



# İstanbul Hukuk Mecmuası

Başvuru: 14.02.2024  
Revizyon Talebi: 01.07.2024  
Son Revizyon Tarihi: 04.07.2024  
Kabul: 26.08.2024

ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

## Anonim Şirketler ile Enerji Piyasası Özelinde Düzenlemeye Tabi Sektörlerde Faaliyet Gösteren Şirketlerde Pay Devir Sınırlamaları

Hayri BOZGEYİK<sup>\*</sup>, Beşir Fatih DOĞAN<sup>\*\*</sup>, Temel GÜNER<sup>\*\*\*</sup>

### Öz

Ortakların kural olarak sadece pay devri yaparak şirketten ayrılabilirdiği anonim şirketlerde pay devrinin serbestliği ilkesi geçerlidir. Bu ilke gereği ortaklar herhangi bir kişi, organ veya kurumdan izin veya icazet almaya gerek olmaksızın istedikleri zaman istedikleri kişilere serbestçe paylarını devredebilir. Ancak bankacılık ve sigortacılık gibi düzenlemeye tabi piyasalarda faaliyet gösteren anonim şirketler açısından bu kurala bazı istisnalar getirilmiş, pay devri yapılabilmesi için piyasayı düzenleyen ve denetleyen ilgili otoritenin izni aranmıştır. Bu bağlamda pay devri ilgili otoritenin iznine tabi olan piyasalardan biri de enerji piyasasıdır. Enerji piyasasında faaliyet gösteren anonim şirketlerde belirli durumlarda pay devri yapılabilmesi için Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu (EPDK)'ndan izin alınması gerekmektedir. Çalışmamızda öncelikle anonim şirketlerde pay devrine ilişkin genel hususlar ardından enerji piyasasında faaliyet gösteren anonim şirketlerde pay devir sınırlamaları ve pay devri için EPDK izni gereken haller incelenmiştir.

### Anahtar Kelimeler

Anonim Şirket, Pay Devri, Pay Devir Sınırlaması, Enerji Piyasası, Enerji Piyasası Düzenleme Kurulunun İzni

### Share Transfer Limitations for Joint Stock Companies and Companies in Regulated Sectors With a Special Focus on the Energy Market

### Abstract

There is a principal freedom of share transfer in joint stock companies where partners can leave the company only by transferring shares. According to this principle, partners can freely transfer their shares to anyone they want at any time without the need for permission or approval from any individual, organ, or institution. However, some exceptions have been made to this rule for joint stock companies operating in regulated markets, such as banking and insurance, and permission from the authority that regulates and supervises the market is required to transfer shares. In this context, the energy market is one of the markets whose share transfer is subject to the permission of the competent authority. To transfer shares in joint stock and limited companies operating in the energy market, permission from the Energy Market Regulatory Authority (EMRA) must be obtained. This paper examines the share transfer restrictions in companies operating in the energy market and the situations in which EMRA permission is required for share transfers.

### Keywords

Joint Stock Company, Share Transfer, Share Transfer Restriction, Energy Market, Permission of the Energy Market Regulatory Authority

\* **Sorumlu Yazar:** Hayri Bozgeyik (Prof. Dr.), Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, Ankara, Türkiye. E-posta: hbozgeyik@aybu.edu.tr ORCID: 0000-0002-9974-7459

\*\* Beşir Fatih Doğan (Prof. Dr.), Hacettepe Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, Ankara, Türkiye. E-posta: bfdogan@hacettepe.edu.tr ORCID: 0000-0003-3683-7171

\*\*\* Temel Güner (Arş. Gör. Dr.), Hacettepe Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, Ankara, Türkiye. E-posta: temelguner@hacettepe.edu.tr ORCID: 0000-0002-0446-9856

**Atf:** Bozgeyik H, Dogan BF, Guner T, "Anonim Şirketler ile Enerji Piyasası Özelinde Düzenlemeye Tabi Sektörlerde Faaliyet Gösteren Şirketlerde Pay Devir Sınırlamaları" (2024). İstanbul Hukuk Mecmuası 809. <https://doi.org/10.26650/mecmua.2024.82.3.0001>



### **Extended Summary**

Because the protection of capital is an important principle in joint stock companies, shareholders cannot leave the company at any time. For this reason, shareholders in joint stock companies can only leave the company through share transfers. In the case of share transfer, the principle of freedom applies.

In a joint stock company, shareholders may, as a rule, transfer their shares to whomever they wish at any time without authorisation or consent of another person. As a rule, the subject matter of a company's business does not have any effect on the transfer of shares.

However, both the law and the articles of association recognise some exceptions to this rule. Approval of the company is required for the transfer of shares that have not been fully paid for (legal binding), and transfer restrictions may be stipulated by the articles of association for some registered shares, even if they have been fully paid for (articles of association binding). These limitations are based on whether the shares are listed on the stock exchange or not, and whether the shares are registered in the share ledger or not in voluntary or legal transfers.

In particular, in companies engaged in public service, the need for supervision of the shareholding structure and company activities by competent authorities comes to the fore. In cases where the state outsources a service, which should be performed by the state itself, to legal entities through various means, such as licencing, the supervision of whether these services are duly performed becomes imperative.

