ANONİM ORTAKLIKLARDA PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİNİN ALENİYETİ*

Serdar HIZIR**

Bu makale, hakem incelemesinden geçmiştir ve TÜBİTAK-ULAKBİM Veri Tabanında indekslenmektedir.

* Bu çalışma, 13-15 Mayıs 2022 tarihleri arasında Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nde gerçekleştirilen "Uluslararası Necmettin Erbakan Hukuk Kongresi"nde tarafımızca sunulan "Anonim ve Limited Şirketlerde Pay Sahipleri Sözleşmesinin Aleniyeti" adlı tebliğin anonim şirketler özelinde genişletilmiş ve güncellenmiş halidir.

** Dr. Öğretim Üyesi, Atılım Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı.

E-posta: serdar.hizir@atilim.edu.tr **ORCID:** 0000-0002-7545-3149

Makale Geliş Tarihi: 30 Nisan 2026 **Makale Kabul Tarihi:** 7 Eylül 2026

Atıf Önerisi: HIZIR, Serdar, "Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmesinin Aleniyeti", Ankara Barosu Dergisi, Ekim 2026, Cilt: 84, Sayı: 4, s. 2361-2430

ANONİM ORTAKLIKLARDA PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİNİN ALENİYETİ

ÖZ

Anonim ortaklıklarda akdedilen pay sahipleri sözleşmelerinin aleniyeti, hukuk alanında hem teorik hem de pratik açıdan önem taşımaktadır. Bu çalışmanın temel amacı, Türk hukuku ve ilgili mevzuatın pay sahipleri sözleşmeleri bakımından ne ölçüde aleniyet sağladığını ortaya koymak ve mevcut durumun artırılmış bir aleniyet ihtiyacını doğurup doğurmadığını değerlendirmektir. Bu kapsamda, ortaklıklar hukuku mevzuatı ile sermaye piyasası düzenlemeleri, Türk hukuku ve seçilmiş yabancı hukuk sistemleri çerçevesinde farklı boyutlarıyla incelenmiştir. Çalışma, Türk hukuk öğretisinde bu kapsamda müstakil olarak ele alınmamış olan pay sahipleri sözleşmelerinin aleniyeti sorununu, halka açık ve kapalı anonim ortaklıklar bakımından birlikte ve karşılaştırmalı biçimde incelemesi yönüyle özgünlük taşımaktadır. Yapılan inceleme sonucunda, halka açık ortaklıklarda izahname, özel durum açıklamaları ve pay alım teklifi gibi araçlar sayesinde pay sahipleri sözleşmelerinin belirli ölçüde kamusal açıdan şeffaflık kazandığı tespit edilmiştir. Buna karşılık, halka kapalı anonim ortaklıklarda söz konusu sözleşmelerin aleniyetini sağlayan kapsamlı bir yasal çerçevenin bulunmadığı; belirli istisnalar dışında, bilgi alma hakkı ve özel denetim gibi mevcut mekanizmaların tam anlamıyla bir aleniyet sağlamada yetersiz kalabildiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu çerçevede, ilgili alanda düzenleme yapılmasının gerekliliği, üzerine düşünülmesi gereken önemli bir husus olarak değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Pay sahipleri sözleşmesi, anonim ortaklık, aleniyet, sermaye piyasası hukuku, Türk Ticaret Kanunu.

THE PUBLICITY OF SHAREHOLDERS' AGREEMENT IN JOINT-STOCK COMPANIES

ABSTRACT

The publicity of shareholders' agreements concluded in joint-stock companies is of significance in the field of law from both a theoretical and a practical perspective. The primary aim of this study is to determine the extent to which Turkish law and the relevant legislation ensure publicity with regard to shareholders' agreements and to assess whether the current framework gives rise to a need for enhanced publicity. In this context, company law provisions and capital markets regulations are examined from multiple perspectives within the framework of Turkish law and selected foreign legal systems. The study is original in that it addresses, in a comprehensive and comparative manner, the issue of the publicity of shareholders' agreements (an issue that has not previously been examined as an independent subject within Turkish legal scholarship) by considering both publiclyand privately held joint-stock companies. The findings indicate that, in publicly held joint-stock companies, shareholders' agreements attain a certain degree of public transparency through instruments such as prospectuses, material event disclosures, and tender offers. By contrast, in privately held joint-stock companies, there is no comprehensive legal framework ensuring the publicity of such agreements; moreover, apart from certain exceptions, existing mechanisms such as the right to information and special audit may prove insufficient to ensure full publicity. In this regard, the need for regulatory intervention in this area emerges as an important issue warranting further consideration.

Keywords: Shareholders' agreement, joint-stock company, publicity, capital markets law, Turkish Commercial Code.

Giriş

Pay sahipleri sözleşmesi (PSS), prensip olarak pay sahipleri arasında akdedilmekle birlikte, kimi zaman ortaklık tüzel kişiliğinin[1] ve hatta pay sahibi sıfatı taşımayan kişilerin de taraf olarak katılabildiği ve ilke olarak yalnızca tarafları hakkında hüküm ve sonuç doğuran bir tür borç sözleşmesidir.[2] PSS'de kararlaştırılan kurallar, hüküm ve sonuçlarını ilke olarak borçlar hukuku alanında gösterse de, genellikle mevzuatta ortaklıklar hukuku yönünden kabul edilen kurallarla aynı veya benzer konuları içerir.[3] Nitekim uygulamada pay sahiplerinin ve pay sahibi gruplarının hakları, pay devir sınırlandırmaları, önalım hakları, yönetim kurulunda temsil edilme, ortaklık üzerinde hâkimiyet tesis etme veya ortaklığın organlarında karar alma süreçleri, rekabet yükümlülükleri, kurumsal yönetim, ortaklığın mali konularına ilişkin politikalar ile pay sahiplerinin tek borç ilkesinin dışına çıkan edim yükümlülükleri gibi konular PSS'ye konu edilebilmektedir.[4]

[1] Ortaklığın PSS'de taraf sıfatını taşıyıp taşıyamayacağı tartışmalıdır. Bu konudaki tartışmalar için bkz. Peter Forstmoser ve Marcel Küchler, *Aktionärbindungsverträge - Rechtliche Grundlagen und Umsetzung in der Praxis*, (Schulthess, 2015), § 9 N. 405 vd.; Gül Okutan Nilsson, *Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri*, (Çağa Hukuk Vakfı, 2004), 312 vd. Yönetim kurulunun yetkisine ilişkin hükümler içeren bir PSS'ye anonim ortaklığın taraf olmasında sakınca yoktur (bkz. Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 314).

[2] Bkz. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2016/1275, K. 2016/8000, 11 Ekim 2016, https://www.lexpera.com.tr (Erişim Tarihi: 03.03.2026). Esas sözleşmede yer verilmemişse PSS hükümlerinin üçüncü kişilere ve ortaklığa karşı ileri sürülemeyeceği yönünde bkz. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2019/4971, K. 2020/2971, 17 Haziran 2020, https://www.lexpera.com.tr (Erişim Tarihi: 03.03.2026).

[3] Valentin Jentsch, "Transparenz von Aktionärbindungsverträgen und Gesellschafterbindungsverträgen in Kapitalgesellschaften", *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 91, Sayı 3 (2019), 286. Benzer bir değerlendirme için bkz. Hanife Öztürk Akkartal ve Çağla Kandıralıoğlu Cuylan, "Ortaklıklar Hukukunda Yan Sözleşmeler", İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 15, Sayı 2 (2016), 395.

[4] Genel olarak PSS'lerin içeriği hakkında bkz. Peter Forstmoser, Arthur Meier-Hayoz ve Peter Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht*, (Stämpfli, 1996), § 39, N. 146; Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 15, N. 752 vd.; Marc Bauen ve Robert Bernet, *Swiss Company Limited by Shares*, (Schulthess, 2007), 111-112; Camille Madelon ve Steen Thomsen, "Contracting Around Ownership: Shareholder Agreements

Bu anlamda PSS, esas sözleşmeyle kabul edilen düzenin yanında, onu kimi zaman tamamlayan kimi zaman ise ondan farklılaşan bir hukuk kaynağıdır.[5]

Anonim ortaklıklarda esas sözleşme, hüküm ve sonuçlarını ortaklıklar hukuku alanında doğurur[6] ve ticaret siciline tescil ve ilân edilmek suretiyle aleniyet kazanır (TTK m. 35/2). Oysa bazı istisnalar dışında, PSS'nin aleniyetini sağlayacak kapsamlı hükümler mevzuatımızda bulunmamaktadır.[7] Nitekim PSS'ler, mevzuatta açıkça öngörülmediği sürece ne yazılı şekle, ne noter tasdikine, ne de tescil zorunluluğuna tâbidir. Özellikle tescil zorunluluğunun bulunmaması, bu sözleşmenin varlığının dahi gizli kalmasını sağlamaktadır. Bu açıdan İsviçre Hukuku'nda PSS'lerin *Peter Forstmoser* tarafından "ayın karanlık (görünmeyen) yüzü" (*unsichtbare Seite des Mondes*) olarak betimlenmesi anlamlıdır.[8] Amerikan hukukunda da önemli ölçüde PSS hükümleriyle kontrol edilebilen ortaklıklarda "gizli yönetim" (*stealth governance*) olarak adlandırılabilecek bir yapının meydana geldiği ifade

in France", *The Modern Firm, Corporate Governance and Investment*, Ed. Per-Olof Bjurggren ve Dennis C. Mueller, (Edward Elgar, 2009), 255; Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, Cilt 2, (Vedat, 2023), N. 1021; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 127 vd.; Rauf Karasu, *Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi*, (Yetkin, 2015), 200 vd.

[5] Bkz. Peter Forstmoser, "Der Aktionärbindungsvertrag an der Schnittstelle zwischen Vertragsrecht und Körperschaftsrecht", *Aktuelle Aspekte des Schuld- und Sachenrechts: Festschrift für Heinz Rey zum 60. Geburtstag*, Ed. Heinrich Honsell ve diğerleri, (Schulthess, 2003), 386.

[6] Bu konuda bkz. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 339/2, 576 ve 577.

[7] Koray Demir, "Die gesellschaftsrechtlichen Nebenvereinbarungen", *Türk Alman Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 5, Sayı 1 (2023), 256.

[8] Forstmoser, "Der Aktionärbindungsvertrag", 386. Ayrıca bkz. Sebastian Mock, "Shareholders' Agreements in Family Firms and Closed Corporations", *Family Firms and Closed Companies in Germany and Spain*, Ed. Holger Fleischer ve diğerleri, (Mohr Siebeck, 2021), 206-207; Markus Vischer, "Gesellschafterbindungsverträge bei der GmbH", *Schweizerische Juristen-Zeitung*, 119, Sayı 3 (2023), 119. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda, PSS'lerin yalnızca taraflarınca bilinen ve mahkemelerin kendiliğinden incelemesine tabi olmayan gölge sözleşmeler (*shadow agreements*) niteliği taşıdığı yönünde bkz. Marie-Agnes Artl, "Austria", *International Handbook on Shareholders' Agreements*, Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, (De Gruyter, 2018), 148.

edilmektedir.[9] Dolayısıyla PSS'ye taraf olmamakla birlikte sözleşme içeriğini öğrenmede hukuki yararı bulunanlar bakımından konunun incelenmesi önem arz etmektedir. Gerçi özellikle sermaye piyasasını düzenleyen kurallar çerçevesinde, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkeleri, halka açık anonim ortaklıklarda PSS'lere ilişkin belirli bilgilerin kamuya açıklanmasını zorunlu kılmaktadır.[10] Ancak özellikle halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından benzer bir durum çoğu zaman söz konusu değildir.[11]

Açıklanan noktalar ışığında, bu çalışmada mevzuattaki hükümlerin PSS'ler açısından ne ölçüde aleniyet sağladığı ve bu aleniyetin artırılmasına ihtiyaç olup olmadığı incelenecektir. Çalışmanın kapsamını sınırlandırmak amacıyla konu yalnızca halka açık ve kapalı anonim ortaklıklar açısından ele alınacaktır.[12] Bu amaçla ilk kısımda, PSS'lerin aleniyetinin sağlanmasına ve reddedilmesine ilişkin olarak öğretide dile getirilen dayanaklar açıklanacaktır. İkinci kısımda ise konuya öncelikle karşılaştırmalı hukuk açısından ve genel hatlarıyla değinilecektir. Ardından Türk hukukunda çeşitli belge ve araçların PSS'lere aleniyet sağlama konusundaki etkileri ve yeterlilikleri üzerinde durulacaktır. Çalışma, öne çıkan tespitlerimizi ve genel değerlendirmemizi içeren sonuç kısmıyla tamamlanacaktır.

[9] Jill E. Fisch, "Stealth Governance: Shareholder Agreements and Private Ordering", *Washington University Law Review*, 99, Sayı 3 (2021), 913 vd. Ayrıca bkz. Frank Gerhard ve Adrian Schwarz, "Delaware unter Beschuss – Aufstieg der privaten Governance: Wie würde das Schweizer Aktienrecht standhalten?", *Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen*, Sayı 3 (2025), 350.

[10] Bkz. aşa. II/B/1.

[11] Bu konudaki istisnai hükümler ve bunlara ilişkin açıklamalar için bkz. aşa. II/B/2.

[12] İnceleme alanı dışında tutulan düzenlemelere ve örnek olarak, teşebbüsün organları veya kararları üzerinde belirleyici etki yaratan sözleşmeleri (konumuz bağlamında PSS'leri) bir kontrol aracı olarak kabul eden (m. 5/2) ve belirli birleşme veya devralma işlemlerinde (m. 5) tüm bilgi ve belgelerin Rekabet Kurulu'na bildirilmesini öngören (m. 10) 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ gösterilebilir. Aynı maksatla, limited ortaklıklara ilişkin hükümlere de çalışmada değinilmemiştir.

I. PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMELERİNDE ALENİYETİN SAĞLANMASINA VE REDDİLMESİNE İLİŞKİN DAYANAKLAR

A. Aleniyetin Sağlanmasına İlişkin Dayanaklar

1. Esas Sözleşme ile İçeriği Açısından Fiilen Benzerlik Arz Etmesi

Esas sözleşme ile PSS'nin birbirine paralel konuları düzenlemesi uygulamada yaygın olsa da esas sözleşmenin aksine PSS'ler kural olarak kamuya açık değildir. PSS'ye taraf olmayan kişilerin (pay sahibi olsalar bile) bu sözleşmenin içeriğinden ve hatta varlığından habersiz kalmasına yol açabilen bu durum, kendi içinde bir çelişki olarak değerlendirilebilir.[13] Oysa pay sahiplerinin tümünün PSS'yi imzaladığı hâllerde, tüm ortaklar açısından PSS fiilen esas sözleşme hükümleri gibi uygulanabilmektedir.[14] Hatta halka kapalı statüdeki aile ortaklıklarında tüm pay sahiplerince akdedilen PSS'lerin esas sözleşmeyi fiilen neredeyse arka planda bıraktığı dahi ifade edilmektedir.[15]

TTK m. 480'in gerekçesinde, PSS'nin "esas sözleşme düzeninin yanında, çoğu kez ona ve kanuna hükmeden veya ikisini de birden bertaraf eden bir yan düzen yarattığı" belirtilmektedir. İlgili gerekçede ayrıca, ulusal hukuk kurallarınca uygun bulunmadığı için emredici hükümlerle korunan menfaatlerin veya hakkın yan düzenle çoğunlukla zedelendiği ya da sınırlandırıldığı ifade edilmiştir. Bu konuda öğretide, ortaklığın esas sözleşme düzenine ilişkin temel kararların PSS'ye konu edilmesinin, esas sözleşmenin işlevini yitirmesi

[13] Jentsch, "Transparenz", 285. Yazar PSS'de şeffaflığın artmasının, pay sahiplerinin bireysel olarak korunması ve haklarını kullanabilmeleri açısından önemli olduğunu vurgulamaktadır (s. 288). Esas sözleşmeye ilişkin sicile tescil zorunluluğunun PSS'lere kıyasen uygulanamayacağı hususunda bkz. Kai Rossig, *Gesellschafterabsprachen bei GmbH und Close Corporation, Eine vergleichende Untersuchung zum Recht der satzungsergänzenden Nebenverträge in den USA und Deutschland*, (Duncker & Humblot, 2003), 53 dn. 48'de zikredilen yazarlar).

[14] Konu hakkında ayrıca bkz. aşa. I/B/1 ve özellikle dn. 29'da yer alan açıklamalar.

[15] Johannes Liefke, *Verträge unter Aktionären - Eine rechtstatsächliche, rechtsökonomische und rechtsdogmatische Untersuchung von Abstimmungsvereinbarungen in börsennotierten Gesellschaften*, (Duncker & Humblot, 2021), 71.

ve içeriği boş bir metin haline gelmesi risklerini meydana getirebileceği dahi ileri sürülmüştür.2. [16]

2. Pay Sahipleri Arasında Menfaat Çatışmalarının Ortadan Kaldırılması İhtiyacı

PSS'nin bir türü olarak nitelendirilen oy sözleşmeleri aracılığıyla, bazı pay sahipleri, ortaklık kararlarında birlikte hareket etmek veya belirli bir amaca ulaşmak üzere anlaşabilirler. Bu durumda böyle bir sözleşmenin varlığını ya da bu sözleşmenin içeriğini bilmeyen pay sahipleri, PSS'de belirlenen kararları ve bunların kendileri açısından doğuracağı sonuçları öngöremeyebilirler. Örneğin sözleşme içeriğini bilmiş olsaydı paylarını değer kaybetmeden devretmeyi tercih edebilecek bir pay sahibi, bu imkâna sahip olamadığı için payını devretmemiş ve zarara uğramış olabilir. Bu bakımdan ortaklıkta alınan kararlarda kimlerin hangi yönde etkin olacağının önceden bilinmesi, pay sahiplerine ortak sıfatını sürdürme veya sonlandırma kararını daha sağlıklı değerlendirme imkânı tanıyabilir.[17] Özellikle halka kapalı anonim ortaklıklarda pay devri yoluyla ortaklıktan ayrılma olanağının halka açık anonim ortaklıklara nazaran daha sınırlı olması, bu yapılardaki şeffaflık ihtiyacını pekiştirmektedir. Pay sahipleri arasındaki anlaşmaların açıkça duyurulması, genel kurulda çoğunluğa sahip kişilerin bu gücü azınlık aleyhine şahsi çıkara dönüştürme çabalarını görünür kılabilir ve kötüye kullanımları önleyebilir.[18] Sonuç olarak PSS'lerin aleniyeti, bilhassa azınlık pay sahiplerinin korunması ve olası menfaat çatışmalarının engellenmesi bakımından önem arz edebil3. ir.[19]

[16] Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 53.

[17] Jentsch, "Transparenz", 288.

[18] Hatice Kübra Kandemir, "Kurumsal Yönetim ve Şeffaflığın Güçlendirilmesinde Mülkiyet Açıklama Kurallarının Rolü ve Pay Sahipliğinin Tanımlanması Sorunu", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21, Sayı 2 (2019), 434. Yalnızca belirli pay sahiplerinin taraf olduğu oy sözleşmelerinin ortaklık içinde güç dengelerini değiştirdiği ve sözleşmeye taraf olmayan pay sahipleriyle çatışma olasılığı yarattığı hususunda bkz. Liefke, *Verträge unter Aktionären*, 71.

[19] Jentsch, "Transparenz", 288.

3. Yatırımcıların Vereceği Yatırım Kararına Etki Edebilmesi

Öğretide ileri sürülen ve özellikle halka açık anonim ortaklıklar bakımından geçerli olduğu kabul edilen gerekçelerden biri, yatırımcıların sağlıklı karar verebilmeleri için PSS'ler hakkında bilgi sahibi olmalarının gerektiğidir. Nitekim bu sözleşmelerdeki aleniyet, ortaklığın gerçekte kimlerce ve hangi anlaşmalarla yönetildiğini göstererek ve piyasanın şeffaf biçimde aydınlatılmasına hizmet ederek yatırım kararlarına yön verebilir.[20] Halka açık ve halka kapalı anonim ortaklıklar bağlamında bu gerekçe her zaman aynı ölçüde geçerli olmasa da, kapsam ve yoğunluğu farklılaşmakla birlikte, yatırımcının korunmasına dair ihtiyacın varlığı genel olarak kabul edilmelidir.[21]

Öğretide, anonim ortaklıklar hukukunun iki farklı eksende geliştiği kabul edilmektedir.[22] Buna göre, halka açık anonim ortaklıklar sermaye piyasalarında faaliyet gösterdiğinden, bu tip ortaklıklarda küçük yatırımcıyı korumak amacıyla şeffaflık artırılmaktadır. Halka kapalı anonim ortaklıklarda ise kamuyu aydınlatmadan ziyade, pay sahiplerinin irade özerkliğinin genişletilmesi ve ortaklığın bu kişilerin yönelimleri doğrultusunda kurgulanabilmesi için esneklik sağlanması ön plândadır. Bu esnekliğin yansımalarından biri, esas sözleşme düzeni dışında konumlanan PSS'lerdir. Ancak yatırımcının korunması bağlamında halka açık anonim ortaklıklar için anılan gerekçe, halka kapalı anonim ortaklıklar yönünden bütünüyle dışlanmamalıdır. Nitekim bu ortaklıklara örneğin pay devri veya kitle fonlaması yoluyla yatırım yapacak kişilerin, ortaklığı ilgilendiren PSS'lerdeki hükümleri öğrenmek istemesi doğaldır. Oysa uygulamada payları devralan kişiler, mevcut PSS'lerin varlığı ve içeriği hakkında ancak ek sözleşmeler yoluyla bilgi edinebilmekte ve devir sözleşmesinde cezai şart hükümleri öngörerek kendilerini güvenceye almak zorunda kalmaktadır.[23] Şu hâlde

[20] Luca Salvatore Marazzotta, *Shareholders' Agreements in Closely Held Companies: An Analysis of the Regulation in the United States and Italy*, (Yüksek Lisans Tezi: Padova University, 2021), 104. Benzer bir görüş için bkz. Fisch, "Stealth Governance", 948.

[21] Jentsch, "Transparenz", 288. Pay sahiplerinin kendi aralarında imzaladıkları PSS'lerin gizliliğinin halka açık ortaklıklar bakımından (mevzuat hükümleri gereği) belirli bir ölçüde ortadan kalktığı; azlık pay sahiplerinin ve yatırımcıların korunması bakımından bunun gerekli olduğu yönünde bkz. Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 422.

[22] Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 72 vd.

[23] Bu konuda bkz. Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 59.

PSS'lerin aleniyeti, anılan ortaklıklara yönelecek yatırımcılar bakımından da önem arz eder.

4. Kurumsal Yönetime İlişkin Hükümlerin Yeknesaklaşmasını Sağlayabilmesi

Öğretide ileri sürülen bir diğer görüşe göre, PSS'lerin aleniyeti yalnızca yatırımcıların korunması değil, kurumsal yönetim hükümlerinin ortaklıklar arasında yeknesak hale gelmesi açısından da önem arz eder. Zira bu sözleşmelerin kamuya açık olması, birbirlerinin kurumsal yönetim yapılarını gören ortaklıkların başarılı örnekleri ve yenilikleri kendilerinde uygulamalarını sağlayabilir. Oysa PSS'ler kamuya açık olmadığı takdirde, bu standartlaşma sürecinin ve konuya ilişkin yargı içtihatlarının gelişimi sekteye uğrayabilir.[24]

B. Aleniyetin Reddedilmesine İlişkin Dayanaklar

1. Pay Sahipleri Sözleşmesinin Esas Sözleşme Düzeni Dışında Yer Alması

Esas sözleşme düzeni ile PSS'nin borçlar hukukuna dayalı sözleşmesel düzeninin tamamen aynı hukuki sonuçları doğurduğu ve aynı kurallara tâbi olmaları gerektiği ileri sürülemez.[25] Örneğin bir pay sahibi genel kurulda PSS'deki oy taahhüdüne aykırı yönde oy kullanmışsa, kullanılan oy geçersiz hâle gelmez. Benzer şekilde PSS'ye aykırılık, genel kurul kararlarının iptaline neden olmayacağı gibi, sözleşmenin sona ermesi de kural olarak ortaklık tüzel kişiliğini sonlandırmaz.[26] Özünde bir borçlar hukuku sözleşmesi olan PSS'den doğan haklar nispi nitelik taşır ve yalnızca taraflarını bağlar.[27] Ortaklık ile pay sahiplerinin birbirlerinden bağımsız hak özneleri olması

---

[24] Fisch, "Stealth Governance", 949 ve 960.

[25] Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 3 N. 117. Ayrıca bkz. yuk. I/A/1.

[26] Jentsch, "Transparenz", 289; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1022a. Daha fazla örnek için bkz. Roland von Büren, Walter A. Stoffel ve Rolf H. Weber, *Grundriss des Aktienrechts*, (Schulthess, 2011), § 5 N. 979; Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 3 N. 116; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 288 vd.

