi, ancak ortaklık genel kurul toplantısında gerekli kararın alınabilmesinin sağlanmasına bağlıdır. Genel kurul kararları ise, ancak paylardan kaynaklanan yeter sayıda oyların belirli bir yönde kullanılması ile meydana gelebilmektedirler.

Dolayısıyla da oy hakkının önemi, halka açık anonim şirketlerin yapısından ileri gelmektedir. Fakat ne var ki, bağlam yüzünden pay sahiplerinin şirket yönetimine katılma oranlarının düşük olduğu ve bunun da şirketin başarılı bir şekilde faaliyet göstermesine olumsuz etki yaptığı gözlemlenmektedir<sup>33</sup>.

Son olarak, kuruluşta esas sermayenin tamamının ödenmiş olmasını zorunlu olmadığı sistemlerde (ki, esasen belli başlı hukuk sistemlerinde<sup>34</sup> bu böyledir) halka açık anonim ortaklıklara ilişkin olup da bedelleri tamamen ödenmemiş bulunan payların devredilip devredilemeyeceği ve bu tip payların hisse senetlerine bağlanmasının gerekli olup olmadığı da açıklık kazandırılmasında fayda umulan bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır.

<sup>32</sup> **POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU**, N. 473.

<sup>33</sup> **DAVIS**, .: “*Shareholder Voting Rights and Practices in the Unated Kingdom*”, in: T. Baums/Wymeersch (ed.), *Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States*, London 1999, s. 384 vd. Ayrıca bkz. **DENHAM/PORTER**, *Lifting All Boats: Increasing thr Payoff from Private İvestment in the U.S. Economy*, Washington: Competitiveness Policy Council 1995.

<sup>34</sup> Örnek vermek gerekirse, ABD (bkz. **JENTZ/MİLLER/CROSS/CLARSON**, s. 658), İngiliz (bkz. **CHARLESWORTH/MORSE**, s. 189), Alman (bkz. **TEOMAN**, Arslanlı Armağanı, s. 599 vd) ve İsviçre (İsv.BK. m. 633/I, bkz. **TEOMAN**, “Alman ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Bedelinin Ödeme Oranının Oy Hakkına Etkisi ve Türk Sistemi Üzerine Düşünceler” H. Arslanlı’ya Armağan, İstanbul 1975, s. 610 vd) hukuklarında kuruluşta pay bedellerinin tamamının ödenmiş olması zorunlu değildir.

Yukarıda çeşitli vesilelerle de belirtildiği üzere, anonim şirketlerin yapısı gereği, onlara ilişkin bulunan payların, her zaman için bu veya diğer ölçüde devir kabiliyetini haiz olmaları gerekmektedir. Dolayısıyla da bedelleri tam ödenmemiş halka açık anonim şirketlere ilişkin paylar da devir kabiliyetini haiz olmaları gerekir.

Fakat bu tür payların devirlerinin tamamen serbest olması, sakıncalıdır. Çünkü bilindiği üzere, şirketin ekonomik olarak varlık kazanabilmesi ve ticari faaliyetlerini yürütebilmesi, esasen pay bedellerinin karşılığı olarak verilen sermaye (ki buna esas sermaye de denilmektedir) sayesinde mümkün olabilmektedir. Bundan başka, ortaklar, anonim şirketin üçüncü kişilere karşı borçlarından kural olarak sorumlu olmadıklarından dolayı, şirket esas sermayesi anonim ortaklık alacaklılarının başlıca güvencesi işlevini haizdir.

Dolayısıyla da, söz konusu payların sahiplerinin ödeme gücüne sahip kimseler olmasında hem bizzat anonim şirketin, hem onun ortaklarının (zira sermaye sayesinde gerçekleştirilebilen başarılı ticari faaliyet sonucu elde edilen kâr, sonuçta ortaklar arasında da bölüştürülecektir), hem de şirket alacaklılarının menfaati vardır. Buna göre de, bedelleri tamamen ödenmemiş payların, ödeme gücü az veya hiç olmayan kimselere devredilmesinin bir şekilde önlenmesi gerekmektedir. İşte bundan dolayı da söz konusu payların devri, şirket onayına tabi tutulmaktadır (yani sonuç itibarıyla bu tür payların devri açısından bağlam öngörülmektedir).