However, some exceptions to this general regulation have been introduced for companies operating in regulated markets, such as banking and insurance, and the transfer of shares is subject to the authorisation and approval of the authorities regulating and supervising the relevant market. This regulation is based on the fact that these companies operate in various fields of public service within the scope of various licences or activity permits.

Legal entities wishing to operate in the energy market must be organised as joint stock or limited liability companies; therefore, the provisions of the Turkish Commercial Code regarding joint stock and limited liability companies are also applicable to companies operating in the energy market. However, since the activities carried out in the energy market have the characteristics of public service, the legislation regulating the energy market also includes some special regulations that differ from the provisions of the Turkish Commercial Code.

Controlling share transfers is also important for companies operating in the energy market where public service is provided; for this reason, permission from the Energy

Market Regulatory and Supervisory Board is required for transfers that may affect the functioning or structure of the licenced companies.

The Banking, Insurance and Capital Markets Laws clearly stipulate that share transfers made without obtaining the necessary authorisation are invalid. However, neither the Electricity Market Law nor the Natural Gas Market Licence Regulation stipulates that transfers made without the permission of the Energy Market Regulatory and Supervisory Board shall be invalid. In our opinion, transfers made without obtaining the authorisation of the Energy Market Regulatory and Supervisory Board should be deemed valid and the transferee should be registered in the share ledger provided that they are in compliance with the provisions of the Turkish Commercial Code. However, sanctions arising from electricity and natural gas market legislation should be applied to the company. In this context, first, the relevant company should be requested to correct its shareholding structure; if this is not done, the company's licence should be cancelled.

## Giriş

Enerji piyasasında faaliyet göstermek isteyen tüzel kişilerin anonim veya limited şirket şeklinde örgütlenmesi gerekir [Elektrik Piyasası Kanunu (EPK)<sup>1</sup> m. 4/3]. Dolayısıyla anonim ve limited şirketler için Türk Ticaret Kanunu (TTK)<sup>2</sup>'nda öngörülen düzenlemeler enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketler açısından da uygulama alanı bulmaktadır.

Ancak enerji piyasasında yürütülen faaliyetler kamu hizmeti niteliği taşıdığından ve bu piyasa çok sayıda kanun ve ikincil mevzuatla düzenlenen bir piyasa olduğundan bu alanda faaliyet gösteren şirketler bakımından TTK hükümlerinden ayrılan bazı özel düzenlemelere de yer verilmektedir. Bu ayrık düzenlemelerden birisi pay devriyle ilgilidir. Şöyle ki, anonim şirket ortaklarına kural olarak sadece pay devri yaparak şirketten ayrılma hakkı tanındığından bu şirket türünde pay devrinin serbestliği ilkesi geçerlidir (TTK m. 490/1). Bu ilke gereği ortaklar herhangi bir makam, organ veya kişinin izni veya icazetine gerek olmaksızın paylarını istedikleri zaman istedikleri kişiye devrederek şirketten ayrılabilir. Ancak elektrik piyasasında faaliyet gösteren anonim şirketler açısından bu kural tersine çevrilmiş, önlisans aşamasında pay devri -kural olarak- tamamen yasaklanmış (EPK m. 6/3), lisans aşamasında ise tarifesi düzenlemeye tabi şirketlerde belli oranın üzerindeki pay devirleri ile kontrol değişikliğine neden olacak nitelikteki pay devirleri Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu (EPDK)'nın iznine tabi tutulmuştur (EPK m. 5/3-a). Benzer şekilde Doğal Gaz Piyasası Lisans Yönetmeliği (DPLY)<sup>3</sup> m. 42 hükmünde doğal gaz piyasasında faaliyet gösteren şirketlerde pay devri yapılabilmesi için bazı durumlarda EPDK'nin izni aranmıştır. Ancak gerek EPK gerekse DPLY'de zorunlu olmasına rağmen EPDK'den izin alınmadığı takdirde pay devrinin akıbetinin ne olacağı konusunda açık bir düzenleme yapılmamıştır.

Çalışmamızda öncelikle TTK bağlamında anonim şirketlerde pay devrine ilişkin genel esaslar üzerinde durulmakta ardından enerji (elektrik ve doğalgaz) piyasasında faaliyet gösteren anonim şirketlerde<sup>4</sup> pay devrine ilişkin özellik arz eden hususlar incelenmektedir. Bu iki hususu takiben gerekli olduğu halde EPDK'nin izni alınmamakla birlikte TTK hükümlerine göre geçerli bir şekilde pay devri yapılmış ise pay devrinin akıbetinin ne olacağı sorusuna cevap aranmaktadır.

<sup>1</sup> Elektrik Piyasası Kanunu, Kanun Numarası: 6446, Kabul Tarihi: 14/3/2013, RG 30.03.2013/28603.

<sup>2</sup> Türk Ticaret Kanunu, Kanun Numarası: 6102, Kabul Tarihi: 13/1/2011, RG 14.02.2011/27846.

<sup>3</sup> Doğal Gaz Piyasası Lisans Yönetmeliği, RG 07.09.2002/24869.