[27] Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht*, §39 N. 159; Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 3 N. 117; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 2012b; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 277. Esas sözleşmenin aksine, PSS'nin yalnızca ilgili taraflar arasında geçerli olması

karşısında, ortaklığın taraf sıfatını taşımadığı bir PSS kural olarak ortaklığa karşı ileri sürülemez.[28] Özellikle, öğretide hâkim görüş tarafından kabul edilen ayrılık ilkesinden[29] hareketle, aleniyeti yasa hükmüyle öngörülmüş bulunan esas sözleşmeden kesin çizgilerle ayırt edilmesi gereken PSS'nin kamuya açıklık kazanmasının gerekmediği düşünülebilir.

---

nedeniyle hukukî işlem güvenliği bakımından korunmaya değer bir bilgi edinme menfaatinin bulunmadığı yönünde bkz. Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 53.

[28] Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 3 N. 124. Ortaklık tüzel kişiliğinin PSS'ye taraf olması hakkındaki tartışmalar ve görüşler için bkz. Von Büren, Stoffel ve Weber, *Grundriss des Aktienrechts*, § 5 N. 983; Bauen ve Bernet, *Swiss Company Limited by Shares*, 111; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1021d; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 312-315.

[29] "Ayrılık ilkesi" (*Trennungsprinzip*), ortaklığın iradesinin pay sahiplerinin iradesinden bağımsız ve ayrı olarak ele alınması gerektiği, dolayısıyla pay sahiplerinin taraf oldukları bir PSS'de ortaya konulan bir iradenin ortaklığın iradesi niteliği taşımadığı ve bu nedenle tüzel kişiliğin tâbi olduğu hukuk düzeninin bir parçasını oluşturamayacağı düşüncesine dayanır (Anke Allenhöfer, *Gesellschaftervereinbarungen bei Kapitalgesellschaften*, (Berliner Wissenschafts, 2018), 281 vd.; Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 118; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 43-44; Öztürk Akkartal ve Kandıralıoğlu Cuylan, "Yan Sözleşmeler", 402 ve 410 dn. 102). Buna karşılık Alman Federal Mahkemesi'nin 1983 ve 1986 tarihli iki kararında tüm ortaklar tarafından akdedilen bir PSS'yi ihlâl eden genel kurul kararının iptal edilebileceği kabul edilmiştir (Anılan kararlar için bkz. Bundesgerichtshof II ZR 243/81, 20 Ocak 1983, NJW 1983, 1910; BGH II ZR 240/85, 27 Ekim 1986, NJW 1987, 1890. Ancak 2001 yılında Stuttgart Yüksek Eyalet Mahkemesi'nin aldığı bir kararda, ayrılık ilkesi net olarak vurgulanmış ve tüm ortaklar tarafından kabul edilerek imzalansa dahi bir PSS aleyhine alınan genel kurul kararının iptal edilemeyeceği; aksi düşüncenin kanuna aykırılık teşkil edeceği sonucuna varılmıştır (Oberlandesgericht Stuttgart, BB 2001, 794. Kararlara ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Allenhöfer, *Gesellschaftervereinbarungen*, 123 vd.; Mock, "Shareholders' Agreements", 121; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 259 vd.; Öztürk Akkartal ve Kandıralıoğlu Cuylan, "Yan Sözleşmeler", 402 dn. 75). Bugün için Alman hukukunda hâkim görüş olarak, Federal Mahkeme'nin kararlarının özellikle yeterli bir dayanağı bulunmadığı ve ayrılık ilkesinin benimsenmesi gerektiği kabul edilmektedir (Allenhöfer, *Gesellschaftervereinbarungen*, 340).

2. Pay Sahipleri Sözleşmesindeki Bilgilerin Gizli Tutulmasında Menfaat Sahibi Olunması

Pay sahipleri arasında geçerli olacak bir kuralın esas sözleşme yerine PSS'ye konulmasının en temel nedenlerinden biri, sözleşme içeriğinin kural olarak kamuya açıklanmaması, bir başka deyişle gizliliktir.[30] Özellikle, ortaklık içindeki yapının açığa çıkmasını istemeyen aile ortaklıklarında bu gereksinimin daha yoğun hissedilmesi doğaldır.[31] Hassas dengelerin ve konuların herkesin erişebildiği esas sözleşme yerine dışa kapalı bir sözleşmeyle kurgulanması, pay sahiplerinin stratejilerine ve menfaatlerine daha uygun düşebilir.[32] Bu nedenle PSS'lerin kamuya kapalı kalması gerektiği ileri sürülebilir.[33]

3. Sermaye Piyasasında Bilgi Taşkınlığı Riskinin Bulunması

PSS'lerin aleniyet kazanmaması gerektiği konusunda dile getirilen bir diğer argüman, özellikle sermaye piyasalarındaki kapsamlı kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yol açabileceği ve öğretide "bilgi taşkınlığı" (*information*

[30] Forstmoser, "Der Aktionärbindungsvertrag", 396; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 44, 75; Mock, "Shareholders' Agreements", 121; Sercan Uçar, *Anonim Şirket Paylarının Devrinde Önalım ve Öncelik Hakları*, (Seçkin, 2020), 135; İsmail Esin, "Hissedarlar Sözleşmesi", *Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2, Sayı 1 (2005), 477; Umut Metin, Şirketlerde Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları, (Seçkin, 2022), 343. Ortaklığın yönetiminde azlık veya çoğunluk niteliğini kazanmak amacıyla yapılan oy sözleşmelerinde, sözleşmeye taraf olmayan pay sahiplerinin önlem almalarına engellemek amacıyla oy sözleşmelerinin gizli kalmasına özen gösterildiği yönünde bkz. Karasu, *Emredici Hükümler İlkesi,* 198 dn. 297.

[31] Jentsch, "Transparenz", 290.

[32] Mock, "Shareholders' Agreements", 214; Esin, "Hissedarlar Sözleşmesi", 475. PSS hükümlerinin esas sözleşmeye dâhil edilmesine ender rastlandığı; zira bu durumda PSS'lerin gizlilik avantajının ortadan kalktığı yönünde bkz. Allenhöfer, *Gesellschaftervereinbarungen*, 46.

[33] PSS hükümlerinin uygulanması sırasında çıkacak uyuşmazlıkların çözümü için, gizlilik gerekçeleriyle tahkim klozlarının konulduğu yönünde bkz. Madelon ve Thomsen, "Shareholder Agreements in France", 257. ABD'deki uygulama açısından karş. Helena Masullo, "Shareholder Agreements in Publicly Traded Companies: A Comparison Between the U.S. and Brazil", *Revista de Direito Internacional*, 12, Sayı 2 (2015), 413.

overload, Informationsüberflutung) olarak anılan risktir.[34] Söz konusu kavram, algılama ve bilgi işleme kapasitesi sınırlı olan ortalama bir bireyin, kendisine sunulan yoğun ve ayrıntılı veriler karşısında bilgi yükü altında kalmasını ifade eder.[35] Buna göre, tutarlı ve nitelikli bir karar verebilmek için belirli düzeyde bilgiye gereksinim duyulması olağan olsa da bu eşiğin aşılması, kişinin akılcı karar verme imkânını azaltır.[36] Sermaye piyasalarında geçerli olan kamuyu aydınlatmaya ilişkin sıkı kurallar ve kapsamlı raporlama yükümlülükleri uyarınca paylaşılan yoğun bilgi, potansiyel yatırımcıların akılcı kararlar almasını güçleştirebilir.[37]

4. Aleniyetin Pratik Faydasının Sorgulanabilirliği

Bir PSS kamuya açıklansa dahi payların gerçek sahibinin kimliğinin çoğunlukla saptanamayacağı, ayrıca küçük ve orta ölçekli işletmeler bağlamında aydınlatma yükümlülüklerinin ağır bir idari ve mali yük oluşturabileceği; dolayısıyla PSS'lerde aleniyetin beklenen yararı her zaman sağlamayacağı düşünülebilir.[38] Bunun yanında, sermaye piyasalarındaki kamuyu aydınlatmaya yönelik kapsamlı açıklama yükümlülükleri, ortaklıkları borsa kotundan

[34] Bkz. Jentsch, "Transparenz", 290.

[35] Thomas Möllers ve Erhan Temel, "Sermaye Piyasasında Bilgi Taşkınlığı (Kısa Finansal Raporların Hayata Geçirilmesine Dair Ampirik, Psikolojik ve Karşılaştırmalı Hukuk Temeline Dayanan Bir Öneri)", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 32, Sayı 4 (2016), 34; Kandemir, "Kurumsal Yönetim", 448.

[36] Möllers ve Temel, "Sermaye Piyasasında Bilgi Taşkınlığı", 34. Ayrıca bkz. Çağlar Manavgat, *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, (BTHAE, 2016), 197-198.

[37] Erik P. M. Vermeulen, "Beneficial Ownership and Control: A Comparative Study - Disclosure, Information and Enforcement", *OECD Corporate Governance Working Papers*, Sayı 7, (OECD, 2013), www.oecd.org/daf/corporateaffairs/wp (Erişim Tarihi: 05.03.2026), 17 ve 57; Troy A. Paredes, "Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Securities Regulation", *Washington University Law Quarterly*, 81, Sayı 2 (2003), 419; Alexander I. Platt, "Beyond 'Market Transparency': Investor Disclosure and Corporate Governance", *Stanford Law Review*, 74, Sayı 6 (2022), 1402 ve 1473.

[38] Jentsch, "Transparenz", 291.

çıkmaya ve halka açıklık statüsünü sona erdirmeye yöneltebilir.[39] Ayrıca sermayenin geniş kitlelere yayıldığı ve bireysel oy haklarının oldukça sınırlı kaldığı halka açık ortaklıklarda, pay sahiplerinin bilgi edinmeye çoğunlukla isteksiz yaklaştığı ve gündem önerilerini doğrudan onaylama eğilimi taşıdığı belirtilmektedir.[40] Anılan gerekçelerle, PSS'ler kamuya açık hâle getirilse dahi, bu durumun yatırımcılar yönünden yeterli düzeyde somut bir katkı sunmayacağı sonucuna varılabilir.

C. Görüşümüz

PSS'lerin aleniyetinin sağlanması gerektiği yönündeki gerekçeler kanaatimizce prensip itibarıyla tutarlıdır. Nitekim esas sözleşmelerin dışında PSS'lerin oluşturduğu yan düzene yönelik temel eleştirilerin başlıca nedeni, benzer içeriğe sahip olmasına karşın bu sözleşmelerde şeffaflığın yasal açıdan yetersiz olmasıdır. Ayrıca aleniyetin daha fazla sağlanması, iyi uygulama örneklerinin ortaklıklar arasında daha kolay yayılmasına ve daha önemlisi pay sahipleri ile yatırımcıların daha sağlıklı karar vermelerine hizmet edebilir. Nitekim PSS'de öngörülen hükümler, ortaklıktaki fiili kontrol yapısı, pay sahipleri arasındaki güç dengesini veya yatırım kararlarını önemli ölçüde etkilediği takdirde, sözleşmenin gizli kalması, azınlık pay sahiplerinin ve yatırımcıların korunmasıyla bağdaşmayabilir.

PSS'lerde aleniyetin sağlanmaması gerektiği yönündeki dayanakların da değerlendirilmesi gerekir. Ortaklıklar hukukunu düzenleyen mevzuat ve esas sözleşme hükümleri ile PSS'lere konu edilen hususlar arasında benzerlikler bulunsa da bu durum anılan kaynakların hukuki açıdan bütünüyle aynı etkileri doğuracağı anlamına gelmez.[41] Bu konuda ayrılık ilkesinin geçerli olduğu ifade edilebilir. Bununla birlikte PSS'ler, bizim de katıldığımız görüşe

[39] Serdar Hızır, *Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi*, (On İki Levha, 2019), 141 vd.; Kandemir, "Kurumsal Yönetim", 448.

[40] Jeffrey N. Gordon, "The Mandatory Structure of Corporate Law", *Columbia Law Review*, 89, Sayı 7 (1989), 1575-1576; Paulius Miliauskas, *Company Law Aspects of Shareholders' Agreements in Listed Companies*, (Doktora Tezi: Vilnius University / Ghent University, 2014), 120 vd.

[41] PSS'nin borçlar hukuku dışında anonim ortaklıklar hukuku yönünden de etki doğurduğuna yönelik bir yaklaşımın anonim ortaklıklar hukukunun temel prensipleriyle bağdaşmayacağı yönünde bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1022.

göre, geniş anlamda ortaklık düzeninin bir parçasıdır.[42] Zira ortaklık düzeninin tabi olduğu kurallar ancak mevzuat ve esas sözleşme hükümlerinin yanı sıra PSS'lerin de dikkate alınmasıyla tam anlamıyla anlaşılabilir.[43] Ayrılık ilkesinin varlığı, bu sözleşmelerin gizli kalması konusunda tek başına yeterli bir dayanak olarak görülmemelidir. Ayrıca PSS'lere ilişkin kamuyu aydınlatmaya yönelik açıklamaların bilgi taşkınlığına veya benzer bir olumsuzluğa yol açtığı konusunda Türk sermaye piyasası hukukuna ilişkin herhangi bir resmî istatistik veya akademik çalışma tarafımızca tespit edilememiştir. Dolayısıyla anılan çekincenin, en azından bugün için Türk hukuku açısından geçerli olmadığı düşüncesindeyiz.[44] Nihayet aleniyetin PSS açısından beklenen yararı her zaman sağlamayacağı konusunda ortaya konulan dayanakların, aleniyetin yararları karşısında daha sınırlı bir önemi haiz olduğu kanısındayız. Belirtilen gerekçelerle, PSS'lerde aleniyetin sağlanması yönündeki yaklaşımın isabetli olduğu, bununla birlikte aleniyete karşı ileri sürülen dayanakların da dikkate alınarak menfaat dengelerini gözeten bir sistemin benimsenmesinin uygun olacağı kanaatindeyiz.

[42] Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 41. "Ortaklık düzeni" kavramının tanımı ve özellikleri için ayrıca bkz. Cem Veziroğlu, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları*, (On İki Levha, 2021), 155 vd.

[43] Bauen ve Bernet, *Swiss Company Limited by Shares*, 111; Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 43. Ortaklık düzeninin PSS tarafından tamamlanabildiği, düzeltilebildiği ve hatta kimi zaman ikame edilebildiği; esas sözleşme düzeniyle bir arada varlığını sürdüren PSS'nin bu yönüyle Alman hukukunda "gölge esas sözleşme" (*Schattensatzung*) olarak da ifade edildiği yönünde bkz. Veziroğlu, *Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları*, 161 ve aynı sayfada dn. 15 ve 16'da yer alan eserler.

[44] Benzer bir sonuca İsviçre hukuku açısından varan görüş için bkz. Jentsch, "Transparenz", 291.

II. KONUNUN MEVZUATTAKİ DÜZENLEMELER ÇERÇEVESİNDE İNCELENMESİ

A. Karşılaştırmalı Hukukta

1. ABD Hukuku

ABD hukukunda PSS'ler için genel bir açıklama yükümlülüğü bulunmamakta ve bu sözleşmeler kural olarak kamuya kapalı kalmaktadır.[45] Bununla birlikte, halka açık ortaklıklar açısından belirli pay sahipliği eşiklerinin aşılması hâlinde kamuyu aydınlatma yükümlülükleri öngören düzenlemeler mevcuttur. Nitekim 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu (*Securities Exchange Act of 1934* – SEA 1934) § 13(d)(1) uyarınca, bir ihraççının herhangi bir menkul kıymet sınıfının doğrudan veya dolaylı olarak %5'inden fazlasının gerçek faydalanıcısı (*beneficial owner*)[46] hâline gelen kişiler, bu durumu ve Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (*Securities and Exchange Commission* - SEC/Komisyon) tarafından öngörülen diğer bilgileri Komisyona, ihraççıya ve ilgili menkul kıymetin işlem gördüğü borsaya bildirmekle yükümlüdür. Bildirim kapsamında, söz konusu edinimin amacı da açıklanır; edinimin ihraççının kontrolünü elde etmeye veya kontrol yapısını değiştirmeye yönelik olup olmadığı belirtilir (SEA 1934 § 13(d)(1)(C)). Bu amaçla SEC, "Schedule 13D" adlı bir bildirim formunun sunulmasını şart

[45] Fisch, "Stealth Governance", 932; Marazzotta, *Shareholders' Agreements*, 86; Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 171. Çalışmamızda ABD'de federal nitelik taşıyan veya en azından birden çok eyalette benimsenen kurallar üzerinde durulacak; çalışmanın hacmini çok genişleteceği için eyaletlere özgü düzenlemeler prensip olarak incelenmeyecektir. Ancak eyalet düzeyinde geçerli olan ve PSS'lerin aleniyetini öngören düzenlemelerin bulunduğu belirtilmelidir (örnek olarak bkz. Delaware Genel Ortaklıklar Kanunu (*Delaware General Corporation Law*) § 202 ve 218 Para. 1 (bkz. www.delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/ (Erişim Tarihi: 12.03.2026)). ABD'de eyalet düzeyindeki düzenlemelerde PSS'lerin aleniyeti hakkında ayrıca bkz. Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 171-172.

[46] Gerçek faydalanıcı (*beneficial owner*), herhangi bir sözleşme, düzenleme, anlaşma, ilişki veya başka bir yolla, doğrudan ya da dolaylı yolla bir menkul kıymete ilişkin oy kullanma veya oyların kullanılmasını yönlendirme yetkisine ya da söz konusu menkul kıymet üzerinde tasarrufta bulunma yetkisine (*investment power*) sahip olan veya bu yetkileri paylaşan kişidir. Ayrıca kural olarak, bir menkul kıymetin gerçek faydalanıcısı sıfatını altmış gün içinde edinme hakkına sahip bulunan kişi de bu kapsamda sayılır (17 C.F.R. § 240.13d-3).

koşmaktadır (17 CFR § 240.13d-101).[47] Söz konusu formun 4. maddesi (Item 4) menkul kıymetlerin edinilme amacının ve ihraççının kontrolünü elde etmeye yönelik plân veya önerilerin açıklanmasını; 6. maddesi (Item 6) menkul kıymetlere ilişkin anlaşmaların bildirilmesini; madde 7 (Item 7) ise bu kapsamda açıklanan düzenlemelere ilişkin yazılı sözleşmelerin tamamının ek olarak sunulmasını öngörmektedir.[48] Benzer şekilde, yönetim kurulu üyelerinin seçimine veya adaylığına ilişkin PSS'lerdeki bilgilerin aleniyet kazanması açısından "Schedule 14A" formu da önem taşır.[49]

PSS'lerde aleniyetin dolaylı olarak sağlanmasına hizmet eden bir hüküm SEA 1934 § 16(a)'da yer almaktadır. Anılan hüküm uyarınca, bir ortaklığın paylarının %10'undan fazlasına doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan gerçek faydalanıcılar, pay edinim ve devirleri Form 3, Form 4 ve Form 5 aracılığıyla SEC'e bildirmek zorundadır. PSS kapsamında birlikte hareket eden grubun bu eşiği aşması durumunda da anılan bildirim yükümlülükleri doğabilir ve bu suretle sözleşmede oluşturulan yapı aleniyet kazanabilir.

Konuyla ilgili olarak SEC'in sürekli kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelerine de değinilmelidir. Nitekim SEA 1934 §13(a) kapsamında SEC, yatırımcıyı korumak amacıyla gerekli gördüğü bilgilerin raporlanmasını isteyebilir. Bu doğrultuda ihraççıların Form 8-K (17 CFR §249.308) adlı belgeyi SEC'e sunmaları gerektiği düzenlenmiştir (17 CFR §240.13a-11). Form'un 1.01 maddesi (Item 1.01), ihraççının olağan faaliyetleri dışında akdettiği ve yatırımcılar açısından önemli (*material*) nitelikteki sözleşmelerin SEC'e bildirilmesini zorunlu kılmaktadır. Kanaatimizce, özellikle ortaklığın kontrolünü etkileyen ve oy haklarını düzenleyen PSS'ler bu kapsamdadır. Ayrıca Regulation S-K Item 601(b)(10) uyarınca bu nitelikteki önemli sözleşmeler, ilgili raporların ekinde (*exhibit*) kamuya duyurulur. Benzer şekilde 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu (*Securities Act of 1933* - SA 1933) kapsamında gerçekleştirilen halka arzlarda, Form S-1 adlı beyannamenin

[47] Ortaklığın menkul kıymetlerinin %5'ini veya daha fazlasını edinen yatırımcı, ortaklığın kontrolünü değiştirme veya etkileme amacı veya etkisiyle hareket etmiyorsa, Schedule 13D'ye oranla daha sınırlı bir içeriğe sahip olan Schedule 13G (17 CFR § 240.13d-102) adlı formu sunmalıdır.

[48] Schedule 13D hakkında bkz. Masullo, "Shareholder Agreements", 407.

[49] Bu konuda bkz. Schedule 14A Item 7(b)'nin Regulation S-K Item 401'e yaptığı atıf dolayısıyla 17 CFR § 229.401(a).

10.1 numaralı ekinde, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek PSS'lerin açıklanması gerekmektedir.[50]

PSS'lerin aleniyeti bağlamında değinilmesi gereken bir diğer hüküm olan SEA 1934 §12(b)(2), ihraççı ile onu kontrol edenler veya ortak kontrol altındaki kişiler arasında kurulan ve Amerikan hukukunda "*voting trust*" olarak anılan sözleşmelere ait kopyaların SEC tarafından talep edilebilmesine olanak tanımaktadır.[51] Ancak bu hüküm PSS'ler yönünden kamusal düzeyde veya pay sahipleri nezdinde bir aleniyet sağlamamaktadır.

1950 yılında Amerikan Barolar Birliği (*American Bar Association*) tarafından hazırlanan ve ABD'de bazı eyaletlerde benimsenen Model Ticaret Ortaklığı Kanunu'nda (*The Model Business Corporation Act*- MBCA) pay senetleri veya bilgi formları üzerinde PSS hükümlerinin belirtilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Ne var ki bu yükümlülüğe uyulmaması PSS'nin geçerliliğini etkilememekte; yalnızca söz konusu sözleşmenin varlığını bilmeyen alıcıya pay devrinin feshini (*rescission*) talep etme hakkı vermektedir (MBCA §7.32(c)).[52]

2021 yılında kabul edilen Kurumsal Şeffaflık Kanunu (*Corporate Transparency Act* - CTA)[53], kara para aklama ve benzeri suçlarla mücadele amacıyla belirli ortaklıklara Hazine Bakanlığı'na bağlı Mali Suçlarla Mücadele Birimi'ne (*Financial Crimes Enforcement Network* – FinCEN) gerçek

---

[50] Örnek olarak bkz. www.sec.gov/Archives/edgar/data/1749723/000114036121013692/brhc10023371_ex10-1.htm (Erişim Tarihi: 29.03.2026).

[51] "*Voting trust*", oy kullanma taahhüdüne uyulmasını etkin bir biçimde güvence altına alan ve ABD'de en çok uygulanan oy sözleşmesi türü olarak kabul edilmektedir (Erdoğan Moroğlu, *Oy Sözleşmeleri*, (Vedat, 2015), 160). New York Ticaret Ortaklıkları Kanunu (*New York Business Corporation Law*) § 621(c)'de, bu tür sözleşmelerin bir kopyasının ortaklık merkezinde pay sahiplerinin incelemesine açık tutulması öngörülmüştür (https://www.nysenate.gov/legislation/laws/BSC/621 (Erişim Tarihi: 21.04.2026)). Anılan hükmün diğer oy sözleşmelerini kapsamadığı yönünde bkz. Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 287.

[52] Ayrıntılı bilgi için bkz. Rainer Kulms, "A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations – Shareholder Agreements in the USA and Germany", *European Business Organization Law Review*, 2, Sayı 4 (2001), 690 vd.

[53] Düzenlemenin tam metni için bkz. https://www.fincen.gov/system/files/shared/Corporate_Transparency_Act.pdf (Erişim Tarihi: 11.03.2026).

faydalanıcı hakkındaki bilgileri bildirme yükümlülüğü getirmiştir (CTA Sec. 6402). Ancak FinCEN'e iletilen bilgiler gizli tutulmakta ve kural olarak kamuya açıklanmamaktadır (31 U.S. Code §5336(c)(2); 31 CFR §1010.955). Bu itibarla kanaatimizce, anılan düzenleme PSS'ler bakımından tam anlamıyla bir aleniyet mekanizması kurmamaktadır.