Kanaatimizce, bu durumda bağlamın teorik temele oturması ve etkili olabilmesi için, bedelleri tamamen ödenmemiş payların hisse senetlerine bağlanmaması gerekir. Zira bu şekilde hem şirket onayı olmadan payların devri önlenmiş olacak, hem de bu önlemenin teorik temele oturtulması sağlanmış olacak. Bunu aşağıdaki gibi açıklayabiliriz:

Bu tür paylar, bedelleri tamamen ödenmediğinden dolayı sadece ortaklık haklarını değil, aynı zamanda hem de sermaye borcunu içermektedirler. Bu tür payların devri, ortaklık hakları (bir malvarlığı hakkı olmaları hasebiyle) bakımından alacağın temlik, sermaye borçları bakımından ise, borcun nakli hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilebilmesi, payın bölünmezliği ilkesi gereğince mümkün değildir. Zira payın bölünmezliği ilkesi gereğince, paya bağlı hak ve borçlar bir bütün olup, bölünmeleri ve ayrı ayrı devredilmeleri (dolayısıyla da, mesela paydan kaynaklanan ortaklık haklarının A'ya, sermaye borcunun ise B'ye devri) mümkün değildir. Buna göre de bu tür payların devri, ancak tek işlemle sağlanabilir. Bu durumda pay açısından karakteristik edim, ortaklık hakları olduğundan, bunların devri de alacağın temlik hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilebilecek<sup>35</sup>. Alacağın temlik, kural olarak serbest olsa

---

<sup>35</sup> Bkz. DAĞ, s. 63 dnp. 60'da anılanlar.

da, borçlu bakımından alacaklının kişiliğinin önem arz ettiği hallerde, işin mahiyeti icabı temlik engelini bulduğu kabul edilmektedir<sup>36</sup>. Devreden ortak, şirkete karşı temlik konusu payların ödenmemiş kısmından borçlu olduğu ve bu borç da devre konu olan paylardan ileri geldiğine göre, sözü edilen paylara kimin malik olacağı hususu, anonim şirket bakımından doğal olarak önem taşıyacak. Zira borçlunun şahsının, alacaklı bakımından önem taşıdığı bilinen bir gerçektir. Bu bağlamda, ödenmemiş pay bedellerinin alacaklı olan anonim şirket bakımından da, ödenmemiş pay bedellerinden sorumlu olan pay sahibinin şahsı önem taşır<sup>37</sup>.

Fakat dikkat edilirse, bedelleri tamamen ödenmemiş paylar, kıymetli evrak niteliğindeki hisse senetlerine bağlanacak olursa, yukarıda açıklaması yapılan devir engeline ilişkin hukuki mekanizmanın iknaediciyi çok ciddi bir darbe almış olacak. Şöyle ki, paylar kıymetli evrak niteliğinde hisse senetlerine bağlandıklarından dolayı bunların devri de kıymetli evrakın devri usulüne tabi olacak. Kıymetli evrakı usulüne uygun bir şekilde devir alan kimse, kuşkusuz bu kıymetli evrak üzerinde mülkiyet hakkını da kazanmış olacak. bu senetleri usulüne uygun olarak iktisap etmiş olan devralanlara karşı - meseleye başlangıçtan beri gösterdiğimiz yaklaşım çerçevesinde - herhangi bir itirazın ileri sürülebilmesi, yukarıda ifade edilen sakıncalara neden olduğundan arzu edilen bir sonuç değildir.

Burada halka açık anonim ortaklıklarda bedelleri tamamen ödenmemiş payların devrine ilişkin sınırlamanın getirilebileceğini söylemekle, yukarıda bağlamın halka açık anonim şirketlerin yapısına uymadığını yönelik görüşümüze ters bir şey ileri sürmüş olmuyoruz. Çünkü, evvela, bu durumda sınırlama geçici olup, istisnai bir nitelik arz etmektedir. Zira, pay bedeli, kural olarak fazla uzun olmayan bir süre içerisinde ödenmekte ve buna göre de şirket hayatında pay bedelinin ödenmemiş olması, kural değil, istisnai bir durum teşkil etmektedir.