2. İngiliz Hukuku

2006 tarihli İngiliz Ortaklıklar Kanunu (*Companies Act 2006*- CA 2006)[54] Sec. 29 ve 30 uyarınca, pay sahiplerince imzalanacak sözleşmelerin (konumuz özelinde PSS'lerin) bir kopyası (yazılı olmayan bir sözleşme söz konusu ise, bu sözleşmenin şartlarını ortaya koyan yazılı bir tutanak) belirli hâllerde ortaklık tarafından sicile bildirilmelidir.[55] Hem halka açık hem de halka kapalı ortaklıklarda geçerli olan bu yükümlülüğe aykırılık, cezai yaptırımlara tâbidir (CA 2006 Sec. 30/2-3).[56] Kanaatimizce anılan

[54] İlgili düzenleme için bkz. https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[55] Konumuzla bağlantılı olarak bu hâller; tüm pay sahiplerince imzalanan ve eğer bu şekilde imzalanmış olmasaydı ancak özel karar (*special resolution*) (CA 2006 Sec. 283) şeklinde alınması hâlinde geçerli olabilecek karar veya sözleşmeleri, bir pay sahipleri sınıfının tüm üyelerince imzalanan ve eğer bu şekilde imzalanmış olmasaydı ancak belirli bir çoğunlukla ya da belirli bir usulle alınması hâlinde geçerli olabilecek karar veya sözleşmeleri ve bir pay sahipleri sınıfının tüm üyeleri tarafından mutabık kalınmamış olsa dahi o sınıfın tüm üyelerini fiilen bağlayan her türlü karar veya sözleşmeleri kapsar. Bu konuda ayrıca bkz. Holger Fleischer, "The Law of Close Corporations", *General Reports of the XIXth Congress of the International Academy of Comparative Law, Ius Comparatum – Global Studies in Comparative Laws*, 24, Ed. Martin Schauer ve Bea Verschraegen, (De Gruyter, 2017), 333; Rafal Zakrzewski, "England and Wales", *International Handbook on Shareholders' Agreements*, Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, (De Gruyter, 2018), 255-256; Derek French, Christopher Ryan ve Stephen W. Mayson, *Mayson, French & Ryan on Company Law*, (Oxford University Press, 2021), 69. Benzer düzenlemelerin, İngiliz hukuk sisteminin etkisi altında bulunan Malezya gibi ülkelerde de mevcut olduğu yönünde bkz. Fleischer, "The Law of Close Corporations", 333.

[56] Bu konuda bkz. Dmytro Matvieienko, *Shareholders' Agreements in Company Law of Continental Law and Common Law Countries*, (Yüksek Lisans Tezi: Mykolas Romeris University, 2020), 62.

sistem, halka açık ve kapalı statüdeki ortaklıklara uygulanan ve PSS'nin bir bütün halinde aleniyetini sağlayan oldukça istisnai bir niteliğe sahiptir.

Konuyla ilgili bir diğer önemli hüküm, 2015 tarihli Küçük İşletme, Girişim ve İstihdam Kanunu (*Small Business, Enterprise and Employment Act 2015*)[57] ile CA 2006'ya eklenen ve 2023 tarihli Ekonomik Suçlar Kurumsal Şeffaflık Kanunu (*Economic Crime and Corporate Transparency Act 2023*)[58] ile önemli değişikliklere uğrayan Bölüm 21A'da yer almaktadır. İlgili düzenlemeye göre ortaklıklar, ortaklık üzerinde önemli ölçüde kontrol gücüne sahip durumdaki kişilere (*persons with significant control*)[59] ait ve resmi olarak doğrulanmış kimlik bilgilerini sicile bildirmelidir (CA 2006 Sec. 790LA ve 790LM). Bu sistem her ne kadar PSS'nin hükümlerinin kamuya açıklanmasını öngörmese de bu sözleşmeler aracılığıyla oluşturulan fiilî kontrol yapılarının sonuçlarını görünür hâle getirmektedir. Zira PSS bir kişiye ortaklık üzerinde önemli ölçüde kontrol gücü sağlayacak nitelikte haklar tanıyorsa, bu kişi sicile kaydedilmek zorundadır. Bu suretle, PSS'nin içeriği tamamen erişilebilir hale gelmemekte; ancak sözleşme sayesinde ortaklığın kontrolünü fiilen elde eden kişinin kim olduğu ve bu kontrolün hukuki niteliği şeffaflık kazanmaktadır. Ayrıca halka açık ortaklıklara, payları üzerinde menfaati bulunan veya bu konuda bilgi sahibi olduğundan makul surette şüphelenilen kişilere yazılı bildirim göndererek bilgi isteme yetkisi veren CA 2006 Sec. 793 hükmü de PSS aracılığıyla kurulan gizli kontrol ilişkilerinin ve önemli ölçüde kontrol gücüne sahip durumdaki kişilerin ortaya çıkarılmasına hizmet ederek PSS'lerin aleniyetini dolaylı olarak sağlayabilir.

Belirtilen düzenlemelerin yanı sıra, Finansal Yürütme Kurumu'nun (*Financial Conduct Authority* - FCA) yayımladığı Kamuyu Aydınlatma Rehberi ve

[57] İlgili düzenleme için bkz. https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2015/26/contents (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[58] İlgili düzenleme için bkz. https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2023/56/contents (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[59] Söz konusu kontrol gücünün elde edilmesine dair yöntemler, CA 2006 Sec. 790LA uyarınca Schedule 1A adlı metinde belirlenmektedir. Bu konuda ayrıca bkz. Zakrzewski, "England and Wales", 256.

Şeffaflık Kuralları (*Disclosure Guidance and Transparency Rules* - DTR)[60] uyarınca, payları düzenlenmiş piyasalarda işlem gören ortaklıklarda belirli pay eşiklerinin aşılması durumunda FCA'ya bildirim yapılmalıdır. DTR Art. 5.2.1R[61] ve devamı hükümleri ise oy haklarının hesaplanmasında birlikte hareket eden kişiler ve oy haklarının kullanımına ilişkin anlaşmalar gibi hususların da dikkate alınacağını düzenlemektedir. Bu nedenle oy haklarının kullanımını düzenleyen PSS'ler dolaylı olarak aleniyet kazanabilmektedir. Ayrıca halka açık ortaklıklarda birleşme ve devralma süreçlerini düzenleyen İngiliz Devralma Kanunu da (*The Takeover Code /The City Code of Takeover and Mergers*- TC)[62] belirtilen süreçlerde ortaklık üzerindeki kontrol ilişkilerinin veya önemli pay sahipliği yapılanmalarının açıklanmasını zorunlu tutarak[63] bu konulara ilişkin hükümler içeren PSS'lerin dolaylı olarak aleniyet kazanmasına hizmet etmektedir.

3. Alman Hukuku

Alman hukukunda PSS'ler kural olarak herhangi bir tescil veya ilan yükümlülüğüne tâbi değildir.[64] Ancak özellikle payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından sermaye piyasasını düzenleyen hükümlerin öngördüğü kamuyu aydınlatma yükümlülükleri, PSS'lerin gizliliğini önemli ölçüde engelleyecek niteliktedir.[65] Nitekim Menkul Kıymet İşlemleri Hakkında

[60] İlgili kurallar için bkz. https://www.handbook.fca.org.uk/handbook?timeline=true (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[61] DTR'nin Art. 5 dışındaki hükümlerinin Alternatif Yatırım Piyasalarında (*Alternative Investment Markets* - AIM) işlem gören menkul kıymetler hakkında uygulanmayacağı yönünde bkz. https://www.iasplus.com/en-gb/resources/disclosure-and-transparency-rules (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[62] İlgili düzenleme için bkz. https://www.thetakeoverpanel.org.uk/the-code (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[63] Bu konuda bkz. TC Rule N. 8 ve 9.

[64] Sebastian Mock, "Germany", *International Handbook on Shareholders' Agreements*, Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, (De Gruyter, 2018), 297-298; Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 53-54.

[65] Liefke, *Verträge unter Aktionären*, 269.

Kanun (*Gesetz über Wertpapierhandel/ Wertpapierhandelsgesetz* - WpHG)[66] § 33/1 uyarınca oy haklarında belirli eşiklere ulaşılması, bu eşiklerin aşılması veya altına inilmesi durumunda ortaklığa ve Federal Mali Denetim Otoritesine (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* - BaFin) bildirimde bulunulmalıdır. İlgili ortaklık da bu bildirimi yayımlamalı (WpHG § 40/1) ve Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (*Aktiengesetz* - AktG)[67] uyarınca yıllık mali tabloların dipnotlarında açıklamalıdır (AktG § 160/1(8)). Özellikle oy sözleşmesi niteliğindeki PSS'ler, tarafların oy haklarının birlikte değerlendirilmesine ve anılan hükümlerin uygulanmasına yol açabilir. Bu durumda birlikte hareket etmeye veya oy haklarının birlikte kullanılmasına ilişkin olgunun da bildirilmesi gerekir (WpHG § 34).[68]

Payları borsada işlem gören ortaklıklara ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri bakımından Menkul Kıymet İktisabı ve Devralmalara İlişkin Kanun (*Wertpapiererwerbs und Übernahmegesetz* - WpÜG)[69] hükümlerine de değinilmelidir. Nitekim WpÜG § 30, bir ortaklığın kontrolünü elde etmek veya oy haklarını sürekli ve eşgüdümlü bir şekilde kullanmak amacıyla beraber hareket eden kişilere ait oy haklarının birlikte değerlendirilmesi gerektiğini düzenlemektedir. Bu şekilde hesaplanan oy haklarının WpÜG § 29 anlamında kontrol eşiğini (%30) aşması hâlinde, WpÜG § 35 uyarınca zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğü doğmaktadır. Pay alım teklifi sürecinde teklif yükümlüsünün BaFin'e yapacağı bildirimler ile kamuya açıklanacak teklif belgesi kapsamında, birlikte hareket eden kişilerin kimlikleri, aralarındaki ilişkinin niteliği ve kontrolün hangi suretle elde edildiği açıklanmaktadır. Bu suretle, her ne kadar PSS'nin tamamı erişilebilir hale gelmese de birlikte hareket etme yükümlülüğünü veya ortak kontrolü öngören hükümleri fiilen kamuya yansımaktadır.

[66] İlgili düzenleme için bkz. https://www.gesetze-im-internet.de/wphg/ (Erişim Tarihi: 25.03.2026).

[67] İlgili düzenleme için bkz. https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/index.html (Erişim Tarihi: 27.03.2026).

[68] Ayrıntılı bilgi için bkz. Liefke, *Verträge unter Aktionären*, 269-270.

[69] İlgili düzenleme için bkz. https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/BJNR382210001.html (Erişim Tarihi: 28.03.2026).

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda PSS'lerin aleniyeti bağlamında ise AktG kuralları incelenmelidir. Nitekim AktG § 20/1 uyarınca bir ortaklıktaki oy haklarının dörtte birinden fazlasını iktisap eden bir işletme, bu durumu ilgili ortaklığa bildirmek zorundadır.[70] Keza AktG § 20/4 uyarınca, bir işletme ortaklıktaki payların çoğunluğunu ettiğinde de bildirim yükümlülüğü doğmaktadır. Ancak söz konusu hükümler PSS'ler açısından oldukça sınırlı bir şeffaflık sağlamaktadır. Nitekim öğretide, AktG § 20 kapsamında bildirim yapılsa bile bunun yalnızca "dörtte birini veya çoğunluğu aşan oranda kontrol elde edildiği" bilgisiyle sınırlı kalacağı; PSS'nin içeriğini ve sözleşmenin diğer taraflarının kimliklerini kapsamayacağı vurgulanmaktadır.[71] Dahası söz konusu hükümlerde bildirim yükümlüsü olarak yalnızca işletmelerin (*Unternehmen*) zikredildiği; dolayısıyla bu kategoriye girmeyen, örneğin adi ortaklık niteliği taşıyan oy sözleşmelerinin (*Abstimmungspools*) AktG § 20 bağlamında değerlendirilemeyeceği belirtilmektedir.[72]

Almanya'da ortaklıklara paylarının borsada işlem görüp görmediğinden bağımsız olarak uygulanan Kara Paranın Aklanmasının Önlenmesi Kanunu (*Gesetz über das Aufspüren von Gewinnen aus schweren Straftaten/ Geldwäschegesetz-* GwG) uyarınca tutulan Şeffaflık Sicili (*Transparenzregister*) (GWG § 18 vd.) nezdinde de gerçek faydalanıcı (*wirtschaftlich Berechtigte*) (GWG § 3) konumundaki kişilerin saptanması yoluyla PSS'lerin aleniyet kazanabileceği düşünülebilir. Ancak anılan sicilin bütünüyle kamuya açık olmadığı ve belirli istisnalar dışında yalnızca meşru menfaatini kanıtlayan kişilerin erişimine sunulduğu göz ardı edilmemelidir (GWG § 23/1(3)).

[70] AktG § 20/8 dolayısıyla, payları borsaya kote edilmiş anonim ortaklıklar bakımından AktG § 20–22 yerine, sermaye piyasası hukukuna ilişkin bildirim yükümlülüklerini düzenleyen WpHG hükümlerinin uygulanacağı hususunda bkz. Liefke, *Verträge unter Aktionären*, 266.

[71] Markus Roth, "Shareholders' Agreements in Listed Companies: Germany", *Social Science Research Network 2013*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234348 (Erişim Tarihi: 26.02.2026), 14; Matvieienko, *Shareholders' Agreements*, 65.

[72] Liefke, *Verträge unter Aktionären*, 266 vd. Pay sahipleri arasında kurulmuş bir adi ortaklık hâkim işletme niteliği taşımasa da, söz konusu ortaklığı oluşturan pay sahiplerinin (diğer bir deyişle PSS'nin taraflarının) hâkim durumda bulunabileceği yönünde bkz. (Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 457 ve 466).

Dolayısıyla ilgili sicilin PSS'lere kamusal anlamda tam bir aleniyet sağlamadığı söylenebilir.[73]

4. İsviçre Hukuku

İsviçre hukukunda da PSS'lerin kural olarak tescil veya ilân edilmesi yahut yönetim kurulu üyelerince kamuya duyurulması gerekmediği gibi,[74] sözleşmenin tarafları da sözleşmenin varlığı veya içeriği hakkında açıklama yapmak zorunda değildir.[75] Bununla birlikte, Finansal Piyasa Altyapı Kanunu (*Finanzmarktinfrastrukturgesetz* - FinFraG)[76] uyarınca, payları borsaya kote edilmiş ortaklıklarda, ortaklığın paylarını veya bu paylara ilişkin alım veya satım haklarını doğrudan, dolaylı ya da üçüncü şahıslarla birlikte hareket ederek (*in gemeinsamer Absprache mit Dritten*) edinen yahut elden çıkaran ve bu suretle oy hakları kanunda belirlenen eşiklere ulaşan, bu eşiklerin üstüne çıkan veya altına inen kişiler, bu durumu ortaklığa ve borsaya bildirmek zorundadır (FinFraG Art. 120). Birlikte hareket edenlerce söz konusu eşiklerin aşılması veya altına inilmesi hâlinde; toplam iştirak oranları, kimlik bilgileri, sözleşmenin niteliği ve temsil durumu da kamuya

[73] Almanya'daki Şeffaflık Sicili'nin öngördüğü sistem, diğer Kıta Avrupası ülkelerinde de mevcuttur. Bu nedenle, söz konusu sicilin PSS'lerin aleniyeti üzerindeki etkisi hakkında Alman hukuku açısından yapılan bu kısımdaki değerlendirmelerin aşağıdaki İtalyan ve İspanyol hukuk sistemleri için de geçerli olduğu belirtilmelidir.

[74] Haklı çıkarlarını inandırıcı biçimde ortaya koyan pay sahiplerinin ve alacaklıların yönetim kurulundan ortaklığın organizasyonuna dair bilgi talep edebilmesini öngören OR Art. 716b/4'ün dahi, ortaklığın yapısını fiilen etkileyen PSS'ler hakkında yönetim kurulu üyelerini açıklama yapmaya zorlayamayacağı yönünde bkz. Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 23, N. 1166 vd.

[75] Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 23, N. 1163-1164; Gerhard ve Schwarz, "Delaware unter Beschuss", 350; Vischer, "Gesellschafterbindungsvertr äge", 119; Michael A. Meer, "Switzerland", *International Handbook on Shareholders' Agreements*, Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, (De Gruyter, 2018), 616. Pay sahiplerinin ortaklık ile akdettikleri PSS'lerin herhangi bir açıklama yükümlülüğüne tâbi olmadığı konusunda bkz. Sandro Germann, *Die personalistische AG und GmbH – (Unter besonderer Berücksichtigung von Aktionär- und Gesellschafterbindungsverträgen)*, (Dike, 2015), § 4 N. 119.

[76] İlgili düzenleme için bkz. https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/853/de (Erişim Tarihi: 24.03.2026).

açıklanmalıdır (FinFraG Art. 121). Ne var ki öğretide, anılan kuralların PSS'nin içeriği bağlamında sınırlı bir şeffaflık sağladığı belirtilmektedir.[77]

Açıklanan düzenlemelere ek olarak, SIX Menkul Kıymetler Borsası'nın Kurumsal Yönetimle İlgili Bilgilere İlişkin Yönergesi'nin (*Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance*)[78] Ek 1.2 uyarınca, payları borsaya kote edilmiş ortaklıklarda ihraççı tarafından bilindiği ölçüde, önemli pay sahipleri ve pay sahibi grupları ile bunların sahip oldukları pay oranlarına ilişkin açıklamalar kapsamında, PSS'lerin temel unsurları kurumsal yönetim raporunda gösterilmelidir. Ayrıca, ihraççının faaliyet alanında meydana gelen ve açıklanması payların piyasa fiyatında önemli bir değişikliğe yol açabilecek nitelikteki olguların kamuya açıklamasını öngören SIX Kotasyon Kuralları (*SIX Kotierungsreglement*- SIX KR)[79] Art. 53 hükmü de PSS'lerin aleniyetine dolaylı olarak katkı sağlayabilir.[80] Örneğin ihraççı ortaklığın bizzat taraf olduğu ve onun kontrol yapısını veya yönetimini önemli ölçüde değiştiren bir PSS'nin akdedilmesi, somut olayda payların piyasa fiyatını önemli ölçüde etkileyebilecek nitelikteyse Art. 53 kapsamında açıklama yapılması gerektirebilir. Bu açıklamayla, PSS'nin tamamı kamuya açıklanmasa dahi, sözleşmenin kontrol ve yönetim yapısını etkileyen esaslı hükümleri ile bunların sonuçları yatırımcılar tarafından öğrenilebilir.

[77] Forstmoser ve Küchler, *Aktionärbindungsverträge*, § 14, N. 707. Aleni pay alım teklifi sürecindeki bildirim yükümlülüklerini düzenleyen FinFraG Art. 134 ve zorunlu pay alım teklifine ilişkin FinFraG Art. 135 açısından benzer yöndeki yorumlar için bkz. Jentsch, "Transparenz", 293-295. Ayrıca bkz. Meer, "Switzerland", 617. Avusturya Ticari İşletmeler Kanunu (*Unternehmensgesetzbuch*) § 243a/1(2) uyarınca pay sahipleri arasında akdedilen ve ortaklığın yönetim kurulunun bilgisi dâhilinde olan oy hakkı sınırlamaları veya pay devrine ilişkin kısıtlamaları içeren PSS'ler, faaliyet raporunda açıklanmalıdır. Bu konuda ayrıca bkz. Artl, "Austria", 148-149 (ilgili düzenleme için bkz. https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10001702 (Erişim Tarihi: 25.03.2026).

[78] İlgili düzenleme için bkz. https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/directives/dcg-de.pdf (Erişim Tarihi: 24.03.2026).

[79] İlgili düzenleme için bkz. https://www.ser-ag.com/dam/downloads/regulation/listing/listing-rules/lr-de.pdf (Erişim Tarihi: 24.03.2026).

[80] Duyurulması halinde payın fiyatını önemli ölçüde etkileme potansiyeli taşıyan olaylar, fiyatı etkileyen olaylar olarak kabul edilir (SIX KR Art. 53/1, c.2)

Diğer pay sahipleriyle akdettiği bir oy sözleşmesi niteliğindeki PSS aracılığıyla payları borsaya kote edilmiş bir ortaklığı İsviçre Borçlar Kanunu (*Obligationenrecht* - OR)[81] Art. 963/2 hükmü uyarınca kontrol eden pay sahibi, bu durumu ve belirli bilgileri ortaklığa iletmelidir (OR Art. 697j/3). Payları borsaya kote edilmemiş ortaklıklarda ise, pay senetlerinin veya oy haklarının %25'ini veya daha fazlasını edinen kişiler, "gerçek faydalanıcıya" (ekonomik yetkili kişiye) (*wirtschaftlich berechtige Person*)[82] dair belirli bilgileri ortaklığa bildirmelidir (OR Art. 697j/1).[83] Anılan yükümlülük, belirtilen eşiğe birden fazla kişinin birlikte hareket etmek suretiyle ulaşması hâlinde de geçerlidir. Ancak bildirilen bu bilgiler kamuya açıklanmayıp yalnızca ortaklık nezdinde tutulmaktadır (OR Art. 697l). Bu nedenle OR Art. 697j hükmünün PSS'lere tam bir kamusal aleniyet sağlamadığı belirtilmektedir.[84]

5. İtalyan ve İspanyol Hukukları

İtalyan hukukunda PSS'lerin (*patti parasociali*) aleniyetine ilişkin düzenlemeler temelde İtalyan Medeni Kanunu (*Codice Civile* - CCivIt)[85] ve

[81] İlgili düzenleme için bkz. https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/de (Erişim Tarihi: 24.03.2026).

[82] Zühtü Aytaç, "İsviçre Hukukunda Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Pay Edinimlerinde Bildirim Yükümlülüğüne İlişkin Yeni Düzenlemeler ve Konunun Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi", *Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı*, Ed. Sabih Arkan ve diğerleri, (BTHAE, 2016), 69.

[83] Ayrıntılı bilgi için bkz. Aytaç, "Bildirim Yükümlülüğü", 68 vd. İsviçre Parlamentosu tarafından Eylül 2025'te kabul edilen ve OR Art. 697j'yi ilga ederek merkezi bir Şeffaflık Sicili (*Transparenzregister*) kurulmasını öngören Tüzel Kişilerin Şeffaflığı ve Gerçek Faydalanıcıların Belirlenmesi Hakkında Federal Kanun (*Bundesgesetz über die Transparenz juristischer Personen und die Identifikation der wirtschaftlich berechtigten Personen* - TJPG) kapsamında da durum değişmemektedir (https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2025/2900/de (Erişim Tarihi: 24.03.2026)). Zira bu sicil de kamunun erişimine kapalı olup, PSS'ler aracılığıyla ortaklık üzerinde elde edilen kontrolün içeriğini kamuoyuna ve diğer yatırımcılara ifşa etme işlevinden yoksundur.

[84] Bkz. Jentsch, "Transparenz", 299.

[85] https://www.gazzettaufficiale.it/dettaglio/codici/codiceCivile (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

Konsolide Finansal Piyasalar Kanunu'nda (*Il Testo Unico della Finanza* - TUF)[86] yer almaktadır. CCivIt uyarınca, risk sermayesi piyasasına başvuran (halka açık) ortaklıklarda (*società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*)[87] akdedilen PSS'ler ortaklığa bildirilmelidir. Ayrıca bu sözleşmelerin varlığı her genel kurul toplantısının açılışında duyurulmalı ve bu bildirim toplantı tutanağına geçirilerek ticaret siciline sunulmalıdır (CCivIt Art. 2341-ter para. 1).[88] Bunun yanında, payları borsaya kote edilmiş ortaklıklar bakımından ayrıntılı bir kamuyu aydınlatma rejimi öngören TUF, bu tür ortaklıklar ile onları kontrol eden ortaklıklarda akdedilen ve oy haklarının kullanılmasını konu edinen PSS'lerin Ortaklıklar ve Borsa Ulusal Komisyonu'na (*Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* - CONSOB) bildirilmesini, sözleşmenin özetinin günlük basında yayımlanmasını, ihraççı ortaklığa bildirilmesini ve ticaret sicilinde tescil edilmesini zorunlu tutmaktadır (TUF Art. 122/1. Ayrıca bkz. CONSOB Issuers' Regulation No 11971 Art. 128).[89] Bu yükümlülüklere uyulmaması hâlinde, ilgili PSS hüküm ve sonuç doğurmaz (TUF Art. 122/3). Ayrıca borsaya kote edilmiş paylara ilişkin oy hakları kullanılamaz; aksi halde bu oylara dayanılarak alınan genel kurul kararlarının iptali istenebilir (TUF Art. 122/4). Bunun yanı sıra TUF Art. 120 uyarınca payları borsaya kote edilmiş ortaklıklarda belirli eşiklerde sermayenin elde edilmesi hâlinde de CONSOB'a bildirimde bulunulmalıdır. Dolayısıyla PSS aracılığıyla birlikte hareket eden kişilerin oy oranları toplamı anılan eşiklere ulaşmışsa, sermaye piyasası bildirimleri tetiklenecek ve yapılacak bildirim, sözleşme ile oluşan bu yapıyı aleni hâle getirebilecektir.

---

[86] https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legislativo:1998-02-24;58 (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[87] Bu ortaklıklar, CCivIt Art. 2325-bis. hükmü anlamında pay sahipliği yapısı önemli ölçüde yaygın olanlar ile payları düzenlenmiş piyasalarda işlem gören ortaklıklardır. Hüküm hakkında ayrıca bkz. Carlo Bruni, "Joint Stock Companies in the Italian Legal System", *Comparative Law Review*, 24, (2018), 161 ve dn. 3.

[88] Anılan hüküm hakkında bkz. Marazzotta, *Shareholders' Agreements*, 106-107; Bruni, "Joint Stock Companies", 168; Corrado Malberti, "Italy", *International Handbook on Shareholders' Agreements*, Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, (De Gruyter, 2018), 428 vd.

[89] İlgili düzenlemenin İngilizce resmi tercümesi için bkz. https://www.consob.it/documents/718268/6018868/reg11971e.pdf (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

İtalyan hukukuna benzer bir sistem İspanya'da da benimsenmiştir.[90] Nitekim Sermaye Ortaklıkları Kanunu (*Ley de Sociedades de Capital*- LSC)[91] uyarınca, payları borsaya kote edilmiş anonim ortaklıklarda;[92] oy haklarını ilgilendiren veya payların ya da dönüştürülebilir/değiştirilebilir tahvillerin serbestçe devrini kısıtlayan veya şarta bağlayan PSS'lerin akdedilmesi, süresinin uzatılması veya değiştirilmesi, ortaklığa ve Ulusal Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu'na (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*- CNMV) derhal bildirilmelidir (LSC Art. 531/1).[93] Bildirimin ardından, PSS'yi içeren belge, ortaklığın kayıtlı olduğu ticaret siciline (*registro mercantil*) sunulmalı ve kamuya duyurulmalıdır (LSC Art. 531/2-3). İtalyan modeline benzer şekilde, gerekli bildirimler yapılıp tescil ve ilân işlemleri tamamlanana dek PSS'ler hiçbir hüküm ve sonuç doğurmaz (LSC Art. 533).[94] Ancak kamuya açıklanmamış PSS'ye dayanılarak oy kullanılmasının, alınan kararı doğrudan hükümsüz kılacağına ilişkin açık bir düzenleme bulunmamaktadır.[95] PSS'nin kamuya duyurulmasının ortaklığa ciddi şekilde zarar verebileceği durumlarda, tarafların talebi üzerine CNMV, sözleşmenin kısmen veya tamamen gizli tutulmasına karar verebilir. Bu durumda ortaklığın; sözleşmeyi kamuya

[90] PSS'lerin kamuya duyurulmasına ilişkin İspanya'daki kuralların İtalyan TUF düzenlemelerine göre yapılandırıldığı yönünde bkz. David Pérez Millán, "Spain", *International Handbook on Shareholders' Agreements*, Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, (De Gruyter, 2018), 585.

[91] İlgili düzenlemenin İngilizce resmi tercümesi için bkz. https://www.mjusticia.gob.es/es/AreaTematica/DocumentacionPublicaciones/Documents/Royal%20Legislative%20decree%201%2C%20of%2002%20july.pdf (Erişim Tarihi: 28.03.2026).

[92] Payları borsaya kote edilmemiş ortaklıklarda akdedilen PSS'lerin kamuya açıklanmasının zorunlu olmadığı yönünde bkz. Paula del Val Talens ve Miguel Gimeno Ribes, "Setting the Scene, Family Firms and Closed Companies in Spain", *Family Firms and Closed Companies in Germany and Spain*, Ed. Holger Fleischer ve diğerleri, (Mohr Siebeck, 2021), 36. Ayrıca bkz. Pérez Millán, "Spain", 585.

[93] Oy hakkına veya payların devrinin sınırlandırılmasına ilişkin olmayan PSS'lerin bu kapsama girmediği hususunda bkz. del Val Talens ve Ribes, "Spain", 36.

[94] Ayrıca bkz. Liefke, *Verträge unter Aktionären*, 285 ve aynı sayfada dn. 363. LSC Art. 530 ilâ 533'de yer alan hükümler, payları borsaya kote edilmiş ortaklıkları kontrol eden ortaklığın pay sahipleri arasında akdedilen sözleşmeler hakkında da uygulama alanı bulur (LSC Art. 534).

[95] Pérez Millán, "Spain", 585- 586; Liefke, *Verträge unter Aktionären*, 284-285.

duyurma, PSS'yi içeren belgeyi ticaret siciline sunma ve yayımlama yükümlülüğü ortadan kalkar (LSC Art. 535). Açıklanan düzenlemelerin dışında, İspanya'da da payları borsaya edilmiş ortaklıklarda PSS kapsamında birlikte hareket eden kişilere atfedilen oy haklarının toplamının ilgili bildirim eşiklerine ulaşması veya bu eşikleri aşması hâlinde ilgili ihraççıya ve CNMV'ye bildirim yükümlülüğü doğabilir (Real Decreto 1362/2007, Art. 23).[96]

B. Türk Hukukunda

PSS'lerin aleniyetine ilişkin olarak belirli yabancı hukuk sistemlerine ilişkin yukarıdaki açıklamalardan sonra, çalışmanın bu kısmında konu Türk hukuku açısından incelenecektir. Bu kapsamda, yabancı hukuklara ilişkin incelemede benimsenen sistematiğe uygun olarak, Türk hukuku açısından da konu halka açık ve kapalı ortaklıklar açısından ayrı ayrı ele alınacaktır. Bu nedenle öncelikle çeşitli belge ve araçların halka açık anonim ortaklıklarda PSS'lerin aleniyetini sağlayıp sağlamayacağı değerlendirilecektir. Devamla halka kapalı anonim ortaklıklar açısından ilgili mevzuat hükümlerine mercek tutulacaktır.

1. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmelerine Aleniyet Sağlayabilecek Araçlar

a. İzahname ve İhraç Belgesi

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) uyarınca izahname, "*ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecek sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi*"dir (SerPK m. 3/1(j)). Bu belgede yer alan bilgiler, ihraççıya, halka arz edene ve ihraca ilişkin mevzuatın öngördüğü hususları açıklıkla ortaya koymalı; Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK/Kurul) belirlediği standartlara[97] uygun, tam ve güncel olmalı ve ayrıca yatırımcılarca kolaylıkla analiz edilip anlaşılabilecek şekilde hazırlanmalıdır

[96] İlgili düzenlemenin İngilizce resmi tercümesi için bkz. https://www.cnmv.es/docPortal/legislacion/realdecre/RD1362_2007_ingles.pdf (Erişim Tarihi: 12.03.2026).

[97] İzahnamede bulunması gereken asgari bilgileri belirleme konuda Kurul yetkilidir (SerPK m. 5/1).

(SerPK m. 4/1-2). II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (II-5.1 sayılı Tebliğ) uyarınca, Kurul onayının alınması için yapılan başvuru sırasında istenen ek bilgilerin izahnamede yer alması ve gerektiğinde belgeye dayandırılması da zorunludur (II-5.1 sayılı Tebliğ m. 7/1).

İzahname, halka arz sürecinin temel kamuyu aydınlatma belgesidir.[98] Bu nedenle, ortaklığa ilişkin bilgilerin sistemli bir şekilde sunulması amacıyla Kurul, paylarını halka arz eden ve SerPK m. 16 gereğince paylarını halka arz etmiş sayılan ortaklıklar için izahname formatı ve hazırlama kılavuzları yayımlamıştır.[99] Anılan kılavuzlarda, izahnamelerin "önemli sözleşmeler" bölümünde belirli bilgilerin yer alması zorunlu tutulmuştur.[100] Buna göre, olağan ticari faaliyetlerin yürütülmesine bağlı olarak imzalanan sözleşmeler hariç olmak üzere, ihraççının veya grup ortaklıklarından birinin izahname tarihinden önceki iki yıl içinde taraf olduğu, grup üyelerine yükümlülük getiren veya haklar tanıyan ve grubu önemli ölçüde etkileyebilecek nitelik taşıyan yahut imzalanmış olmakla birlikte henüz yürürlüğe girmemiş olan önemli sözleşmelerin özetine bu bölümde yer verilmelidir. Bu anlamda "önemli sözleşmeler" kavramının kapsamına bu niteliği haiz PSS'lerin de girebileceği açıktır. Nitekim uygulamada PSS'ler bir bütün olarak paylaşılmasa da bu sözleşmelere ilişkin temel bilgilere izahnamelerde yer verilmektedir.[101]

[98] Gökhan Aydoğan, *Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk*, (BTHAE, 2021), 140-141.

[99] Söz konusu kılavuzların da yer aldığı kamuyu aydınlatma belgeleri ile başvuru formları için bkz. https://www.spk.gov.tr/sirketler/duzenlemeler-ve-surecler/kamuyu-aydinlatma-belgeleri-ve-basvuru-formlari (Erişim Tarihi: 02.04.2026).

[100] Paylarını halka arz eden ortaklıklar için bkz. Payların Halka Arzında Kullanılacak Tek Belgeden Meydana Gelen İzahname Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (Kılavuz-1), N. 22 ve Payların Halka Arzında Kullanılacak İhraççı Bilgi Dokümanı Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (Kılavuz-2), N. 22). Paylarını halka arz etmiş sayılan ortaklıklar için bkz. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 16. Maddesi Uyarınca Payları Halka Arz Olunmuş Sayılan Halka Açık Ortaklıkların Paylarının Borsada İşlem Görmeye Başlaması İçin Kullanılacak İzahname Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (Kılavuz-3), N. 18.

[101] Örneğin Kimteks Poliüretan Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 15.04.2022 tarihli izahnamesinde, ortaklığın da tarafı olduğu bir PSS hakkında bilgiler paylaşılmıştır (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1021361 (Erişim Tarihi: 31.03.2026)). Keza Beymen Mağazacılık A.Ş.'nin 27.04.2018 tarihinde paylaştığı izahnamede, ortaklığın

Dikkat etmek gerekir ki, kılavuzlardaki açıklamalar uyarınca, ihraççının izahnamede belirtilen PSS'ye doğrudan taraf olması şart değildir; ortaklıklar topluluğundaki başka bir ortaklığın taraf olduğu PSS'ye ait bilgilerin de bu belgede yer alması gerekebilir.

İzahnamenin önemli sözleşmeler bölümü dışında kalan kısımlarında da PSS'lere ilişkin bilgiler bulunabilir. Zira kılavuzlar, ihraççının yönetim hâkimiyetinde değişikliğe yol açabilecek anlaşmalar veya düzenlemelerin izahnamede açıklanmasını zorunlu kılmaktadır (Kılavuz-1, N. 19.5; Kılavuz-2, N. 18.5; Kılavuz-3, N. 15.5). Özellikle pay sahipleri arasında imzalanan ve pay alım-satım opsiyonları, oy sözleşmeleri veya şarta bağlı pay devir taahhütleri içeren PSS'lerin ortaklık yönetimindeki hâkimiyet durumunu etkileyebileceği öngörülüyorsa, bu hususların da izahnamede açıklanması gerekebilir.[102]

İzahname, Kamuyu Aydınlatma Plâtformu (KAP) ile ihraççı ortaklığın ve ihraca aracılık eden kuruluşun internet sitelerinde yayımlanır (II-5.1 sayılı Tebliğ m. 28/2).[103] Keza izahnamede yer alan bilgilerde satış öncesinde veya süresince yatırım kararını etkileyebilecek yeni hususların veya değişikliklerin ortaya çıkması hâlinde, bunlar Kurul'a yazılı olarak bildirilir ve onaylandıktan sonra derhal ilan edilir (SerPK m. 8; II-5.1 sayılı Tebliğ m. 24/1-2). Bu suretle, izahnamede yer alan PSS'ye ait bilgiler, kamu nezdinde aleniyet kazanır. Sonuç olarak izahname, halka açık anonim ortaklıklarda PSS'lerin tamamının olmasa da yatırımcı kararını etkileyebilecek nitelikteki hükümlerinin aleniyetine hizmet eden önemli bir araçtır.

İzahname ile birlikte II-5.1 sayılı Tebliğ'de düzenlenen "ihraç belgesi" izahnameye göre daha sınırlı bir uygulama alanına sahip olup, bu belgede

---

yer aldığı grup içinde yapılan, ancak ortaklığın taraf olmadığı bir PSS'ye ilişkin açıklamalarda bulunulmuştur (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/679629 (Erişim Tarihi: 31.03.2026)).

[102] Örnek olarak bkz. Beymen Mağazacılık A.Ş.'nin 27.04.2018 tarihli izahnamesi, N. 19.5 (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/679629 (Erişim Tarihi: 31.03.2026)).

[103] İzahname ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde (TTSG) ilân edilmez. Ancak SPK tarafından onaylanmasını takiben SPK tarafından belirlenecek esaslara göre yayımlanır. Yalnızca, izahnamenin yayımlandığı yer ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilân edilir. Bununla birlikte izahname, onaylanmadan önce SPK'nın belirlediği esaslar dikkate alınarak ilân edilebilir (SerPK m. 7/1-2).

sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkında bilgiler yer alır (bkz. II-5.1 sayılı Tebliğ m. 4/1(ğ)).[104] Bu nedenle kural olarak ihraç belgesinde PSS'lere ilişkin bilgilerin bulunması beklenmez.

b. Sürekli Kamuyu Aydınlatma Belgeleri

Halka açık ortaklıklar, sürekli kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini SerPK m. 14 uyarınca finansal tablo ve raporları ile bağımsız denetim raporlarını II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği'ne (II-14.1 sayılı Tebliğ) uygun olarak kamuya duyurmak suretiyle yerine getirirler.[105] Bu bağlamda, anılan belgelerde PSS'lerin aleniyet kazanıp kazanamayacağı irdelenmelidir.

Anılan Tebliğ bakımından "finansal raporlar"; yönetim kurulu faaliyet raporları ve sorumluluk beyanı[106] ile finansal tabloları içerir (II-14.1 sayılı Tebliğ m. 4/1(b)). "Finansal tablolar" ise, kar/zarar, finansal durum, diğer kapsamlı gelir, nakit akış ve özkaynak değişim tabloları ile bunların dipnotlarını ifade eder (II-14.1 sayılı Tebliğ m. 4/1(c)). Finansal tabloların içeriği genellikle sayısal verilerden oluştuğundan, bir PSS'nin yarattığı mali sonuçlar finansal tablolara yansısa dahi sözleşmenin içeriğine ait kapsamlı bilgilere buradan çoğu zaman ulaşılamaz. Ancak uygulamada finansal tabloların dipnotlarında PSS'lere ait bilgiler (genellikle sözleşmenin tarafları, konusu ve amacı ile sınırlı olsa da) yer alabilmektedir.[107]

---

[104] Ayrıca bkz. Vural Günal ve Yalçın Özge Okat, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, (On İki Levha, 2021), 69.

[105] Benzer bir değerlendirme için bkz. Manavgat, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, 199-200.

[106] Sorumluluk beyanı, yıllık ve ara dönem finansal raporlara, finansal tablo ve faaliyet raporları ile birlikte; finansal raporlamadan sorumlu yönetim kurulu üyeleri ile işletme genel müdürü veya finansal raporlamadan sorumlu yöneticinin teşhis edilmesine imkân sağlayan açıklamalardır (II-14.1 sayılı Tebliğ m. 9/3). Bu beyanda PSS'ler ait bilgiler kural olarak yer almaz.

[107] Uygulamada finansal tabloların dipnotlarında ("Grup Organizasyonu", "İlişkili Taraf Açıklamaları", "Raporlama Döneminden Sonraki Olaylar" vb. başlıklar altında) PSS bilgilerine rastlanabilmektedir. Örneğin bkz. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin 05.03.2026'da KAP'ta yayımlanan 2025 yılı finansal tabloları (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1566767; Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 11.03.2026'da KAP'ta yayımlanan 2025 yılı finansal tabloları (https://www.kap.org.

Ara dönemlerde düzenlenip ilân edilen diğer bir belge, yönetim kurulunun faaliyet raporudur. TTK m. 516/3 kapsamında çıkarılan Ortaklıkların Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik uyarınca bu rapor, ortaklığın ilgili yıla ait faaliyet akışını ve finansal durumunu gerçeğe uygun, dolambaçsız, eksiksiz ve dürüst bir şekilde yansıtan, ortaklığın gelişimi ve olası riskler hakkında bilgiler içeren bir belgedir (m. 3/1(g)). Zorunlu içeriği II-14.1 sayılı Tebliğ m. 8/2'de düzenlenen bu raporda, ilgili döneme ait olaylar ve bunların finansal tablolara etkileri de yer almalıdır (II-14.1 sayılı Tebliğ m. 8/3). Hükümde geçen "olay" kelimesinin hukuki işlemleri de kapsadığı kabul edilebilir.[108] Dolayısıyla PSS'ler de bu kapsama girer. Uygulamada yayımlanan faaliyet raporlarında PSS'lerin tam metnine veya hükümlerinin ayrıntılarına kural olarak yer verilmemekte; çoğunlukla sözleşmenin varlığı, tarafları ve temel amacı hakkında bilgi verilmesiyle yetinilmektedir.[109]

tr/tr/Bildirim/1570752; Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik Anonim Şirketi ve Bağlı Ortaklıklarının 17.02.2026'da KAP'ta yayımlanan konsolide finansal tabloları (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1557945 (Erişim Tarihi: 03.04.2026)). II-16.3 sayılı Payları Girişim Sermayesi Pazarında (GSP) İşlem Görecek Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği'ne (II-16.3 sayılı Tebliğ) göre, payları GSP'de işlem görecek anonim ortaklıklar bazı ara dönem raporlama yükümlülüklerinden muaf olsalar da (m. 6/2), halka açık ortaklık statüsündedirler. Ayrıca II-14.1 sayılı Tebliğ bakımından "ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletme" olarak kabul edilirler (m. 1/2; 6/1). Bu nedenle söz konusu ortaklıklar, II-14.1 sayılı Tebliğ uyarınca kural olarak sürekli aydınlatma rejimine tabidirler. Dolayısıyla PSS'lerin aleniyet kazandığı hâllerin payları GSP'de işlem gören ortaklıklar için de geçerli olduğu değerlendirilmektedir.

[108] Manavgat, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, 204.

[109] Örneğin Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin 08.11.2022 tarihinde KAP'ta ilân edilen "01.01.2022 - 30.09.2022 Ara Hesap Dönemine Ait Faaliyet Raporu"nda, gruptaki bir bağlı ortaklık tarafından edinilen paylara ilişkin bir PSS'nin varlığına değinilmiştir (https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1078342 (Erişim Tarihi: 03.04.2026)). Keza Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 24.10.2023 tarihli KAP bildirimiyle ilan ettiği faaliyet raporunda, ortaklığın taraf olduğu bir PSS'den bahsedilmektedir (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1209096 (Erişim Tarihi: 03.04.2026)). Konuya ilişkin diğer bazı örnekler için bkz. Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş'nin 11.05.2026 tarihinde KAP'ta ilan edilen yönetim kurulu faaliyet raporu (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1605837); Alarko Holding A.Ş.'nin 07.11.2025

Sermaye piyasası araçları borsada ya da teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören ortaklıkların finansal raporları KAP'a bildirilir ve ortaklığın internet sitesinde yayımlanır (II-14.1 sayılı Tebliğ m. 12/1(a), 14). Bu bağlamda, anılan raporlarda yer alan PSS bilgileri, TTK m. 437/1 uyarınca pay sahiplerine tanınan inceleme imkânından farklı olarak kamuya da açıklanmış olur. Buna karşın sermaye piyasası araçları herhangi bir borsada veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem görmeyen halka açık statüdeki ortaklıklar, finansal raporlarını yalnızca SPK'ya bildirmekle yükümlüdür (14.1 sayılı Tebliğ m. 12/2(a)). Dolayısıyla bu ortaklıklar yönünden daha sınırlı bir aleniyetten söz edilebilir.

Sürekli kamuyu aydınlatmanın diğer bir aracı olan bağımsız denetim raporları ise, esas itibarıyla PSS'nin içeriğini açıklamaya yönelik değildir. Örneğin PSS yoluyla kurulan bir kontrol ilişkisinin mali sonuçları tespit edilirken, rapordaki sonuçların dayanaklarını göstermek amacıyla sözleşmenin varlığına da işaret edilebilir. Ancak bu durum sözleşmenin içeriği hakkında kapsamlı bir değerlendirme olanağını çoğunlukla tanımaz.[110]

c. Özel Durum Açıklamaları

SerPK m. 15/1 uyarınca, bir sermaye piyasası aracının fiyatını, değerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelik arz eden bilgi, olay ve gelişmeler, ihraççılar veya ilgili taraflarca kamuya açıklanır. Bu kapsamda, söz konusu hükmün uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemek amacıyla, payları borsada işlem gören ortaklıklar için II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği (II-15.1 sayılı Tebliğ)[111], payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar için ise II-15.2 sayılı Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği (II-15.2 sayılı Tebliğ) çıkarılmıştır.

---

tarihinde KAP'ta ilan edilen yönetim kurulu faaliyet raporu (https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513605 (Erişim Tarihi: 27.07.2026)).

[110] Örnek olarak bkz. Empa Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 10.03.2026 tarihinde KAP'ta ilan edilen yönetim kurulu faaliyet raporuna ilişkin bağımsız denetçi raporu (https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1570053 (Erişim Tarihi: 27.07.2026)).

[111] Tebliğ'in kapsamı için bkz. II-15.1 sayılı Tebliğ m. 2. Yatırım fonlarının bu kapsama girmediğine ilişkin bkz. Aydoğan, *Hukuki Sorumluluk*, 211.

Ayrıca Kurul tarafından çıkarılan Özel Durumlar Rehberi[112] özel durum açıklamalarında yol göstermeyi amaçlamaktadır.

Özel durumlarla ilgili olarak üç temel kavram ön plâna çıkmaktadır. Bunlar "özel durum", "içsel bilgi" ve "sürekli bilgi"dir. "Özel durum", bir sermaye piyasası aracının fiyatını, değerini veya yatırımcıların kararını etkileyebilecek nitelikteki *içsel veya sürekli bilgi*dir (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 4/1(n); II-15.2 sayılı Tebliğ m. 4/1(e)). "İçsel bilgi" ise, anılan etkiye sahip ancak henüz kamuya açıklanmamış olan bilgiyi olayı veya gelişmeyi ifade eder (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 4/1(e)). Özel Durumlar Rehberi açısından içsel bilgi, "somut bir olaya ilişkin, rasyonel bir yatırımcının yatırım kararını alırken önemli kabul edebileceği, kamuya açıklanmamış durumlarla ilgili, bilgiyi kullanan kişiye bu bilgiden haberi olmayan diğer yatırımcılara nazaran avantaj sağlayabilecek ve açıklandığı takdirde söz konusu sermaye piyasası aracının değerinde, fiyatında veya yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etki yaratabilecek olan bilgi, olay ve gelişmeler" olarak somutlaştırılmıştır.[113]

İçsel bilgilerin kamuya açıklanması zorunludur (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 5/1; II-15.2 sayılı Tebliğ m. 5/1). Rehber'de, açıklanması gereken içsel bilgiler örnek kabilinden sayılmış ve kamuya açıklama yapma yükümlülüğü bulunanların her somut gelişmeyi kendi özgü koşulları altında değerlendirmesi gerektiği vurgulanmıştır.[114] Bu bağlamda, Özel Durumlar Rehberi'nde belirlenen ölçütleri karşılayan bir PSS'ye ait bilgiler içsel bilgi olarak kamuyla paylaşılmalıdır.

İhraççının bir ortaklıklar topluluğu bünyesinde bulunması durumunda; ana veya bağlı ortaklıkların faaliyetlerinde, finansal yapılarında yahut yönetim/sermaye ilişkilerinde ortaya çıkan bir değişiklik, ihraççı üzerinde de önemli bir etki yaratıyorsa kamuya açıklanmalıdır (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 5/5. Ayrıca bkz. II-15.2 sayılı Tebliğ m. 5/1(o)). Örneğin bağlı ortaklık konumundaki bir ihraççının hâkim ortaklığında akdedilen ve ihraççının

[112] İlgili rehber için bkz. blob:https://mevzuat.spk.gov.tr/6900016d-388a-4ad3-8995-43e7b8e0ecf3 (Erişim Tarihi: 03.04.2026)). Söz konusu rehber, Kurul kararı niteliğindedir (Aydoğan, *Hukuki Sorumluluk*, 208 ve aynı sayfada dn. 717'de yer alan eserler).

[113] Özel Durumlar Rehberi, N. II/2.

[114] Özel Durumlar Rehberi, N. II/5.

yönetiminde değişiklik öngören bir PSS'nin varlığı (ihraççı üzerinde önemli etki doğurabileceği kabul edilebileceğinden) kamuya duyurulmalıdır.