İkincisi, önemli olan arzu eden herhangi bir kimsenin bir anonim şirkete ilişkin bulunan payları serbestçe satın almak suretiyle o anonim şirkete ortak olabilmesidir ki, bu açıdan aslında burada payın devralınması bakımından bir sınırlama (nasıl ki, herhangi bir mal bakımından fiyat belirlenmesi, o malın satışına getirilmiş bir sınırlama sayılmamaktadır) söz konusu değildir. Zira

<sup>36</sup> Bkz. **OĞUZMAN/ÖZ**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 2. baskı, İstanbul 1998, s. 904; **TEKİNAY/AKMAN/BURCOĞLU/ALTOP**, Borçlar Hukuku, 7. baskı, İstanbul 1993, s. 245-246.

<sup>37</sup> Ancak bu durumda bile payın devri tamamen ortadan kaldırılmış olamaz. Zira devralan, pay bedelinin ödenmemiş kısmı için yeter teminat (ki, bu teminatın azami miktarı, ödenmemiş meblağ kadar olacak) gösterdiğinde, şirket devre muvafakat vermek zorundadır.

devralan yeterli teminatı göstermekle, şirketin irade ve isteğinin ne yönde olmasından asılı olmayarak (zira aksi halde, sınırlama amacının aşılması söz konusu olur ki, bu da hakkın kötüye kullanılması yasağı gereğince, hukuken korunmaz), o şirketin ortağı haline gelmiş bulunacak.

Buradaki sınırlama sadece, devralanın temlik konusu payların devri konusunda devreden ile anlaşma yapmasına ek olarak, gerektiğinde (gerektiğinde diyoruz, çünkü şirket, duruma göre, devralandan teminat talep etmeye de bilir<sup>38</sup>) pay bedellerinin ödenmemiş miktarına ilişkin olarak, devir anlaşması dışında bulunan şirkete teminat göstermek zorunluluğunun bulunmasında kendisini gösterebilmektedir.

Dolayısıyla da, bütün bunlar, söz konusu sınırlamanın, halka açık anonim ortaklıklardaki devir serbestisi ölçütünü ortadan kaldıracak nitelikte olmadığını göstermektedirler.

#### SONUÇ

**1-** Bağlam ancak kapalı tipli anonim ortaklıklar bakımından söz konusu olabilmelidir ve bağlam nedeniyle de kapalı tipli anonim ortaklıkların hisse senedi çıkarmaları yasal olarak önlenmelidir;

**2-** Halka açıklık statüsünün belirlenmesinde, payın serbestçe devredilebilir olup-olmaması ölçüt olarak kabulü daha elverişlidir. Yani, bir anonim şirkette ortaklar serbestçe kendi paylarını devredebilirlerse, halka açık anonim, değilse, ortaklık kapalı tipli anonim ortaklık olarak kabul edilmelidir;

Pay bedelleri tamamen ödenmemiş anonim ortaklıkların, bu müddet erinde hisse senedi çıkarmasına izin verilmemelidir.

#### KAYNAKÇA

**POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 8.bası, İstanbul 2000

**O. İMREGÜN**, Anonim Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, s. 362

**Ü.DAĞ**, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996

**S. KARAHAN**, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması, Batider, C. XXI, S. 2, s. 37, 39

**M.ÇEKER**, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000

**E.WYMEERSCH**, "Shareholder Voting Rights and Practices in Belgium", in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999.

---

<sup>38</sup> Bkz. **İMREGÜN**, Anonim Ortaklıklar, s. 369; **DAĞ**, s. 100

**L.C.B.GOWER**, Principles of Modern Company Law, 5th edition, Aylesbury, Bucks, 1992.

**CHARLESWORTH/MORSE**, “Company Law”, Sixteenth Edition, London 1999.

**JENTZ/MİLLER/CROSS/CLARSON**, West’s Business Law, 4th edition, Paul – New York – Los Angeles – San Francisco, 1990.

**GUYON**, “Shareholder Voting Rights and Practices in France”, in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999

**MARCHETTİ/CARSAANO/GHEZZİ**, “Shareholder Voting Rights and Practices in Lüksembourg”, in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999

**G. ANTUNES, .:**, “Shareholder Voting Rights in Portugal”, in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999

**DRUEY**, “General Report”, in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999

**KOPPENSTEİNER/RÜFFLER**, “Shareholder Voting Rights and Practices in United States”, in: Baums/Wymeersch (eds.), “Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999

**BAUMS**, “Shareholder Voting Rights and Practices in Germany”, in: Baums/Wymeersch (eds.), Shareholder Voting Rights and Practices in Europe and the United States, London 1999.