Kamuyu aydınlatma ilkesi gereği, önceden yapılmış olan özel durum açıklamalarında yer alan bilgilerde sonradan bir gelişme veya değişiklik olmuşsa, bu durum da güncellenerek kamuya duyurulur (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 23/7; II-15.2 sayılı Tebliğ m. 6/1(c)).[115] Şu hâlde özel durum olarak ilan edilen bir PSS'nin değiştirilmesi veya feshedilmesi de kamuyla paylaşılmalıdır.[116]

İçsel bilgilerin açıklanması; zamanında, doğru, tam, dolaysız, anlaşılır ve yatırımcının kararına yardım edebilecek düzeyde yeterli olmalıdır (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 24; II-15.2 sayılı Tebliğ m. 6/1(b)). Yapılan açıklamaları doğru bir şekilde değerlendirebilmek için ihtiyaç varsa, açıklanan durumun ilgilisi belirtilmeli; değişikliklerin veya etkilerin ölçülebilmesi hâlinde tutar veya miktar verilmelidir (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 24/1, c.1; II-15.2 sayılı Tebliğ m. 6/1(b)). Bunun yanında, açıklamalar yanıltıcı, abartılı temelsiz, yanlış veya eksik olmamalı ve yatırımcıda yanlış kanılar uyandırmamalıdır (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 24/3, c.1; II-15.2 sayılı Tebliğ m. 6/1(d)). Dolayısıyla PSS'nin kamuya açıklanmasında bu hususlara da uyulmalıdır. Uygulamada, özel durum açıklamalarında genellikle PSS'nin tarafları ve amacı hakkında bilgi verilmesi yeterli görülmekte ve sözleşme tüm ayrıntılarıyla açıklanmamaktadır.[117]

[115] Sadece olumlu değil, olumsuz nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin de açıklanması gerektiğine ilişkin bkz. E., E. Hazal Gürler, *Hukuki Açıdan Sermaye Piyasasında Özel Durum Açıklamaları*, (On İki Levha, 2023), 67.

[116] Örneğin Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş.'nin 09.03.2017 tarihinde KAP'ta yayımlanan özel durum açıklamasında, Mayhoola for Investments LLC ile Boyner Holding arasındaki mevcut PSS'nin tadil edildiği ve yapılan değişiklikler duyurulmuştur (https://kap.org.tr/tr/Bildirim/592251 (Erişim Tarihi: 08.04.2026)).

[117] Örneğin bkz. DCT Trading Dış Ticaret A.Ş.'nin 12.03.2026 (https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1571481) ve 11.05.2026 (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1605793), Alfa Solar Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 14.11.2025 (https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1517113) ve ATP Yazılım ve Teknoloji A.Ş.'nin 29.12.2025 tarihinde KAP'ta ilan edilen özel durum açıklamaları (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1528675 (Erişim Tarihi: 27.07.2026)).

İçsel bilgileri kamuya açıklama yükümlülüğü, kural olarak ihraççıya ve payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklığa aittir (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 5; II-15.2 sayılı Tebliğ m. 7/2). Ancak içsel bilgiler ihraççının doğrudan veya dolaylı olarak oy haklarının veya sermayesinin %10'una yahut yönetim kurulu üyesi seçme veya aday gösterme imtiyazı bahşeden payların %10'unu elinde bulunduran kişiler tarafından öğrenilmişse, açıklama bu kişilerce yapılmalıdır (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 5/2). II-15.1 sayılı Tebliğ m. 15/4 uyarınca, birden fazla gerçek veya tüzel kişinin açıklama yükümlülüğü altında olması veya birlikte hareket edilmesi[118] hâlinde, bu yükümlülüğü, işlemi yapanlardan biri veya ihraççı yerine getirir. İşte halka açık anonim ortaklıkta akdedilen bir PSS'ye ait bilgiler, bu aktörlerden herhangi biri tarafından kamuya açıklanarak aleniyet kazanabilir.

Özel durum kavramının tanımında yer alan ikinci önemli kavram "sürekli bilgi"dir. Bu bilgiler, içsel bilgi dışında kalan özel durum niteliğindeki bilgi, olay ve gelişmelerdir (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 4/1(p)).[119] Ortaklığın sermaye veya yönetim yapısındaki sürekli bilgi niteliğindeki değişiklikler de PSS'lerin aleniyetine katkı sağlayabilir. Şöyle ki; bir kişi veya onunla birlikte hareket edenler, payları borsada işlem gören bir ihraççının (payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklarda bu ortaklığın) paylarını veya toplam oy haklarını doğrudan veya dolaylı olarak belirli eşiklere ulaşacak şekilde elde etmişse veya bu eşiklerin altına düşülecek şekilde kaybetmişse, bu durum kamuya açıklanmalıdır (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 12/1(a); II-15.2 sayılı Tebliğ m. 5/1(a) ve m. 7/2).[120] Örneğin içsel bilgi niteliği taşımasa dahi, birden

[118] Birlikte hareket edenler, bir ihraççının (payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda bu ortaklığın) sermaye yapısında veya yönetiminde değişiklik oluşturmak amacıyla açık veya zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan kişileri ifade eder (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 4/1(e); II-15.2 sayılı Tebliğ m. 4/1(a)). Ayrıca bkz. Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri*, 420 vd.

[119] Bu bilgi grubu için "sürekli bilgi" yerine, genel niteliği yansıtacak bir terimin tercih edilmesinin daha isabetli olacağına ilişkin bkz. Manavgat, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, 223.

[120] II-15.1 sayılı Tebliğ m. 13/1 kapsamında oy haklarının hesaplanmasında dikkate alınacak hâller sınırlayıcı olmaksızın belirtilmiştir. Pay sahiplerinin PSS akdederek II-15.1 sayılı Tebliğ'de öngörülen eşikleri aşması Tebliğ kapsamındadır. Bu husus II-15.2 sayılı Tebliğ m. 5/1(a)'da "*bir sözleşme nedeniyle veya sair yollarla*" ifadesiyle de açıkça kabul edilmiştir. Benzer bir hüküm için bkz. II-16.3 sayılı Tebliğ m. 7/2.

fazla pay sahibinin bir PSS akdederek ortaklığın yönetim kontrolünü elde etmeleri bu kapsamdadır.[121] Doğrudan pay sahipliğinin bu oranlara ulaştığı veya altına indiği hâllerde açıklama yükümlülüğü Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından resen yerine getirilse de (II-15.1 sayılı Tebliğ m. 12/4), PSS aracılığıyla birlikte hareket edilmesinden ve dolaylı pay sahipliğinden kaynaklanan eşik aşımlarında bildirim yükümlülüğü ilgili kişilere aittir.

d. Pay Alım Teklifine İlişkin Kamuyu Aydınlatma Belgeleri

PSS'lerin dolaylı olarak aleniyet kazanabileceği bir diğer durum, pay alım teklifi yükümlülüğünün doğmasıdır. Pay alım teklifi konusunda halka açık ortaklıklarda kamuya açıklanması gereken hususlar II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği (II-26.1 sayılı Tebliğ) m. 10'da düzenlenmiştir. Anılan maddenin birinci fıkrasının (b) bendine göre, pay alım teklifi zorunluluğu doğduğunda bu durum, özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin esaslara uygun olarak, teklifte bulunan tarafından kamuya açıklanır. Aynı Tebliğ m. 11/1 hükmüne göre, bir ortaklığın yönetim kontrolünü bahşeden paylarını veya oy haklarını doğrudan veya dolaylı olarak iktisap edenler, iktisabın kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi durumundaki diğer kişilerin paylarını satın almak amacıyla teklifte bulunmalıdır.[122] Keza ortaklar kendi aralarında yaptıkları özel yazılı anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmişse, aynı teklifi zorunluluğu doğar (m. 11/2). Anılan hükmün uygulama alanına giren hâllerden biri, pay sahiplerinin bir PSS ile yönetim kontrolünü beraber elde etmeleridir. Ancak dikkat etmek gerekir ki, burada PSS'nin tüm ayrıntılarının ve hükümlerinin açıklanması gerekmez; yönetim kontrolündeki değişikliği ortaya koyan bilgilerin kamuya duyurulması kural olarak yeterlidir.[123]

---

[121] Manavgat, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, 223. Yönetim kontrolünün elde edilmesi (SerPK m. 26/2), II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği anlamında hâkim ortağın saptanmasında belirleyicidir (m. 3/1(ç)). Dolayısıyla hâkim ortak konumunun belirlenebilmesi için, akdedilmiş olan PSS'lerin ve hâkimiyeti kuran hükümlerin açıklık kazanması gerekebilir.

[122] Yönetim kontrolüne ve birlikte hareket etmeye dair ölçütler için bkz. II-26.1 sayılı Tebliğ m. 12.

[123] Örneğin Karel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 19.08.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan özel durum açıklamasında, ortaklık paylarının zorunlu pay alım teklifi yoluyla Öncü Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından devralınmasına

II-26.1 sayılı Tebliğ m. 14'te pay alım teklifi zorunluluğunun söz konusu olup olmadığı konusunda tereddüt yaşanabilecek hâllere yer verilmiş ve bu hâllerde teklif zorunluluğunun bulunmadığına hükmedilmiştir. Ancak bu ihtimallerden herhangi birinin ortaya çıkması durumunda, yönetim kontrolünü elde edenler tarafından, birinci fıkranın hangi bendi kapsamında teklif yükümlülüğünün doğmadığını ortaya koyan bilgi en geç iki iş günü içerisinde kamuya açıklanmalıdır (II-26.1 sayılı Tebliğ m. 14/2). Kanaatimizce bu durumda da yönetim kontrolünün bir PSS'den kaynaklandığının açıklanması gerekebileceğinden, PSS'nin varlığı dolaylı olarak aleniyet kazanabilir.

e. Ortaklıktan Çıkarma veya Satma Haklarına İlişkin Kamuyu Aydınlatma Belgeleri

II-27.3 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.3 sayılı Tebliğ) uyarınca, "*pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket edilmesi de dâhil olmak üzere herhangi bir yolla sahip olunan paylara ilişkin oy hakları, ortaklığın toplam oy haklarının %98'ine ulaşmış (hâkim ortak konumu elde edilmiş) veya bu durumda iken ek pay alınmış ise, hâkim ortak açısından diğer pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma, diğer pay sahipleri açısından da paylarını hâkim ortağa satma hakkı doğar*" (m. 4/1). Oy haklarına dair oran tespit edilirken, hâkim ortağın doğrudan ve dolaylı olarak elinde bulundurduğu paylar dikkate alınacağı gibi (m. 4/2), birlikte hareket etmek suretiyle de hâkimiyet elde edilebilir (m. 3/1(a)). II-27.3 sayılı Tebliğ m. 5/1'de ise, hâkim ortak konumunun kazanılması veya bu durumda iken ek pay alınması hâlinde, Kurul'un özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklama yapılmalıdır. Bu bildirimler aracılığıyla, hâkimiyet ilişkisini kuran PSS'nin varlığı ile temel unsurları açıklık kazanabilir. Ayrıca aynı hüküm gereğince, kamuya yapılacak açıklamayı takiben hazırlatılacak değerleme raporunda, ortaklığın kontrol yapısı veya payların değeri üzerinde etkili olduğu ölçüde PSS'ye ilişkin değerlendirmelere yer verilmesi mümkündür. Dolayısıyla II-27.3 sayılı Tebliğ de PSS'lerin doğrudan açıklanmasını öngörmemekte; ancak birlikte hareket edilmesi suretiyle hâkim ortak konumunun kazanıldığı durumlarda, PSS'nin varlığı ve kontrol ilişkilerine etkisi dolaylı olarak aleni hâle gelebilmektedir.

---

ilişkin pay alım teklifi bilgi formunun "teklif zorunluluğunu doğuran olaya ilişkin açıklamalar" kısmında, akdedilen PSS hakkında sınırlı düzeyde bilgi bulunmaktadır (https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1057369 (Erişim Tarihi: 09.04.2026)).

f. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Tarafından Akdedilen Pay Sahipleri Sözleşmesinin Aleniyeti

III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.3 sayılı Tebliğ) m. 23 uyarınca, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının (GSYO) girişim ortaklıklarına[124] yapacakları ve kendilerine ortaklık hakkı veren yatırımların bir PSS çerçevesinde gerçekleştirilmesi hukuken zorunludur. Bu kapsamda, GSYO ile girişim ortaklığının yönetim kontrolünü elinde bulunduran mevcut pay sahipleri arasında bir PSS[125] imzalanmalıdır (m. 23/1).[126] Sözleşmenin zorunlu içeriğinde, girişim ortaklığının yönetimine ilişkin bilgiler ile GSYO'nun ve girişim ortaklığının mevcut pay sahiplerinin hak ve yükümlülüklerine yer verilmelidir (m. 23/2, c.1). Sözleşmede ihtiyari olarak, GSYO'nun girişim ortaklığından tam veya kısmi çıkış olanakları, satışa katılma, birlikte satış, temettü politikası, ön alım, pay satım veya alım opsiyonları gibi hususlar da bulunabilir (m. 23/2, c.2).[127]

III-48.3 sayılı Tebliğ m. 31/1(ç), GSYO'ların, yönetim kurulu kararına bağlanan nihai ve bağlayıcı nitelikteki PSS'nin bir örneğini SPK'ya iletmesini zorunlu kılmaktadır. Anılan hüküm, PSS'nin tamamının Kurul'a sunulmasını açıkça zorunlu kılan ve bu suretle sözleşme içeriğinin bilinirlik kazanmasını sağlayan istisnai bir hükümdür. Ancak Kurul'a gönderilen PSS, izahname ve özel durum açıklamalarının aksine KAP'ta ilân edilmediğinden kamusal anlamda aleniyet kazanmaz.

---

[124] Girişim ortaklığı (şirketi) kavramı, "Türkiye'de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan ortaklıkları" ifade eder (III-48.3 sayılı Tebliğ m. 3/1(f)).

[125] İlgili Tebliğ'de bu sözleşme için "pay sahipliği sözleşmesi" terimi kullanılmıştır (III-48.3 sayılı Tebliğ m. 23).

[126] III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde de PSS'ye ilişkin hükümler yer alsa da (örneğin bkz. m. 21), çalışmamızın bu kısmı halka açıklık statüsüne sahip olabilecek ortaklıklar ile sınırlandırıldığı için söz konusu düzenlemeye değinilmeyecektir.

[127] GYSO'ların yatırımlarında akdedilecek PSS'lerde farklı hükümlerin de bulunabileceği yönünde bkz. Salih Tayfun İnce, *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Pay Sahipleri Sözleşmesi*, (On İki Levha, 2019), 99.

2. Halka Kapalı Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmelerinin Aleniyetini Sağlayabilecek Araçlar

a. Birleşme Sözleşmesi

Birleşme sözleşmesinin hukuki niteliği Türk hukukunda tartışmalıdır.[128] Bu konuda ileri sürülen ve bizim de katıldığımız "borç doğuran sözleşme teorisi"ne göre birleşme sözleşmesi, sözleşme taraflarının birleşme işlemlerinin yerine getirilmesi konusunda belirli işlemleri yerine getirme borcu altına girdikleri (diğer bir deyişle borçlandırıcı nitelikte) bir sözleşmedir. Sözleşme genel kurullarda onaylandığı takdirde hukuken geçerlilik kazanır ve taraflara, sözleşme hükümleri doğrultusunda birleşme işlemlerini tamamlama yükümlülüğü yükler.[129]

Konuya ilişkin olarak ileri sürülen ve Türk hukukunda benimsenen bir diğer teori ise "örgüt sözleşmesi teorisi"dir. Bu teori uyarınca, birleşme işlemi bir ortaklıklar hukuku işlemi olup, karşılıklı borç doğuran bir sözleşme niteliği taşımaz. Bilakis burada kanun hükmüyle malvarlığının devri ve pay sahipliği sıfatı elde edilir; bu anlamda birleşme sözleşmesi, birleşen ortaklıkların gelecekteki iç ilişkilerini organize eder.[130]

Öğretide *Tekinalp* örgüt sözleşmesi teorisi çerçevesinde olduğu anlaşılan görüşünü açıklarken, birleşme sözleşmesinin, kanuni nitelikte, ortaklıklar hukuku saçağı altında bulunan, birleşme sonucunda meydana gelecek ortaklığın pay sahipleri arasında akdedilmiş olan ve "çoğunlukla PSS niteliği taşıyan" bir organizasyon sözleşmesi olduğunu ifade etmektedir.[131] Birleşme sözleşmesi ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilân edilir (TTK m. 152-154).

---

[128] Konuya ilişkin teorilerin tümünün incelenmesi bu çalışmanın kapsamına girmemektedir. İlgili teoriler ve ayrıntılı bilgi için bkz. Hamdi Yasaman, *Anonim Ortaklıkların Birleşmesi*, (BTHAE, 1987), 39 vd.; Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, Cilt 1, (Vedat, 2025), N. 148f; Şengül Al Kılıç, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*, (BETA, 2009), 113 vd.; Hasan Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt 1, (Adalet, 2024), § 9, N. 56.

[129] Yasaman, *Anonim Ortaklıkların Birleşmesi*, 42-45; Al Kılıç, *Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*, 114-115.

[130] Görüş için bkz. Yasaman, *Anonim Ortaklıkların Birleşmesi*, 40; Al Kılıç, *Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*, 114.

[131] Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 1, N. 148f.

Dolayısıyla, anılan görüş kabul edildiği takdirde, birleşme sözleşmesi niteliğindeki PSS'nin ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edileceğinden, sözleşmenin kamusal anlamda aleniyet kazanacağı ileri sürülebilecektir.

PSS'ler hüküm ve sonuçlarını prensip olarak borçlar hukuku alanında doğururken,[132] anılan görüşe göre birleşme sözleşmeleri bir ortaklıklar hukuku sözleşmesi olup hüküm ve sonuçlarını bu kapsamda doğurur. İkinci olarak bir ortaklığın pay sahiplerinin yanı sıra ilgili ortaklığın da PSS'ye taraf olması prensip olarak mümkün olsa da birleşme sözleşmesinde taraf sıfatı tamamen ortaklıklara aittir. Pay sahipleri birleşme sözleşmesinde ortak sıfatını taşımamaktadır. Ayrıca birleşme sözleşmesi genel kurulda onaylandığında, bu oylamaya olumsuz oy verenleri de bağlayan hüküm ve sonuçlar doğurur. Oysa PSS'ler nisbi etkilidir; kural olarak yalnızca tarafları arasında ileri sürülebilir. Nihayet birleşme sözleşmesinin ihlâl edilmesi durumunda TTK m. 191 ilâ 193 hükümlerinin uygulanması gündeme gelebilecek iken, PSS hükümlerinin ihlâli, duruma göre aynen ifa, cezai şart, tazminat veya sözleşmenin feshi gibi borçlar hukuku yaptırımlarına tâbi olacaktır. Açıklanan gerekçelerle, birleşme sözleşmesinin teknik anlamda bir PSS olarak nitelendirilmesi kanaatimizce isabetli değildir. Bu nedenle söz konusu sözleşmenin tescil ve ilan edilmesi neticesinde PSS niteliği taşıyan bir sözleşmenin aleniyetinden bahsedilememektedir.

b. Ortaklıklar Topluluğunda Bildirimde Bulunma Yükümlülüğü ve Bilgi Alma Hakkı

TTK m. 198/1 uyarınca, sermaye ortaklıklarında sahip oldukları payların oranı belirli eşiklere ulaşan veya bu eşiklerin altına inen kişiler, durumu ilgili ortaklığa ve diğer kanunlarda belirtilen yetkili makamlara[133] bildirmelidir. Ayrıca paylar bu oranlarda edinilmiş veya yitirilmişse, bu durum yıllık faaliyet ve denetleme raporlarında ayrı bir başlık altında açıklanmalı ve sermaye ortaklığının internet sitesinde ilân edilmelidir. TTK m. 198/2, c.5'e göre,

[132] Bkz. yuk. Giriş ve I/B/1.

[133] Bu makamlar; SPK, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve Rekabet Kurumu gibi kurumlardır ve bildirimi alan kurum ve kuruluş, kendi kanununa göre işlem yapacaktır (TTK m. 198/1 madde gerekçesi).

söz konusu bildirimlerin yazılı şekilde yapılması ve ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilân edilmesi gerekir.[134]

TTK m. 198/1, c.1'deki "sermayenin dolaylı olarak elde edilmesi" ifadesi, TTK m. 195 anlamında hâkimiyet altında bulunan bağlı ortaklıkların elindeki payları ve üçüncü kişilerin elinde bulunmakla birlikte teşebbüs hesabına tutulan payları da kapsar.[135] Bu bağlamda, söz konusu ilişki bir PSS aracılığıyla kurulmuşsa, payların dolaylı olarak elde edildiği değerlendirilebilir ve kanunda belirlenen eşikler de aşılmışsa TTK m. 198'de öngörülen bildirim ile tescil ve ilâna dair yükümlülükler gündeme gelebilir.[136] Bununla birlikte TTK m. 198 ve TSY m. 107 hükümleri, bildirim, açıklama ve ilânda "durumun" belirtilmesini yeterli görmüştür. TTK m. 198'in madde gerekçesi ise bildirimin yalnızca eşiği aşan değil tüm payları kapsayacağını vurgulamaktadır. Dolayısıyla, anılan oranlara bir PSS aracılığıyla ulaşılmışsa, bu durumu ortaya koyan bilgilerin ve ortaklıktaki pay oranlarının açıklanması gerekir. Bununla birlikte sözleşme hükümlerinin tümüyle aleni hâle gelmesi zorunlu değildir.[137]

TTK m. 195/1(b) uyarınca ortaklıklar topluluğunu meydana getiren araçlardan biri olan "hâkimiyet sözleşmesi", bir sermaye ortaklığı tarafından bir teşebbüse koşulsuz olarak talimat verme yetkisi tanıyarak kontrol imkânı bahşeden bir sözleşmedir.[138] Hâkimiyet sözleşmesinin geçerlilik

[134] TTK m. 198'in uygulama alanının ortaklıklar topluluğuyla sınırlı olup olmadığı öğretide tartışmalıdır (bkz. Kadir Baş, "Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Türk Ticaret Kanunu m. 198 Uyarınca Bildirim Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğe Aykırılığın Sonuçları", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 36, Sayı 1 (2020), 63 vd.). Ancak Ticaret Sicili Yönetmeliği (TSY) m. 107/2 uyarınca bildirim yükümlülüğü, payları edinen veya elden çıkaran teşebbüs ya da ticaret ortaklığının bir ortaklıklar topluluğuna dâhil olması halinde doğar.

[135] Gül Okutan Nilsson, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku*, (On İki Levha, 2009), 523-524.

[136] Bu konuda bkz. Demir, "Die gesellschaftsrechtlichen Nebenvereinbarungen", 256-257.

[137] Alman hukukunda da ortaklıklar topluluğuna dayalı bildirimler dolayısıyla PSS ile kurulan grup oluşumlarının bildirilmesinin gerekebileceği; ancak bu hâlde de sözleşmenin açıklanmasının gerekli olmadığı yönünde bkz. Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 55-56.

[138] Bkz. Mehmet Çelebi Can, *Hakimiyet Sözleşmesi*, (Adalet, 2023), 40-41.

arz edebilmesi, sözleşmenin bağlı ortaklığın genel kurulu tarafından onaylanmasına ve devamla ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilân edilmesine bağlıdır (TTK m. 198/3). Bu noktada bir PSS'nin hâkimiyet sözleşmesi niteliği taşıyıp taşıyamayacağı (ve dolayısıyla TTK m. 198/3 uyarınca aleniyetinin sağlanıp sağlanamayacağı) incelenmelidir. TSY m. 106/5 uyarınca, "*ortaklığın taraf olmadığı, tüm veya bazı pay sahiplerinin ortaklığın yönetimi ve pay sahiplerinin hakları ve borçları ile ilgili olarak pay sahipleri arasında imzalanmış olan sözleşmeler hâkimiyet sözleşmesi olarak nitelendirilemez*". Dolayısıyla ortaklığın da taraf olduğu bir PSS, diğer tarafa ortaklığın yönetim organına hiçbir şarta tâbi olmaksızın talimatta bulunma yetkisi tanıması ve TSY m. 106'da öngörülen diğer koşulların gerçekleşmesi hâlinde hâkimiyet sözleşmesi niteliği taşıyabilir.[139] Buna karşılık ortaklığın taraf olmadığı ve yalnızca pay sahipleri arasında akdedilen bir PSS, TSY m. 106/5 uyarınca hâkimiyet sözleşmesi olarak nitelendirilemese dahi TTK m. 195'deki koşulları sağlıyorsa, ortaklıklar topluluğu hükümlerinin uygulanması gerekebilir. Bu kapsamda TTK m. 198'de düzenlenen bildirim, tescil ve ilân yükümlülükleri gündeme gelebilir. Ne var ki TTK m. 198, yukarıda ifade edildiği üzere, sözleşme hükümlerinin değil bildirim yükümlülüğünü doğuran olayın ve pay oranlarının kamuya açıklanmasına yöneliktir. Şu hâlde, hâkimiyet sözleşmesi niteliği taşıyan bir PSS tescil ve ilana tâbi olduğundan, bu niteliği taşımayan ve fakat ortaklıklar topluluğu oluşturan bir PSS'ye nazaran daha fazla aleniyet kazanabilir.

Bu noktada TTK m. 199/1-3 hükümleri uyarınca ortaklıklar topluluğunda düzenlenen bağlılık raporunun da PSS'ler hakkında şeffaflık sağlayıp sağlamayacağı değerlendirilmelidir. Bağlı ortaklık yönetim kurulu, her yılın ilk üç ayında, hâkim ortaklık ve diğer bağlı ortaklıklarla olan ilişkilerini doğru ve dürüst hesap verme ilkelerine uygun olarak açıklayan bir rapor hazırlamalıdır. Söz konusu raporda, topluluk ortaklıkları lehine yapılan işlemlerin detayları ile bunların ortaklığa sağladığı fayda veya verdiği zararlar açıklanır. Raporun sonuç kısmında, karşı edim temin edilip edilmediği ve alınan veya kaçınılan önlemlerin ortaklığı kayba uğratıp uğratmadığı hakkında bilgi verilir. Bağlılık raporu, kural olarak pay sahipleriyle veya üçüncü

[139] Tescil ve ilân edilen hâkimiyet sözleşmesinin tadilinin ve sona ermesinin tescil ve ilan edilmesi gerektiğine ilişkin bkz. Can, *Hakimiyet Sözleşmesi*, 204.

kişilerle paylaşılmaz.[140] Ancak yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunda, raporun sonuç kısmına yer verilmelidir (TTK m. 199/3, c. son).[141] Olağan genel kurul toplantısından en az on beş gün önce yıllık faaliyet raporu pay sahiplerinin incelemesine sunulduğundan (TTK m. 437/1) ve toplantıda okunduğundan (TTK m. 409/1), sonuç kısmındaki değerlendirmeleri pay sahipleri öğrenebilir.[142] Şu hâlde, topluluk içinde akdedilen bir PSS'nin topluluk ilişkileri üzerindeki etkileri bağlılık raporunda yer bulabilir.

TTK m. 199/4 uyarınca, hâkim ortaklığın her bir yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulu başkanından, bağlı ortaklıkların finansal ve malvarlığı durumları ile ilgili üç aylık hesap sonuçları, hâkim ortaklığın bağlı ortaklıklarla, bağlı ortaklıkların birbirleriyle, hâkim ve bağlı ortaklıkların pay sahipleri ve bunların yakınlarıyla ilişkileri; yaptıkları işlemler ve bunların sonuç ve etkileri hakkında bir rapor düzenlenmesini talep edebilir.[143] Raporun özenli olması, gerçeği aynen ve dürüstçe yansıtması ve hesap verme ilkelerine uygun şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Raporun yönetim kuruluna sunulması ve (bağlılık raporunda olduğu gibi) sonuç kısmının yıllık raporda yer alması talep edilebilir (TTK m. 199/4, c.1). Rapor için gerekli olan bilgi ve belgeler, bağlı ortaklıklar tarafından hâkim ortaklığın uzmanlarına vermelidir (TTK m. 199/4, c. 2). Bu doğrultuda, anılan ilişkilerle bağlantılı olarak akdedilen PSS'lere ait bilgilerin ve sözleşmenin doğurduğu hüküm ve sonuçların hazırlanacak raporda yer alması mümkündür. Hâkim ortaklığın raporuna ilişkin bilgi ve belge talebi, bağlı ortaklık tarafından ancak "yoruma yer bırakmayacak açıklıkta bir haklı

[140] "*Raporlar, pay ve menfaat sahiplerini bilgilendirmek ve şeffaflığı sağlamak için değil, her bir bağlı ortaklığın ve ana ortaklığın bir faaliyet yılının sonuçlarını değerlendirmeleri ve dersler çıkarmaları için düzenlenmektedir*" (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku,* 2, N. 2111 (naklen)). Ayrıca bkz. Alt Komisyon Raporu, TTK m. 199.

[141] Bağlılık raporunun sonuç kısmı hakkında detaylı bilgi için bkz. Asuman Yılmaz, "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Bağlı Şirket Yönetim Kurulu'nun Bağlılık Raporu ve Bağlılık Raporunun Denetimi", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 31, Sayı 2 (2015), 117 vd.

[142] Yılmaz, "Bağlılık Raporu ve Denetim", 124-125.

[143] Hükmün amacı, madde gerekçesinde "*hakim şirketin yönetim kurulu üyelerine, konsolide bir finansal ve malvarlıksal resim vererek onların denetim ve gözetim yapma, gereğinde önlem alma, fikir olanağını sağlamak*" şeklinde ifade edilmiştir.

sebebin varlığı ispat edilebilirse" reddedilebilir (TTK m. 199/4, c. 2). Böyle bir durum bulunmadığı takdirde, talep edilen PSS ile ilgili bilgilerin paylaşılması zorunludur. Rapor, yönetim kurulunun incelemesine sunulur ve yönetim kurulu üyelerinden herhangi birinin talep etmesi hâlinde, sonuç kısmı yıllık raporda ve denetim raporunda yayımlanabilir (TTK m. 199/4, c. 1). Şu hâlde, TTK m. 199/4 kapsamında da PSS'lerin tüm hükümleri bakımından tam bir aleniyetten söz edilememektedir.

Hâkim ortaklığın pay sahipleri, bağlı ortaklıkların finansal ve malvarlığı durumları, hesap sonuçları, hâkim ortaklığın bağlı ortaklıklarla, bağlı ortaklıkların birbirleriyle, hâkim ve bağlı ortaklıkların pay sahipleri, yöneticileri ve bunların yakınlarıyla ilişkileri, yaptıkları işlemler ve bunların sonuçları hakkında bilgi verilmesini isteyebilir. Verilecek bilgi; özenli, gerçeği aynen ve dürüstçe yansıtan, hesap verme ilkelerine uygun ve doyurucu nitelikte olmalıdır (TTK m. 200). Söz konusu bilgi verme yükümü, TTK m. 437/2 uyarınca ortaklığın bağlı ortaklıklarını da içerir. TTK m. 200'deki bilgi alma hakkı, pay sahibinin bilgi alma hakkını düzenleyen hükümlerle birlikte değerlendirilmelidir.[144] TTK m. 437/4'ün madde gerekçesinden[145] de hareketle, genel kurulda talep edilen bilginin sözlü olarak verilebileceği gibi yazı ile de güçlendirilebileceği sonucuna varılmalıdır.[146] Ancak talep edilen bilgiler, hâkim ve bağlı ortaklık sırlarını ilgilendiriyor veya korunması gereken ortaklık menfaatlerini tehlikeye sokuyorsa, bilgi verilmesi reddedilebilir.[147] Talep edilen bilgi TTK m. 200 kapsamında kalıyor ve ortaklık sırları ile korunmaya değer ortaklık menfaatleri bağlamında bir engel söz konusu değilse, örneğin bağlı ortaklıkların taraf olduğu bir PSS'nin varlığı ile sözleşmeye ilişkin temel bilgiler, hâkim ortaklığın pay sahipleri tarafından öğrenilebilir.

---

[144] Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu Hukuku*, 536.

[145] TTK m. 437/4'ün gerekçesi şöyledir: "*Bilgi alma hakkı, gereğinde şirketin ticarî defterleri ile yazışmalarının incelenmesini de gerektirebilir. Bilgi alma hakkının genel kurul içinde ve dışında inceleme hakkına dönüşebilmesi için genel kurulun izni veya yönetim kurulunun gereklidir. İncelemenin konusu kural olarak şirketin defterleriyle yazışmalarıdır. Ancak kanun inceleme hakkını kaynak kanundan farklı olarak bir soru bağlamında tanımıştır*".

[146] Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu Hukuku*, 536.

[147] Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu Hukuku*, 537.

c. Kuruluş Belgeleri

Esas sözleşme, değerleme raporları, ayın veya işletmenin devri de dâhil olmak üzere, kurulma sürecinde olan ortaklıkla, kurucular ve diğer kişilerle yapılan ve kuruluşla ilgili olan sözleşmeler "kuruluş belgeleri" olarak adlandırılır (TTK m. 336/1, c.1; TSY m. 69/1(g)). Bu belgeler ticaret sicilinde ortaklığın sicil dosyasına konulur ve birer nüshası ortaklıkta beş yıl boyunca saklanır (TTK m. 336/1, c. 2). Ancak tescil ve ilân edilmezler.[148] Sicili kayıtları ve sicil müdürlüğünde saklanan tüm senet ve belgeler kamuya açık olduğundan, TTK m. 35/2 uyarınca kuruluş belgelerini herkes inceleyebilir. Dolayısıyla, kuruluş aşamasında akdedilen bir PSS kuruluş belgesi olarak kabul edildiği takdirde, herkes tarafından incelenebilir hâle gelecektir.[149]

TTK m. 336'nın madde gerekçesinde, hükmün amacı "*aleniliği sağlamak, gizli sözleşme yapılmasını olabildiğince önlemek ve pay sahipleri sözleşmesini (shareholders agreement) kuruluşun ve ortaklıklar hukukunun saçağının dışında tutmak[…]*" olarak açıklanmıştır. Söz konusu gerekçedeki ifadelerden, kanun koyucunun PSS'leri prensip olarak kuruluş belgeleri kapsamının dışında bıraktığı anlaşılmaktadır. Öğretideki bir görüşe göre, TTK m. 336'nın gerekçesinde yer alan ifadelere paralel olarak, PSS'lerin ortaklığın kuruluşunun ve ortaklıklar hukuku çerçevesinin dışında kaldığı kabul edilmelidir.[150] Diğer bir görüşe göre, ortaklık ile kurucular arasında kuruluş ile ilgili yapılan sözleşmeler kuruluş belgesi niteliği taşıdığından sicil dosyasına konulmalıdır.[151] Bizim de katıldığımız görüşe göre ise, kurulmakta olan ortaklığın tarafı olduğu ve aynı zamanda onu taahhüt altına sokan sözleşmeler (konumuz açısından PSS'ler) kuruluş belgesi niteliği taşır.[152] Bu ihtimal dışında, örneğin ortaklığın kuruluşu aşamasında pay sahiplerinin yalnızca

---

[148] Aksi yöndeki görüş için bkz. Metin, *Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları*, 343.

[149] Uçar, Önalım ve Öncelik Hakları,135.

[150] Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, 1, 817.

[151] Karasu, *Emredici Hükümler İlkesi,* 198 dn. 296; Esin, "Hissedarlar Sözleşmesi", 478; Metin, *Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları*, 343-344.

[152] Ali Paslı, "Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (II) YTK Kitap 2- Kısım 4- Bölüm 1 'Kuruluşa İlişkin Sisteme Yönelik Temel Değişiklikler ve Kuruluş İşlemleri'", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 28, Sayı 2 (2012), 175 dn. 93; Uçar, Önalım ve Öncelik Hakları,134.

kendi aralarında akdettiği ya da ortaklık sözleşmenin tarafı olarak yer alsa dahi onu taahhüt altına sokmayan bir PSS TTK m. 336 kapsamına girmez ve dolayısıyla anılan hüküm kapsamında aleniyet kazanmaz.

d. Yönetim Kurulu Üyesinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı

TTK m. 392, PSS'lerin doğrudan kamuya açıklanması sonucunu doğuran bir hüküm niteliği taşımasa da bu sözleşmeler hakkında yönetim kurulu düzeyinde bilgi edinilmesini ve sözleşmenin incelenmesini sağlayabilir. Bu sayede, pay sahiplerince ilgili PSS hakkında yöneltilecek olan bilgi alma ve inceleme talepleri, TTK m. 437 uyarınca yönetim kurulu tarafından özenli ve gerçeğe uygun şekilde cevaplandırılma imkânı bulabilir.

TTK m. 392/1 uyarınca, anonim ortaklıklarda yönetim kurulu toplantıları esnasında kurul üyeleri, ortaklığın bütün iş ve işlemleri ile ilgili bilgi isteyebilir, soru sorabilir ve incelemede bulunabilir. Hükümdeki "ortaklığın iş ve işlemleri" kavramının kapsamı belirsiz olsa da, hükmün gerekçesindeki ifadelerden[153] anlaşıldığı üzere, yönetim kurulu üyelerinin ortaklıktaki görev ve sorumluluklarının ağırlığı dikkate alınarak kavramın çerçevesi geniş tutulmuş ve "ortaklıkla ilgili her şeyin" bu kapsama alınması hedeflenmiştir.[154] Bu nedenle hüküm olabildiğince geniş yorumlanmalıdır.[155]

[153] "*Ağır ve kapsamlı sorumluluğunun bir gereği olarak her yönetim kurulu üyesinin şirketin bütün iş ve işlemleri hakkında bilgi almak hakkı vardır. Bu hak aynı zamanda üyenin güvenirliliğine ve özenine bırakılmış bulunan yönetim görevinin ve şirket ile üye arasındaki ilişkinin gereğidir.*" (TTK m. 392/1 hükmünün madde gerekçesi). Bu konuda ayrıca bkz. Birgül Sopacı Öztuna, *Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyesinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkına İlişkin Sorunlar*, (Aristo, 2021), 12-13.

[154] İsmail Kırca, Feyzan Hayal Şehirali Çelik ve Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, Cilt 1, (BTHAE, 2013), 706. İsviçre hukukunda yönetim kurulu üyelerinin bilgi alma hakkına ilişkin OR Art. 715a/1 hükmünde geçen ve "tüm iş ve işlemler" kavramını da kapsayan "ortaklıkla ilgili tüm konular" (*alle Angelegenheiten der Gesellschaft*) ifadesinin daha isabetli olduğu yönünde bkz. Ayhan Kortunay, *6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu ve Üyelerin Bilgi Edinme Hakkı*, (On İki Levha, 2015), 342-343; Sopacı Öztuna, *Bilgi Alma ve İnceleme* Hakkı, 32.

[155] Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, 1, 706. Benzer bir görüş için bkz. Süleyman Kalender, "Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılması", *Terazi Hukuk Dergisi*, 20, Sayı 228 (2025), 95.

Şu hâlde ortaklığın taraf olduğu PSS'lerin TTK m. 392/1, c. 1 anlamında "ortaklığın tüm iş ve işlemleri" kavramının kapsamına girdiği kabul edilmelidir. Her bir yönetim kurulu üyesi, bu sözleşmenin ve sözleşmeyle bağlantılı olan tüm ortaklık kayıtlarının yönetim kuruluna getirtilmesini ve haklarında bilgi verilmesini talep edebilir. Üyenin toplantı esnasında PSS'nin kurula getirilmesi, incelenmesi ve tartışılması veya sözleşme hakkında herhangi bir yöneticiden bilgi alınması yönündeki talebi reddedilemez. Bu yöndeki taleplerin reddedilmesi hâlinde TTK m. 392/4'te düzenlenen yargı süreci gündeme gelebilir (TTK m. 392/1, c.2 ve 3).[156] Keza yönetimde görevli olan kişiler ve komiteler de bilgi sahibi oldukları PSS'ye ilişkin bilgileri yönetim kurulu üyeleriyle paylaşmaktan kaçınamazlar (TTK m. 392/2). Dolayısıyla yönetim kurulu toplantısı esnasında kullanılacak bilgi alma ve inceleme hakları sayesinde PSS'lerin yönetim kurulu ve üyeleri nezdinde bilinirliği sağlanabilir.

Yönetim kurulu toplantısı dışında üyeler, bilgi alma hakkını TTK m. 392/3 uyarınca ancak yönetim kurulu başkanının izniyle ve yalnızca işlerin gidişi ile münferit işler için kullanabilir. Keza bu aşamada bir üyenin ortaklık defter ve dosyalarını (bu kapsamda PSS'yi) inceleyebilmesi için, yapılacak inceleme üyenin görevlerinin gereğini yerine getirebilmesi için zorunluluk arz etmeli ve bu konuda başkandan talepte bulunulmalıdır.[157] Bu çerçevede, ortaklığın taraf olduğu bir PSS'nin yönetim kurulu üyeleri bakımından toplantı dışında aleniyet kazanmasının, toplantı esnasına nazaran daha ağır koşullara tâbi olduğu kabul edilebilir.[158]

[156] TTK m. 392'de, TTK m. 437'den farklı olarak, yönetim kurulu üyesinin bilgi alma hakkının kural olarak sınırlandırılmadığı yönünde bkz. Hasan Pulaşlı, "Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 18, Sayı 2 (2012), 592; Ali Murat Dolu, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, (On İki Levha, 2017), 226.

[157] TTK m. 392/3 hükmünde geçen "defter ve ifadesinin dar yorumlanmaması gerektiği; bu anlamda, sözleşme, yazışma ve diğer bilgi kaynaklarının da incelemeye sunulmasının istenebileceği hususunda bkz. Sopacı Öztuna, *Bilgi Alma ve İnceleme* Hakkı, 47.

[158] Toplantı dışında işlerin gidişi hakkında bilgi almak için yönetim kurulu başkanının izninin aranmaması; söz konusu izni, münferit işler hakkında bilgi almakla sınırlı tutulmanın uygun olacağı yönünde bkz. Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, 1, 715-716.

Ortaklığın taraf olmadığı bir PSS ise, prensip itibarıyla TTK m. 392'nin kapsamına girmez. Zira yönetim kurulu üyesinin bilgi alma ve inceleme hakkı, pay sahiplerinin değil ortaklığın iş ve işlemlerine yöneliktir. Bununla birlikte TTK m. 392/1'in madde gerekçesinde "*Bilgi alma hakkı şirket iş ve işlemleri ile sınırlı olup, özel işleri kapsamaz; meğerki, özel işler şirket iş ve işlemleriyle ilgili veya bağlantılı olsun*" ifadesine yer verilmiştir. Kanaatimizce, gerekçedeki bu yaklaşımdan hareketle, bilgi edinme ve inceleme hakları kapsamında "ortaklığın tüm iş ve işlemleri" kavramı bu ihtimalde de geniş yorumlanmalıdır. Dolayısıyla, ortaklık taraf olmasa dahi, pay sahiplerinin tamamı veya bir kısmı tarafından imzalanan bir PSS'nin tümü veya belirli hükümleri herhangi bir suretle ortaklığın yetkili organları tarafından öğrenilmişse ve söz konusu sözleşme ortaklığın iş ve işlemlerini ilgilendiriyorsa, yönetim kurulu üyeleri TTK m. 392 hükmü kapsamında sözleşme hakkında bilgi edinebilmeli ve varsa sözleşmeye dair ortaklıktaki kayıtları ve belgeleri inceleyebilmelidir.[159] Bununla birlikte yönetim kurulu, ortaklıkla ilgili olsa dahi ortaklığın taraf olmadığı bir PSS hakkında pay sahiplerinden veya başka kişilerden salt TTK m. 392'ye dayanarak bilgi talep edemez, onların iş ve işlemleri hakkında inceleme yapamaz veya onları bu konularda hukuki açıdan zorlayamaz.[160]

e. Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı

Anonim ortaklıklarda TTK m. 437/1 uyarınca genel kurul toplantısından önce incelemeye açılan belgelerde PSS'ye ilişkin bilgiler veya sonuçları yer alıyorsa, pay sahipleri bunlara ulaşabilir.[161] Ayrıca pay sahipleri, yönetim

---

[159] Genel olarak bkz. TTK m. 392'nin gerekçesi; Pulaşlı, "Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", 589.

[160] Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, 1, 707. Ortaklıklar topluluğunda bağlı ortaklığın yönetim kurulu üyesinin hâkim ortaklığın işleri hakkında kural olarak bilgi isteyemeyeceği; ancak bağlı ortaklığın hâkim ortaklık ile iş ilişki içinde olması durumunda, bu konularla sınırlı olarak bağlı ortaklığın yönetim kuruluna bilgi verilmesi gerektiği yönünde bkz. Pulaşlı, "Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", 597.

[161] Bkz. yuk. II/B/1/b. Bununla birlikte TTK m. 437/1 kapsamında incelemeye açılan belgelerde ortaklığın kural olarak geçmiş faaliyet dönemi veya dönemleri hakkında bilgi sağlanabilmekte; ortaklığın güncel durumu hakkında bilgiler kural olarak yer almamaktadır (Mustafa İsmail Kaya ve Cihan Yalçın, "Anonim Şirket Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkının Güçlendirilmesine Yönelik Öneriler", *Banka ve*

kurulundan genel kurulda ortaklığın işleri ile ilgili bilgi isteyebilirler (TTK m. 437/2). Bilgi verme yükümü, TTK m. 200 çerçevesinde bağlı ortaklıkları da kapsar.[162] Ticari defter ve yazışmaların soruyla ilgili kısımları ise genel kurulun izni veya yönetim kurulunun kararı üzerine pay sahibi veya bir uzman tarafından incelenebilir (TTK m. 437/4).

Pay sahibinin genel kurul toplantısı esnasında bilgi alma hakkını düzenleyen TTK m. 437/2'de yer alan "ortaklığın işleri" kavramının çerçevesi, TTK m. 392'de olduğu gibi, belirsizdir. Bizim de katıldığımız görüş uyarınca söz konusu kavram, yönetimin icraatlarını ve denetlenmesine ilişkin hususları, faaliyet raporunun konularını, işletme stratejilerini ve organizasyonel değişiklikleri kapsayacak şekilde geniş yorumlanmalı ve hatta kavramın (TTK m. 392'ye paralel olarak) "ortaklığı ilgilendiren tüm işleri" içerdiği sonucuna varılmalıdır.[163] Dolayısıyla ortaklığın taraf olduğu PSS'lerin TTK m. 437/2

Ticaret Hukuku Dergisi, 39, Sayı 1 (2023), 8). Dolayısıyla genel kurul toplantısına yakın bir zamanda akdedilen bir PSS'ye dair bilgilerin TTK m. 437/1'de belirtilen belgelere yansımaması olasıdır.

[162] Bu konuda ayrıca bkz. yuk. II/B/2/b. Anılan yükümlülüğün kapsamına, bağlı ortaklık nezdinde hâkim ortağın inceleme hakkının girmediği yönünde bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1014d.

[163] Bkz. Rauf Karasu, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 23, Sayı 2 (2005), 84; Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, 3, § 42 N. 267 ve 278. Ayrıca bkz. Muhammed Sulu, *Ticari Sırların Korunması*, (On İki Levha, 2020), 174 vd. Söz konusu kavramın, yönetim ve denetim faaliyetlerinin kapsamına giren her türlü işi içerdiği ve konu bakımından bir sınırın bulunmadığı hususunda bkz. Ramazan Durgut ve Ahmet Emre Kaplan, "Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 13, Sayı 171 (2018), 135; Begüm Yiğit, "Sermaye Şirketlerinde Ortağın Bilgi Alma Hakkının Sınırları", *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 21, Sayı 230 (2026), 44. Karş. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1012c. Yazar'a göre bu kavram, anonim ortaklığın işletme konusunun elde edilebilmesi amacıyla yönetim kurulu tarafından o hesap dönemi içinde yapılan ve yapılması gereken her tür iş ve işlemi (TTK m. 374) içerir. Kanaatimizce bu görüş, ortaklığın işlerini yalnızca ilgili hesap dönemiyle ve yönetim kurulunun iş ve işlemleriyle sınırlaması bakımından eleştiriye açıktır. Nitekim pay sahipleri, örneğin geçmişteki bir hesap döneminde imzalanan bir PSS'den sonradan haberdar olabilir. Keza PSS, ortaklık adına imzaya yetkili kılınmış olan ama yönetim kurulunda yer almayan bir kişi tarafından akdedilmiş olabilir. Kanaatimizce bu gibi hâllerde de ilgili PSS hakkında bilgi talebinde bulunulabileceği

anlamında "ortaklığın işleri" kavramına girdiği kural olarak kabul edilebilir. Yönetim kurulu, pay sahibinin böyle bir sözleşmeye ilişkin bilgi edinme talebi karşısında, hesap verme ve dürüstlük ilkeleri bakımından özenli, ölçülü ve gerçeğe uygun nitelikte bilgi paylaşmalıdır (TTK m. 437/2, c. 3).[164]

Ortaklığın taraf olmadığı bir PSS'nin varlığına veya içeriğine herhangi bir suretle vakıf olan yönetim kurulunun, sahip olduğu bilgileri sözleşmeye taraf olmayan pay sahipleriyle TTK m. 437 kapsamında paylaşıp paylaşamayacağı da incelenmelidir. Kanaatimizce, sermaye piyasasındaki kamuyu aydınlatma kurallarının geçerli olmadığı halka kapalı anonim ortaklıklarda paylarının yatırım değerini ve ortaklıktaki menfaatlerini etkileyebilecek hususlar hakkında pay sahiplerinin bilgi sahibi olması bakımından bilgi alma ve inceleme haklarının taşıdığı büyük önem göz önünde bulundurulduğunda, "ortaklığın işleri" kavramı bu haklar yönünden mümkün mertebe geniş yorumlanmalıdır.[165] Dolayısıyla anılan PSS'lerin de bilgi alma ve inceleme haklarına konu edilebilmesi prensip olarak mümkün olmalıdır.

Önemle vurgulamak gerekir ki, ortaklık PSS'ye taraf olsun ya da olmasın, pay sahibinin sözleşmeye ilişkin bilgi alma talebi, bilginin verilmesi durumunda ortaklık sırlarının açığa çıkacağı veya korunması gereken diğer ortaklık menfaatlerinin tehlikeye düşeceği hâllerde reddedilebilir (TTK m.

---

kabul edilmelidir. İsviçre hukukunda da OR Art. 697/1'de ortaklığın tüm işleri (*alle Angelegenheiten der Gesellschaft*) ifadesi kullanılmakta ve bu ifade çerçevesinde yönetim kurulundan talep edilen bilgilerin, ortaklığın faaliyetleriyle fiili bağlantısının bulunması (ortaklığa özgü olması) gerektiği belirtilmektedir (Hans Caspar von der Crone, *Aktienrecht*, (Schulthess, 2020), § 16 N. 798; Peter Kunz, "§ 10 Kontrollrechte des Aktionärs, Sonderprüfung Art. 696–697g OR", *Berner Kommentar*, Ed. Peter Nobel ve Christoph Müller, (Stämpfli, 2023), N. 41. İlgili kavrama, yıllık raporun ve dolayısıyla konsolide finansal tabloların konusunu teşkil eden tüm işlerin girdiği yönündeki görüş ve ayrıntılı bilgi için bkz. Peter Böckli, *Schweizer Aktienrecht*, (Schulthess, 2022), N. 265).

[164] Anılan ölçütler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1013. Ayrıca bkz. Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 57. İsviçre hukuku açısından bkz. von der Crone, *Aktienrecht*, § 16 N. 803.

[165] Bu konuda bkz. Karasu, "Bilgi Alma Hakkı", 84; Dolu, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 176-177. Bu yaklaşım, TTK m. 392 kapsamında yönetim kurulu üyelerinin bilgi alma ve inceleme hakları bağlamında değindiğimiz "ortaklığın tüm iş ve işlemleri" kavramının geniş yorumlanmasına ve ortaklığı ilgilendiren tüm PSS'lerin bu kapsama girdiğine dair görüş ile uyum arz eder. Bu konuda bkz. yuk. II/B/2/d.

437/3).[166] Örneğin, hakkında bilgi talep edilen PSS'de ortaklığın gelecek dönem yatırım stratejileri, önemli müşterilerine uygulanacak fiyatlandırma esasları veya yeni bir pazara giriş plânları hakkında hükümler yer alıyor olabilir. Bu hâlde, bilgi talep eden pay sahibi aynı pazarda faaliyet gösteren rakip bir ortaklığın yönetim kurulunda bulunuyorsa ve paylaşılacak bilgi bu nedenle ortaklığın korunmaya değerini menfaatlerini zarara uğratma riskini barındırıyorsa, söz konusu talep reddedilebilir.[167] Ayrıca ortaklığın taraf olmadığı PSS'ler hakkında paylaşılacak bilgiler arasında, üçüncü kişilere ait olan ve paylaşılması başta 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu olmak üzere mevzuat hükümlerince engellenen hususlar yer alabilir. Öğretide bu tür bilgiler de ortaklığın korunmaya değer menfaatleri arasında sayılmakta ve pay sahiplerinin bilgi almaya ilişkin menfaatlerine karşın bu bilgilerin de gizli tutulması gerektiği ifade edilmektedir.[168]

Görüldüğü üzere, yönetim kurulu üyelerinin bilgi alma ve inceleme hakkına dair TTK m. 392'de yer almayan "ortaklık sırları ile korunması gereken diğer ortaklık menfaatleri" ölçütü, PSS'lerin pay sahipleri nezdinde aleni hâle gelmesi konusunda önemli bir engel teşkil edebilir. Bununla birlikte yönetim kurulu, pay sahiplerinin bu kapsamda kendisine yönelttiği talepleri her somut olayın özelliklerine göre titizlikle ve kapsamlı bir şekilde değerlendirerek karar vermelidir.[169] Buna göre, yönetim kurulunun PSS

[166] Pay sahiplerinin bilgi alma hakkının sınırı olarak ortaklık sırrı ve korunması gereken ortaklık menfaatleri kavramlarının kapsamına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. Arslan Kaya, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı*, (BTHAE, 2001), 263 vd.; Aslı E. Gürbüz Usluel, *Türk Özel Hukukunda Özellikle Anonim Şirketlerde Ticari Sırrın Korunması*, (Vedat, 2009), 51 vd., 164 vd.; Durgut ve Kaplan, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 137 vd.; Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 50 vd.

[167] Nitekim TTK m. 437/3 hükmünün gerekçesinde açıkça "*Şirket sırrında, rakip bir şirketin bilmediği, öğrenmemesi gereken, şirketin zararına kullanabileceği, elde etmek için çalıştığı, peşinde olabileceği "bilgi" ölçüsü kabul edilebilir. Rakiplerin ulaşabileceği, çeşitli kaynaklar aracılığı ile elde edebileceği, verileri ve bilgileri kullanarak yorumlama/değerleme ile çıkarabileceği bilgiler sır olamaz.*" ifadelerine yer verilmiştir. Ayrıca bkz. Gürbüz Usluel, *Ticari Sırrın Korunması*,175; Sulu, *Ticari Sırların Korunması*, 87; Durgut ve Kaplan, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 140.

[168] Bkz. Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 57 ve aynı sayfada dn. 67'da zikredilen eserler.

[169] Bu ve konuya ilişkin öğretide ileri sürülen ölçütler için bkz. Kaya, *Bilgi Alma Hakkı*, 275-276. Ayrıca bkz. Hatice Kübra Kandemir, *Anonim Şirket Pay Sahibinin Bilgi*

hakkında bilgi paylaşırken ortaklık menfaatlerini daima ön plânda tutması gerektiği kuşkusuzdur.[170] Ancak bilgi alma talebinin salt ortaklık sırrı veya korunması gereken ortaklık menfaatlerine aykırı olduğu ileri sürülerek reddedilmesi yahut bu doğrultuda ortaklığın itibarının kaybı gibi soyut sebeplerin ileri sürülmesi yeterli olmaz. Bunun yerine red konusunda somut ve haklı gerekçeler ortaya konulmalıdır.[171] Ayrıca PSS'nin gizli olduğunun aynı sözleşmede veya ayrı bir gizlilik sözleşmesinde kararlaştırılması, ilgili bilgiyi kendiliğinden olarak ortaklık sırrına dönüştürmez ve vazgeçilmez bir hak niteliği taşıyan bilgi alma hakkının bütünüyle reddini tek başına haklı kılmaz.[172]

Yönetim kurulu, salt bir pay sahibinin bilgi talebini karşılamak amacıyla, ortaklığın taraf olmadığı ve kendi bilgisi dâhilinde bulunmayan bir PSS'nin varlığını ve içeriğini araştırma yükümlülüğü altında değildir. Keza PSS'ye taraf olan pay sahipleri, salt TTK m. 437'deki bilgi alma hakkı ileri sürülerek yönetim kuruluna, diğer pay sahiplerine veya ortaklık alacaklılarına sözleşmenin varlığı veya içeriği hakkında bilgi vermeye zorlanamaz.[173]

Alma ve İnceleme Hakkı, (Seçkin, 2023), 95.

[170] Bu konuda bkz. Kandemir, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 95.

[171] Oğuz Atalay, "Anonim Şirketlerde Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması", *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16, Özel Sayı (2014), 60; Kaya, *Bilgi Alma Hakkı*, 270 ve 276; Durgut ve Kaplan, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 138 ve 140; Dolu, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 146; Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 55; Kandemir, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 98.

[172] Sırf pay sahibinin bilgi alma hakkının ortadan kaldırılması için üçüncü kişilerle akdedilen sözleşmelerin TBK m 27 uyarınca kesin hükümsüz olduğu yönünde ve ayrıca konuyla ilgili ayrıntılar için bkz. Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 58.

[173] Bu konuda, ortaklıklar topluluğu ve sermaye piyasası hukukundaki istisnalar saklıdır (bkz. yuk. II/B/1 ve II/B/2/b). PSS'lerde yer verilen önalım haklarının veya pay alım teklifi yükümlülüklerinin diğer pay sahiplerine bildirilmesinin gerekip gerekmediği meselesi Alman hukukunda tartışılmıştır. Bu konuda, anılan türdeki hükümleri içeren PSS'lerin küçük ölçekli ortaklıklarda ortaklık yapısının gelecekteki bileşimini doğrudan etkileyeceği ve PSS'ye taraf olmayan pay sahiplerinin bilgi edinme konusunda menfaatinin bulunduğu değerlendirilmiş ve söz konusu sözleşme hükümleri hakkında diğer pay sahiplerinin bilgilendirilmesi gerektiği ileri sürülmüştür. Ancak bu görüşün öğretide yeterince benimsenmediği ifade edilmektedir (Rossig, *Gesellschafterabsprachen*, 55 vd.).

Nitekim anılan hüküm bilgi verme yükümlüsü olarak anonim ortaklığı esas almıştır.[174]

Bilgi alma hakkı, pay sahibine denetçi gibi ortaklığı denetleme imkânı vermez. Keza *due diligence* incelemesine benzer bir sonuç elde etmek için de bilgi alma talebinde bulunulamaz.[175] Bu sonuç, bilgi alma hakkına bağlı olarak pay sahibiyle paylaşılacak olan PSS'ye dair bilgiler için de geçerlidir. Dolayısıyla verilecek bilginin kapsamı, pay sahibinin sorusu ve PSS'nin ortaklık işleriyle bağlantılı yönleriyle sınırlı olarak belirlenmelidir. Hakkında bilgi talep edilen PSS'nin genel kurul toplantısı için ilân edilmiş olan gündem maddeleriyle ilgili olması zorunlu değildir.[176]

İsviçre hukukunda pay sahibinin bilgi talebinde bulunabilmesi, talep edilen bilginin pay sahipliği haklarının kullanılması bakımından gerekli olması koşuluna bağlanmıştır (OR Art. 697/4).[177] Türk hukukunda ise bu yönde bir koşul yoktur. Ayrıca İsviçre hukukunda sermayenin veya oy haklarının en az yüzde onuna sahip pay sahiplerinin genel kurul toplantısı dışında da yönetim kurulundan bilgi talep edebileceği; kurulun dört ay içinde bu talebe yanıt vermesi gerektiği ve yanıtların en geç bir sonraki genel kurul toplantısında pay sahiplerinin incelemesine sunulacağı düzenlenmiştir (OR Art. 697/2-3). TTK'da ise, belirli bir sermaye veya oy oranına sahip pay sahiplerine, genel kurul dışında doğrudan yönetim kuruluna yöneltebilecekleri

[174] Karasu, "Bilgi Alma Hakkı", 81; Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 44.

[175] Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1012 ve 1012b.

[176] Bu konuda genel olarak bilgi alma hakkına yönelik tartışmalar ve görüşler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 48-49. TTK m. 437/2 hükmünün madde gerekçesinde de bilgi alma hakkının gündem ile sınırlı olmadığı açıkça ifade edilmiştir.

[177] Pay sahibinin oy kullanma veya dava açma hakkını kullanacak olması, bu kapsamdaki gerekliliğe örnek teşkil eder (Böckli, *Schweizer Aktienrecht*, 42). Talep edilen bilgilerin, hakların kullanımı için objektif olarak ilgili görünmesinin yeterli olduğu; ancak mutlak anlamda zorunluluk arz etmesine ihtiyaç olmadığı hususunda bkz. von der Crone, *Aktienrecht*, § 16 N. 798; Böckli, *Schweizer Aktienrecht*, 268. Konu hakkında ayrıca bkz. Özlem İlbasmış Hızlısoy, "Anonim Şirket Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile Bu Haklara İlişkin Mahkemeye Başvuru Hakkını İsviçre Borçlar Kanunu Revizyonunun Konuya İlişkin Getirdiği Yenilikler Çerçevesinde Yeniden Düşünmek", *Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 21, Sayı 1 (2024), 160.

bağımsız bir bilgi alma hakkı tanınmamıştır.[178] Ancak İsviçre hukukundaki benzer bir sistemin mevzuatımıza dâhil edilmesi de öğretide *de lege feranda* önerilmektedir.[179] Kanaatimizce bu yönde bir yapılacak bir düzenleme, Türk hukukunda PSS'leri pay sahipleri nezdinde şeffaflık kazanması yönünde atılacak olumlu bir adım olarak değerlendirilebilir.

Ortaklığın ticari defterleri ve yazışmalarının pay sahibi tarafından sorulan soruyu ilgilendiren kısımları TTK m. 437/4 ve 5 hükümleri uyarınca incelenebilir.[180] Bu kapsamda yazılı olarak akdedilen ve ortaklığın tarafı olduğu bir PSS'nin söz konusu hüküm anlamında "yazışma" olarak kabul edilip edilemeyeceği de irdelenmelidir. Kanaatimizce PSS'nin hazırlanması ve uygulanmasıyla bağlantılı yazışmaların TTK m. 437/4 kapsamına girdiği konusunda kuşku bulunmamaktadır. Ancak bizzat PSS'nin kavramsal açıdan "yazışma" olarak nitelendirilmesi tartışmaya açıktır.[181] Bununla birlikte, söz konusu kavramın geniş yorumlanması ve inceleme hakkının ortaklık tarafından tutulan her türlü kaydı kapsadığı kabul edilmelidir.[182] Bu durumda

[178] TTK'da genel kurul dışında bir pay sahibine bilgi verilmişse, diğer pay sahibinin istemde bulunması halinde genel kurulda aynı kapsam ve ayrıntıda bilgi verileceği düzenlenmiştir (TTK m. 437/2, c.4).

[179] Kaya ve Yalçın, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 12 vd.; Yiğit, "Bilgi Alma Hakkı", 46. Hakkın genel kurul toplantısı dışında pay sahipliği haklarının kullanılabilmesi için gerekli olması halinde yazılı olarak istenebileceği hususunda bkz. İlbasmış Hızlısoy, "Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", 177-178.

[180] İnceleme hakkı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Pulaşlı, Şirketler Hukuku Şerhi, 3, § 42 N. 306; Atalay, "Bilgi Alma ve İnceleme Hakları", 60 vd.; İlbasmış Hızlısoy, "Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", 158.

[181] Nitekim yönetim kurulunun inceleme hakkını düzenleyen TTK m. 392'de, yönetim kurulu toplantısı esnasındaki inceleme hakkının konusu "herhangi bir defter, defter kaydı, sözleşme, yazışma veya belge" olarak belirlenmiş; kurul dışındaki inceleme hakkının ise "şirket defterleri ve dosyaları" üzerinde kullanılabileceği kabul edilmiştir. Bu genel terimlere karşılık, TTK m. 437/4'te yalnızca "ticari defterler ve yazışmalar"dan söz edilmesi, kapsam yönünden iki hükmün birbirinden ayrıldığı yönünde bir düşüncenin ortaya çıkmasına neden olabilir. İki maddenin karşılıklı olarak incelendiği fakat bu konuda bir farklılığa temas edilmeyen bir eser için bkz. Dolu, *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*, 223 vd.

[182] Bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, 2, N. 1014c; Karasu, "Bilgi Alma Hakkı", 85.

ortaklığın taraf olduğu ve pay sahibinin bilgi alma hakkı kapsamında ilettiği sorusuyla bağlantılı bulunan PSS'lerin de inceleme konusu yapılabileceği sonucuna varılmaktadır. 2023 yılında İsviçre'de mehaz OR Art. 697a/1'de yapılan revizyonla, inceleme hakkının "ortaklığın ticari defterleri ile belgeleri" (*Die Geschäftsbücher und die Akten*) üzerinde kullanılabileceği kabul edilmiştir. Öğretide bu yönde bir değişikliğin Türk hukukunda da yapılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.[183] Mehaz düzenlemeye paralel olarak Türk hukukunda da "belge" kavramının benimsenmesi, PSS'lerin de inceleme hakkının kapsamına girip girmediği konusunda tereddütlerin giderilmesine katkı sağlayabilir.

Ortaklığın taraf olmadığı bir PSS'nin tümü veya belirli hükümleri bir şekilde ortaklığın yönetim kurlu tarafından öğrenilmiş ve aynı zamanda sözleşme ortaklığın işlerini (ortaklığı) ilgilendiriyorsa, genel kurulun açık izni veya yönetim kurulunun onayı yahut duruma göre mahkeme kararıyla ilgili PSS pay sahibi tarafından kural olarak incelenebilmelidir.[184]

İnceleme hakkının kullandırılmasında özellikle dikkat edilmesi gereken hususlar, TTK m. 392'den farklı olarak, PSS'nin bir bütün olarak değil, yalnızca pay sahibinin sorusunu ilgilendiren ve ortaklık kayıtlarında bulunan kısımlarının incelemeye açılacak olması (TTK m. 437/4) ve ayrıca bilgi alma hakkında olduğu gibi, ortaklık sırrı ile korunması gereken ortaklık menfaatlerinin göz önünde bulundurulmasıdır.[185]

f. Özel Denetim İsteme Hakkı

TTK m. 438 ve devamı hükümleri uyarınca, pay sahipliği haklarının kullanılabilmesi için gerekli olması ve bilgi alma veya inceleme hakkının önceden kullanılması kaydıyla, özel denetim kurumu aracılığıyla belirli olayların açıklığa kavuşturulması genel kuruldan istenebilir. Genel kurul

[183] İlbasmış Hızlısoy, "Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", 169.

[184] Ortaklıktaki müdüre ve işçilere ait kişisel belgelerin ve ortaklığın üçüncü bir kişi için tuttuğu veya sakladığı belge ve kayıtların inceleme hakkının konusunu oluşturamayacağı yönünde bkz. Karasu, "Bilgi Alma Hakkı", 85.

[185] Ortaklık sırlarının ve korunması gereken ortaklık menfaatlerinin hem bilgi alma hem de inceleme hakkı açısından sınır teşkil ettiği hususunda bkz. TTK m. 437/3'ün madde gerekçesi. Bu konuda ayrıca bkz. Arslan Kaya, "Özel Denetim İsteme Hakkının Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile İlişkisi", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 31, Sayı 1 (2015), 65.

bu talebi kabul ederse, ortaklık veya her bir pay sahibi; reddetmesi hâlinde ise TTK m. 439'daki koşulları sağlayan pay sahipleri, özel denetçi atanması için mahkemeye başvurabilir.

TTK m. 438'deki "belirli olaylar" kavramı, genel nitelik taşımayan, içeriği ve sınırları belirli olan konuları ifade eder.[186] Bu açıdan, pay sahipliği haklarının kullanması için gerekli olması koşuluyla,[187] ortaklığın üçüncü kişilerle olan ilişkileri de anılan kavram çerçevesinde değerlendirilebilir.[188] Dolayısıyla ortaklığın taraf olduğu sözleşmeler (konumuz özelinde PSS'ler) de belirtilen kapsama girer. Bunun yanında, özel denetim kurumunun, bilgi alma ve inceleme hakkının kullanılmasına rağmen tam ve doğru bir şekilde aydınlatılamamış hususların açıklığa kavuşturulmasına hizmet ettiği ve bu anlamda bilgi alma hakkı ile özel denetim hakkının konularının örtüştüğü göz ardı edilmemelidir.[189] Şu hâlde, bilgi alma ve inceleme haklarına paralel olarak, sözleşmeye taraf olmasa dahi ortaklığı ilgilendiren hükümler barındıran ve ortaklığın bilgisi dâhilinde olan PSS'lerin de (ortaklıktaki bilgi ve kayıtlarla sınırlı olarak) özel denetime konu edilebileceği kanısındayız.

Özel denetçinin mahkeme kararıyla atanması hâlinde mahkeme, ortaklık sırları gözetilerek hazırlanan ayrıntılı denetim raporunu, yönetim kurulu

[186] TTK m. 438'in madde gerekçesi. Ayrıca bkz. Kaya, "Özel Denetim", 77.

[187] Kullanılacak hak ile aydınlatılması istenen husus arasındaki bağın ortaya konulması, hakkın kullanılması için özel denetimin gerekli olduğunun ispatı açısından yeterlidir. Bağın bulunmadığı, bunun aksini ispat eden tarafça kanıtlanmalıdır. Bu konuda bkz. Gözde Engin Günay, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Özel Denetim*, (On İki Levha, 2018), 160.

[188] Şirin Güven, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklar Hukukunda Özel Denetim", Çankaya Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8, Sayı 2 (2011), 149; Fatih Yurtbaşı, *Anonim Ortaklıklarda Özel Denetim*, (On İki Levha, 2019), 71; Günay, Özel Denetim, 159.

[189] Bu konuda bkz. TTK m. 438/1'in madde gerekçesi. Ayrıca bkz. Şafak Narbay, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Özel Denetim*, (On İki Levha, 2010), 38; Hasan Pulaşlı, "Anonim Şirketlerde Özel Denetçi Atanması İsteminin Mukayeseli Hukuk Açısından Değerlendirilmesi", *Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan*, Ed. H. Ercüment Erdem ve diğerleri, (On İki Levha, 2017), 598; Yurtbaşı, *Özel Denetim*, 68-69. TTK m. 439 vd. hükümleri uyarınca mahkeme kararıyla özel denetçinin atanabilmesi için TTK m. 438'deki koşulların sağlanmasının zorunlu olmadığı yönünde bkz. Kaya, "Özel Denetim", 69.

tarafından ilk genel kurula sunulmak üzere ortaklığa tebliğ eder (TTK m. 442/1-2). Bu hâlde raporda yer alan PSS'ye ilişkin hükümler veya sair bilgiler ortaklık içinde aleniyet kazanabilir. Ancak anılan raporun açıklanması ortaklık sırlarını veya ortaklığın korunmaya değer diğer menfaatlerini zarara uğratacak ise, ortaklık bu konuda itiraz edebilir (TTK m. 442/2). Mahkeme bu itirazı haklı bulunursa, iddiaya konu edilen bilgi ve belgelerin özel denetçi tarafından rapordan çıkarılmasına karar verebilir.[190] Bu çerçevede PSS'ye ilişkin bilgiler de raporun dışında bırakılabileceğinden, sözleşmenin şeffaflık kazanması engellenebilir.

Pay sahipliği haklarının kullanılması için açıklığa kavuşturulması gerekmeyen bir PSS'nin yalnızca varlığını ortaya çıkarmak veya içeriği hakkında bilgi edinmek amacıyla yahut salt merak saikiyle özel denetim talep edilemez.[191] Bundan başka, içeriği zaten bilinen bir PSS'nin hukuki açıdan nitelendirilmesi, geçerliliğinin değerlendirilmesi veya hükümlerinin yorumlanması amacıyla da bu yola başvurulamaz.[192] Ayrıca TTK m. 438 ve devamı hükümleri, özel denetçiye, sözleşmeye taraf pay sahiplerini veya üçüncü kişileri PSS'nin hükümlerinin açıklamasını zorlayan genel bir yetki bahşetmemektedir. Nihayet pay sahibinin bilgi edinme ve inceleme hakkına ilişkin açıklamalarımıza paralel olarak, ortaklığın taraf olmadığı ve ortaklığın iş veya işlemlerini ilgilendirmeyen PSS'lerin (yönetim kurulunca vâkıf olunsa dahi) özel denetime konu edilemeyeceği kanısındayız. Dolayısıyla, özel denetime ilişkin yürürlükteki TTK hükümlerinin anonim ortaklıklardaki PSS'lerin aleniyetine ancak sınırlı ölçüde katkı sağlayabileceği kanısındayız.

C. Değerlendirme

İncelediğimiz yabancı hukuk sistemlerinde, PSS'lerin aleniyetine ilişkin yeknesak bir rejimin geçerli olmadığı ve halka açık (payları borsaya kote edilmiş) ortaklıklar ile halka kapalı (payları kote edilmemiş) ortaklıklar

[190] Narbay, Özel Denetim, 243; Yurtbaşı, *Özel Denetim*, 397-398.

[191] Bu konuda genel olarak bkz. Narbay, Özel Denetim, 71; Pulaşlı, "Özel Denetçi Atanması", 596; Kaya, "Özel Denetim", 77 vd.; Günay, Özel Denetim, 150 ve aynı sayfada dn. 381 ve s. 151.

[192] Bkz. Pulaşlı, "Özel Denetçi Atanması", 593; Günay, Özel Denetim, 158. İsviçre hukukunda bu yöndeki bir karar için bkz. Obergericht Zug, II. Zivilabteilung. Z2 2024, 25, 18 Eylül 2024, https://lexcampus.swisslex.ch/de, (Erişim Tarihi: 15.04.2026).

arasında şeffaflık açısından sermaye piyasası düzenlemelerinden kaynaklanan farklılıkların bulunduğu görülmektedir. Nitekim halka açık (payları borsaya kote edilmiş) ortaklıklarda, özellikle ortaklığın kontrol yapısını etkileyen, birlikte hareket etmek suretiyle belirli pay veya oy eşiklerine ulaşılmasını, bu eşiklerin aşılmasını yahut altına inilmesini öngören yahut yatırımcıların kararlarını etkileyecek sonuçlar doğuran PSS'lerin varlığı veya temel unsurları, dolaylı olarak aleniyet kazanabilmektedir. Bununla birlikte kanaatimizce mevcut düzenlemeler, sözleşmenin bütün olarak aleniyetini öngören ABD, İtalyan ve İspanyol hukuklarındaki istisnai düzenlemeler bir yana bırakılacak olursa, PSS'lerin tamamen kamuya açık hâle gelmesini prensip itibarıyla sağlamamaktadır. Yabancı hukuk sistemlerinde halka kapalı (payları borsaya kote edilmemiş) ortaklıklar açısından ise gizlilik prensibi, halka açık (payları borsaya kote edilmiş) ortaklıklara nazaran daha ağır basmaktadır. Nitekim bu ortaklıklarda, belirli PSS'lerin ticaret siciline sunulmasını ve kamuya duyurulmasını öngören İngiliz hukuku bir yana, kapsamlı bir aleniyet sistemi bulunmamaktadır.

Karşılaştırmalı hukuktaki duruma paralel olarak, Türk hukukunda da halka açık ortaklıklar açısından PSS'lerin varlığı, tarafları, amacı veya konusu, sermaye piyasası mevzuatı kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde ve dolaylı olarak aleni hâle gelebilmektedir. Bu konuda özellikle izahname, özel durum açıklamaları ve diğer kamuyu aydınlatma belgeleri bu sözleşmelerin şeffaflığına farklı düzeylerde hizmet edebilmektedir.

Halka kapalı anonim ortaklıklarda ise PSS'ler, yine yabancı hukuk sistemlerinde olduğu gibi, ortaklık içinde dahi genellikle gizli kalmaktadır. Buna göre, ortaklıklar topluluğuna ilişkin TTK hükümleri, PSS'lerin kapsamlı bir şekilde kamuya açıklanmasını amaçlayan bir sistem benimsememiştir. Gerçi hâkimiyet ilişkilerinin açıklanması, bağlılık raporları ve bilgi alma hakları, PSS'nin varlığı ve ortaklıklar topluluğu üzerindeki etkileri belirli ölçüde şeffaf hâle getirebilmektedir. Ancak bu şeffaflık, çoğu durumda sözleşmenin tamamına değil, yalnızca ortaklıklar topluluğu ilişkilerini ilgilendiren yönlerine ilişkindir. PSS'lerin kuruluş belgesi olarak aleni hale gelmesi ise ancak belirli hâllerde (kurulmakta olan ortaklığın PSS'ye taraf olması ve sözleşmenin ortaklığı taahhüt altına sokması koşuluyla) olasıdır.

Halka kapalı anonim ortaklıklarda özellikle yönetim kurulu üyelerinin ve pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakları ile pay sahipleri açısından özel denetim kurumu, PSS'lerin ortaklık içinde daha fazla şeffaf hâle

gelebilmesi bakımından önem arz edebilecek araçlardır. Bu bağlamda, ilgili TTK hükümlerinin geniş yorumlanması suretiyle, ortaklığın taraf olduğu ya da taraf olmasa dahi ortaklığı ilgilendiren hükümler içeren ve ortaklık tarafından vâkıf olunan PSS'ler için bilgi alma ve inceleme hakları prensip olarak kullanılabilmelidir. Aynı değerlendirme, pay sahipliği haklarının kullanılması için gerekli olması hâlinde, özel denetim açısından da geçerlidir. Bununla birlikte, ortaklığın taraf olmadığı ve ortaklığı ilgilendirse dahi ortaklık tüzel kişiliği tarafından bilinmeyen PSS'ler yönünden aleniyeti sağlayan bir sistem Türk hukukunda prensip olarak bulunmamaktadır. Ayrıca PSS'nin ortaklık sırrı niteliği taşıması veya korunmaya değer ortaklık menfaatlerinin tehlikeye düşecek olması hâlinde bilgi alma ve inceleme hakları kullandırılmayabilecek ve dolayısıyla bu araçların PSS'lerin aleniyetine sağlayacağı katkı azalabilecektir. Oysa ortaklığın gizlilik menfaati ile pay sahiplerinin bilgi edinme ihtiyacı arasında ölçülü bir dengenin kurulması, halka kapalı ortaklıklar açısından da gereklidir. Bunun için TTK'da, bilgi alma, inceleme veya özel denetim talep etme haklarının kullanılması neticesinde paylaşılması mümkün olan PSS'lere ait bilgilerin, bu yönde pay sahibinin aktif bir girişimine gerek kalmaksızın, ortaklık tarafından tüm pay sahipleriyle paylaşılması öngörülebilir.[193] Ayrıca menfaat dengelerinin korunması koşuluyla, salt ortaklıktan değil, doğrudan doğruya diğer pay sahiplerinden de bilgi talep edebilmesini sağlayacak etkin bir bireysel (veya azınlık) pay sahipliği hakkının tanınması da düşünülebilir.

Halka kapalı anonim ortaklıklarda, ortaklığa pay edinmek suretiyle katılmayı veya yatırım yapmayı düşünen kişiler açısından da mevzuatımızın PSS'ler bakımından yeterli kapsamlı bir şeffaflık düzeyi sağladığı söylenemez. Bu ihtiyacın karşılanması için, anonim ortaklığın sermayesi, pay sahibi sayısı veya (örneğin İngiliz hukukuna ilişkin açıklamalarımızda bahsettiğimiz üzere) belirlenecek farklı ölçütleri karşılayan PSS'lerin tamamen veya kısmen kamuyla paylaşılması öngörülebilir. Bu yöndeki bir adım, PSS'nin varlığından haberdar olmayan pay sahiplerinin ve yatırımcıların bilgi alma haklarını güçlendirici bir nitelik arz edecektir. Keza hakkında bilgi verilmesi gerekirken açıklanmayan ve gizli tutulan PSS'lerin TBK m. 27 anlamında kesin hükümsüz olduğu kabul edilmesi ve bu suretle söz konusu sözleşmelerin aleniyeti hakkında benimsenecek sisteme aykırılıkların önlenmesi düşünülebilir.

[193] İsviçre hukuku açısından benzer bir görüş için bkz. Jentsch, "Transparenz", 300.

SONUÇ

Pay sahipleri sözleşmeleri (PSS), hüküm ve sonuçlarını kural olarak borçlar hukuku alanında doğurmasına ve ilke olarak yalnızca taraflarını bağlamasına karşın, içerdiği hükümler yönünden esas sözleşme düzenine paralel, hatta kimi zaman onu bertaraf eden bir yan düzen yaratabilmektedir. Ne var ki Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) esas sözleşme tescil ve ilâna tâbi tutulmuşsa da PSS'ler için böyle bir zorunluluk bulunmamaktadır. Anılan durum, PSS'ye taraf olmayan pay sahipleri başta olmak üzere, sözleşme hakkında bilgi edinme konusunda menfaati bulunan kişilerin sözleşmenin içeriğinden ve hatta varlığından dahi haberdar olmamasına yol açabilmektedir.

PSS'lerin aleniyetinin sağlanması, özellikle azınlık pay sahiplerinin korunması, çıkar çatışmalarının önlenmesi, kurumsal yönetimin yeknesaklaşması ve yatırımcı kararlarının sağlıklı bir zemine oturtulması bakımından büyük önem taşımaktadır. Buna karşılık PSS'nin prensip olarak esas sözleşmenin tâbi olduğu kuralların dışında kalması, sözleşme özgürlüğü ve tarafların sözleşme hükümlerini gizli tutmaktaki menfaatlerinin bulunması gibi gerekçeler, aleniyetin karşısındaki başlıca argümanlardır.

Gerek incelediğimiz yabancı hukuk sistemlerinde gerek Türk hukukunda PSS'ler için yeknesak bir aleniyet rejiminin bulunmadığı; ancak halka açık anonim ortaklıklardaki PSS'ler üzerindeki gizlilik örtüsünün sermaye piyasası hukuku kuralları çerçevesinde daha fazla şeffaflaştığı tespit edilmektedir. Bu açıdan Türk hukuku açısından ortaklığın yönetim kontrolünü veya oy haklarını etkileyen PSS'lerin varlığının, taraflarının ve temel amaçlarının KAP üzerinden kamu nezdinde duyurulması öngörülerek dolaylı bir aleniyet sistemi kurulmuştur. Ancak anılan sistemde sözleşmeye ait hükümler prensip olarak tüm ayrıntılarıyla paylaşılmamakta ve bu nedenle tam bir aleniyetten söz edilememektedir.

Halka kapalı anonim ortaklıklar açısından PSS'lerin aleniyeti halka açık anonim ortaklıklara nazaran daha dar bir kapsamda sağlanabilmektedir. Özellikle TTK kapsamında öngörülen hükümler PSS'lere bir bütün olarak ve kamusal nitelikte bir aleniyet sağlamaktan uzaktır. Halka kapalı statüdeki ortaklıklarda hem ortaklık içindeki pay sahiplerinin hem de ortaklık dışında ortaklığa yatırımda bulunmak isteyen kişilerin bu tür sözleşmeler hakkında bilgi sahibi olmak konusunda menfaatleri bulunabilir. Bu nedenle,

belirtilen kişilerin ve ortaklığın menfaatlerini birlikte gözeten bir sistemin benimsenmesine ihtiyaç vardır.

Kanaatimizce, özellikle halka kapalı anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyeleri ve pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakları ile pay sahipleri açısından özel denetim kurumu, PSS'lerin ortaklık içindeki şeffaflığının artırılmasında yararlanılabilecek önemli araçlardır. Bu çerçevede, TTK hükümlerinin geniş yorumlanması suretiyle, ortaklığın taraf olduğu veya ortaklığı ilgilendiren ve ortaklıkça bilinen PSS'ler hakkında söz konusu hakların kullanılabilmesi mümkün görülmelidir. Bununla birlikte, sözleşmenin nispi niteliği ile ortaklık sırrı ve ortaklığın korunmaya değer menfaatleri gibi ölçütler, bu araçların aleniyete sağlayacağı katkıyı önemli ölçüde azaltabilir. Dolayısıyla ilgili menfaatler arasında ölçülü bir denge gözetilerek, bilgi alma, inceleme veya özel denetim kapsamında edinilebilecek PSS bilgilerinin, ayrıca bir talebe gerek olmaksızın pay sahipleriyle paylaşılmasını sağlayacak mekanizmaların öngörülmesi düşünülebilir. Bunun yanında, belirli ölçütler çerçevesinde pay sahiplerine diğer pay sahiplerinden doğrudan bilgi talep etme hakkı tanınması ve bazı PSS'lerin kamuya açıklanmasının zorunlu tutulması, gerek mevcut pay sahiplerinin gerek potansiyel yatırımcıların bilgi edinme imkânlarını güçlendirebilir. Böylece aleniyet, farklı düzeylerde ve farklı menfaat grupları gözetilerek kademeli biçimde kurgulanabilir. Açıklanması zorunlu olduğu hâlde gizli tutulan PSS'lerin kesin hükümsüz sayılması da öngörülecek sistemin etkinliğini artırabilir.

KAYNAKÇA

Al Kılıç, Şengül, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*. BETA, 2009.

Allenhöfer, Anke, *Gesellschaftervereinbarungen bei Kapitalgesellschaften*. Berliner Wissenschafts, 2018.

Artl, Marie-Agnes, "Austria", *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, De Gruyter, 2018.

Atalay, Oğuz, "Anonim Şirketlerde Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması", *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16, Özel Sayı (2014), 53-76.

Aydoğan, Gökhan, *Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk*. BTHAE, 2021.

Aytaç, Zühtü, "İsviçre Hukukunda Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Pay Edinimlerinde Bildirim Yükümlülüğüne İlişkin Yeni Düzenlemeler ve Konunun Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi", *Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı*. Ed. Sabih Arkan ve diğerleri, BTHAE, 2016.

Baş, Kadir, "Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Türk Ticaret Kanunu m. 198 Uyarınca Bildirim Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğe Aykırılığın Sonuçları", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 36, Sayı 1 (2020), 57-97.

Bauen, Marc ve Robert Bernet, *Swiss Company Limited by Shares*. Schulthess, 2007.

Böckli, Peter, *Schweizer Aktienrecht*. Schulthess, 2022.

Bruni, Carlo, "Joint Stock Companies in the Italian Legal System", *Comparative Law Review*, 24, (2018), 155-173.

Can, Mehmet Çelebi, *Hakimiyet Sözleşmesi*. Adalet, 2023.

del Val Talens, Paula ve Miguel Gimeno Ribes, "Setting the Scene, Family Firms and Closed Companies in Spain", *Family Firms and Closed Companies in Germany and Spain*. Ed. Holger Fleischer ve diğerleri, Mohr Siebeck, 2021.

Demir, Koray, "Die gesellschaftsrechtlichen Nebenvereinbarungen", *Türk Alman Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 5, Sayı 1 (2023), 249-270.

Dolu, Ali Murat, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*. On İki Levha, 2017.

Durgut, Ramazan ve Ahmet Emre Kaplan, "Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 13, Sayı 171 (2018), 123-154.

Esin, İsmail, "Hissedarlar Sözleşmesi", *Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2, Sayı 1 (2005), 475-481.

Fisch, Jill E., "Stealth Governance: Shareholder Agreements and Private Ordering", *Washington University Law Review*, 99, Sayı 3 (2021), 913-960.

Fleischer, Holger, "The Law of Close Corporations", *General Reports of the XIXth Congress of the International Academy of Comparative Law, Ius Comparatum – Global Studies in Comparative Laws*. Cilt 24, Ed. Martin Schauer ve Bea Verschraegen, De Gruyter, 2017.

Forstmoser, Peter, "Der Aktionärbindungsvertrag an der Schnittstelle zwischen Vertragsrecht und Körperschaftsrecht", *Aktuelle Aspekte des Schuld- und Sachenrechts: Festschrift für Heinz Rey zum 60. Geburtstag*. Ed. Heinrich Honsell ve diğerleri, Schulthess, 2003.

Forstmoser, Peter ve Marcel Küchler, *Aktionärbindungsverträge - Rechtliche Grundlagen und Umsetzung in der Praxis*. Schulthess, 2015.

Forstmoser, Peter, Arthur Meier-Hayoz ve Peter Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht*. Stämpfli, 1996.

French, Derek, Christopher Ryan ve Stephen W. Mayson, *Mayson, French & Ryan on Company Law*. Oxford University Press, 2021.

Gerhard, Frank ve Adrian Schwarz, "Delaware unter Beschuss – Aufstieg der privaten Governance: Wie würde das Schweizer Aktienrecht standhalten?", *Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen*, Sayı 3 (2025), 338-357.

Germann, Sandro, *Die personalistische AG und GmbH – (Unter besonderer Berücksichtigung von Aktionär- und Gesellschafterbindungsverträ gen)*. Dike, 2015.

Gordon, Jeffrey N., "The Mandatory Structure of Corporate Law", *Columbia Law Review*, 89, Sayı 7 (1989), 1549-1598.

Günal, Vural ve Yalçın Özge Okat, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*. On İki Levha, 2021.

Günay, Gözde Engin, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Özel Denetim*. On İki Levha, 2018.

Gürbüz Usluel, Aslı E., *Türk Özel Hukukunda Özellikle Anonim Şirketlerde Ticari Sırrın Korunması*. Vedat, 2009.

Gürler, E. Hazal, *Hukuki Açıdan Sermaye Piyasasında Özel Durum Açıklamaları*. On İki Levha, 2023.

Güven, Şirin, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklar Hukukunda Özel Denetim", Çankaya Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 8, Sayı 2 (2011), 133-175.

Hızır, Serdar, *Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi*. On İki Levha, 2019.

İlbasmış Hızlısoy, Özlem, "Anonim Şirket Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile Bu Haklara İlişkin Mahkemeye Başvuru Hakkını İsviçre Borçlar Kanunu Revizyonunun Konuya İlişkin Getirdiği Yenilikler Çerçevesinde Yeniden Düşünmek", *Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 21, Sayı 1 (2024), 149-184.

İnce, Salih Tayfun, *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Pay Sahipleri Sözleşmesi*. On İki Levha, 2019.

Jentsch, Valentin, "Transparenz von Aktionärbindungsverträgen und Gesellschafterbindungsverträgen in Kapitalgesellschaften", *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 91, Sayı 3 (2019), 286-300.

Kalender, Süleyman, "Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile Bu Hakkın Sınırlandırılması", *Terazi Hukuk Dergisi*, 20, Sayı 228 (2025), 89-100.

Kandemir, Hatice Kübra, *Anonim Şirket Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*. Seçkin, 2023.

Kandemir, Hatice Kübra, "Kurumsal Yönetim ve Şeffaflığın Güçlendirilmesinde Mülkiyet Açıklama Kurallarının Rolü ve Pay Sahipliğinin Tanımlanması Sorunu", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21, Sayı 2 (2019), 427-453.

Karasu, Rauf, *Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi*. Yetkin, 2015.

Karasu, Rauf, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 23, Sayı 2 (2005), 73-114.

Kaya, Arslan, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı*. BTHAE, 2001.

Kaya, Arslan, "Özel Denetim İsteme Hakkının Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı ile İlişkisi", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 31, Sayı 1 (2015), 61-83.

Kaya, Mustafa İsmail ve Cihan Yalçın, "Anonim Şirket Pay Sahibinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkının Güçlendirilmesine Yönelik Öneriler", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 39, Sayı 1 (2023), 5-32.

Kırca, İsmail, Feyzan Hayal Şehirali Çelik ve Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku*, Cilt 1, BTHAE, 2013.

Kortunay, Ayhan, *6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu ve Üyelerin Bilgi Edinme Hakkı*. On İki Levha, 2015.

Kulms, Rainer, "A Shareholder's Freedom of Contract in Close Corporations – Shareholder Agreements in the USA and Germany", *European Business Organization Law Review*, 2, Sayı 4 (2001), 685-701.

Kunz, Peter, "§ 10 Kontrollrechte des Aktionärs, Sonderprüfung Art. 696–697g OR", *Berner Kommentar*. Ed. Peter Nobel ve Christoph Müller, Stämpfli, 2023.

Liefke, Johannes, *Verträge unter Aktionären - Eine rechtstatsächliche, rechtsökonomische und rechtsdogmatische Untersuchung von Abstimmungsvereinbarungen in börsennotierten Gesellschaften*. Duncker & Humblot, 2021.

Madelon, Camille ve Steen Thomsen, "Contracting Around Ownership: Shareholder Agreements in France", *The Modern Firm, Corporate Governance and Investment*. Ed. Per-Olof Bjurggren ve Dennis C. Mueller, Edward Elgar, 2009.

Malberti, Corrado, "Italy", *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, De Gruyter, 2018.

Manavgat, Çağlar, *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*. BTHAE, 2016.

Marazzotta, Luca Salvatore, *Shareholders' Agreements in Closely Held Companies: An Analysis of the Regulation in the United States and Italy*. Yüksek Lisans Tezi, Padova University, 2021.

Masullo, Helena, "Shareholder Agreements in Publicly Traded Companies: A Comparison Between the U.S. and Brazil", *Revista de Direito Internacional*, 12, Sayı 2 (2015), 401-419.

Matvieienko, Dmytro, *Shareholders' Agreements in Company Law of Continental Law and Common Law Countries*. Yüksek Lisans Tezi, Mykolas Romeris University, 2020.

Meer, Michael A., "Switzerland", *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, De Gruyter, 2018.

Metin, Umut, Şirketlerde Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları. Seçkin, 2022.

Miliauskas, Paulius, *Company Law Aspects of Shareholders' Agreements in Listed Companies*. Doktora Tezi, Vilnius University / Ghent University, 2014.

Mock, Sebastian, "Germany", *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, De Gruyter, 2018.

Mock, Sebastian, "Shareholders' Agreements in Family Firms and Closed Corporations", *Family Firms and Closed Companies in Germany and Spain*. Ed. Holger Fleischer ve diğerleri, Mohr Siebeck, 2021.

Moroğlu, Erdoğan, *Oy Sözleşmeleri*. Vedat, 2015.

Möllers, Thomas ve Erhan Temel, "Sermaye Piyasasında Bilgi Taşkınlığı (Kısa Finansal Raporların Hayata Geçirilmesine Dair Ampirik, Psikolojik ve Karşılaştırmalı Hukuk Temeline Dayanan Bir Öneri)", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 32, Sayı 4 (2016), 23-68.

Narbay, Şafak, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta Özel Denetim*. On İki Levha, 2010.

Okutan Nilsson, Gül, *Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri*. Çağa Hukuk Vakfı, 2004.

Okutan Nilsson, Gül, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku*. On İki Levha, 2009.

Öztürk Akkartal, Hanife ve Çağla Kandıralıoğlu Cuylan, "Ortaklıklar Hukukunda Yan Sözleşmeler", İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 15, Sayı 2 (2016), 377-419.

Paredes, Troy A., "Blinded by the Light: Information Overload and Its Consequences for Securities Regulation", *Washington University Law Quarterly*, 81, Sayı 2 (2003), 417-486.

Paslı, Ali, "Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (II) YTK Kitap 2- Kısım 4- Bölüm 1 'Kuruluşa İlişkin Sisteme Yönelik Temel Değişiklikler ve Kuruluş İşlemleri'", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 28, Sayı 2 (2012), 141-199.

Pérez Millán, David, "Spain", *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, De Gruyter, 2018.

Platt, Alexander I., "Beyond 'Market Transparency': Investor Disclosure and Corporate Governance", *Stanford Law Review*, 74, Sayı 6 (2022), 1393-1478.

Poroy, Reha, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, Cilt 1, Vedat, 2025.

Poroy, Reha, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku*, Cilt 2, Vedat, 2023.

Pulaşlı, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt 1-4, Adalet, 2024.

Pulaşlı, Hasan, "Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı", *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 18, Sayı 2 (2012), 587-600.

Pulaşlı, Hasan, "Anonim Şirketlerde Özel Denetçi Atanması İsteminin Mukayeseli Hukuk Açısından Değerlendirilmesi", *Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan*. Ed. H. Ercüment Erdem ve diğerleri, On İki Levha, 2017.

Rossig, Kai, *Gesellschafterabsprachen bei GmbH und Close Corporation, Eine vergleichende Untersuchung zum Recht der satzungsergänzenden Nebenverträge in den USA und Deutschland*. Duncker & Humblot, 2003.

Roth, Markus, "Shareholders' Agreements in Listed Companies: Germany", *Social Science Research Network 2013*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234348 (Erişim Tarihi: 26.02.2026)

Sopacı Öztuna, Birgül, *Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyesinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkına İlişkin Sorunlar*. Aristo, 2021.

Sulu, Muhammed, *Ticari Sırların Korunması*. On İki Levha, 2020.

Uçar, Sercan, *Anonim Şirket Paylarının Devrinde Önalım ve Öncelik Hakları*. Seçkin, 2020.

Vermeulen, Erik P. M., "Beneficial Ownership and Control: A Comparative Study - Disclosure, Information and Enforcement", *OECD Corporate Governance Working Papers*, Sayı 7, OECD, 2013, www.oecd.org/daf/corporateaffairs/wp (Erişim Tarihi: 05.03.2026).

Veziroğlu, Cem, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşme Özgürlüğü ve Sınırları*. On İki Levha, 2021.

Vischer, Markus, "Gesellschafterbindungsverträge bei der GmbH", *Schweizerische Juristen-Zeitung*, 119, Sayı 3 (2023), 119-131.

von Büren, Roland, Walter A. Stoffel ve Rolf H. Weber, *Grundriss des Aktienrechts*. Schulthess, 2011.

von der Crone, Hans Caspar, *Aktienrecht*. Schulthess, 2020.

Yasaman, Hamdi, *Anonim Ortaklıkların Birleşmesi*. BTHAE, 1987.

Yılmaz, Asuman, "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Bağlı Şirket Yönetim Kurulu'nun Bağlılık Raporu ve Bağlılık Raporunun Denetimi", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 31, Sayı 2 (2015), 99-128.

Yiğit, Begüm, "Sermaye Şirketlerinde Ortağın Bilgi Alma Hakkının Sınırları", *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 21, Sayı 230 (2026), 39-80.

Yurtbaşı, Fatih, *Anonim Ortaklıklarda Özel Denetim*. On İki Levha, 2019.

Zakrzewski, Rafal, "England and Wales", *International Handbook on Shareholders' Agreements*. Ed. Sebastian Mock ve diğerleri, De Gruyter, 2018.