<sup>4</sup> Uygulamada enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin çoğu anonim şirket şeklinde örgütlendiğinden çalışmamızda anonim şirket esas alınmıştır. Ancak enerji piyasasında pay devrine ilişkin söylenenler limited şirketler için de geçerlidir.

## I. Anonim Şirketlerde Pay Devri

### A. Pay Devrinin Serbestliği İlkesi

Anonim şirketlerde sermayenin ortaklara geri iadesi sonucunu doğurduğu için kural olarak çıkma çıkarılmaya izin verilmemiştir. Pay sahipliği statüsünden ayrılmak isteyen kimseye bunun yerine, şirketteki payını üçüncü kişilere devrederek şirketten ayrılma imkânı tanınmıştır. Anonim şirketlerde pay devirleri kural olarak serbesttir. Böylece ortaklar, herhangi bir makam, organ veya kişiden izin veya icazet almaya gerek olmaksızın paylarını istedikleri zaman istedikleri kişilere devredebilirler<sup>5</sup>.

Anonim şirketlerde, -Merkezi Kayıt Kuruluşuna bildirim zorunluluğu bir tarafa (TTK m. 489/2)- hamiline yazılı pay senetleri bakımından mutlak olan bu ilkeye, nama yazılı pay senetleri bakımından “kanuni” ve “esas sözleşmesel bağlam” şeklinde iki önemli istisna öngörülmüş<sup>6</sup>, ayrıca, bankacılık, sigortacılık ve enerji piyasası gibi düzenlemeye tabi piyasalarda faaliyet gösteren şirketlerde pay devri bazı durumlarda izne tabi tutulmuştur<sup>7</sup>. Böylece ortakların paylarını serbestçe devredebilme hakkı ile şirketin ve kamunun pay devir sınırlamasındaki menfaati arasında bir denge kurulmuştur<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Ünal Tekinalp, *Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları* (Vedat Kitapçılık 2012) 2; Ömer Teoman, ‘Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramları Üstüne Düşünceler’ iç Ömer Teoman (ed), *Tüm Makalelerim Cilt II* (2. Baskı, Onikilevha 2012) 53; Hasan Pulaşlı, *Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri* (Dayınlarlı Yayıncılık 1992) 111; Ercüment Erdem, ‘Nama Yazılı Hisse Senetlerine İlişkin Olarak Uygulamada Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar ve Yeni TTK’nın Çözümleri’ iç Banka ve Ticaret Enstitüsü (ed), *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu* 25 (Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları 2012) 98; Rauf Karasu, ‘Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması’ (2008) 12(1-2) Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 129; Anlam Sıtkı Altay, ‘Türk ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşmesel Bağlam’ iç Hamdi Yasaman (ed), *İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukukunun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri* (Vedat Kitapçılık 2009) 571; Utku Ferah Türkoğlu, ‘Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Paylarda Anonim Şirketin Kaçış Klozu Kullanarak Pay Devri Onayı Talebini Reddetmesi’ (2016) 14(160) Legal Hukuk Dergisi 1933; Necdet Uzel, *Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam* (Onikilevha 2013) 31 vd.; Peter Forstmoser, Arthur Meier-Hayoz ve Peter Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht* (Stampfli Verlag 1996) 568 Nr. 79-82; R.Pestalozzi Henggeler, *Die Namenaktie und ihre Vinkulierung* (H.R. Sauerländer 1948) 15, 89; Thomas Nagel, ‘Die statutarische Vinkulierung nicht kotierter Namenaktien Revisionsbedarf der Ablehnungsgründe gemäss Art. 685b Abs. 2 OR’ (2015) 1 Aktuelle Juristische Praxis/Pratique Juridique Actuelle 191; Matthias Hirschele ve Hans Caspar von der Crone, ‘Vinkulierung und Stimmrechtsvertretung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.35/2007 vom 18. April 2007 i.S. A. GmbH (Klägerin und Berufungsklägerin) gegen D. Holding AG (Beklagte und Berufungsbeklagte)’ (2008) 1 Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 105; Peter Obrecht, *Bezugsrecht und Vinkulierung* (Juris 1984) 38.

<sup>6</sup> Şafak Narbay, ‘6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri’ (2012) 18(3-4) Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 214; Tamer Bozkurt, *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması* (Onikilevha 2016) 14 vd.; Henggeler (n 5) 89-90; Nagel (n 5) 191 vd.

<sup>7</sup> Bozkurt Tamer, ‘Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Resmi Bir Makamın İznine Bağlanması ve Bu İzin Hukuki Niteliği Sorunu’ (2017) 16(2) İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 422 vd.; Özge Yücel, ‘5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Gereği İzne Bağlanan Pay Edinin ve Devirleri’ (2011) 2(1) İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 389.

<sup>8</sup> Karasu, *Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması* (n 5) 129. Benzer yönde bkz. Sinan Yüksel, ‘Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Payların Devrinde Şirketin Alım Önerisinde Bulunarak Onay İstemini Reddetme Hakkı (Kaçış Klozu)’ (2013) 2 Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 166; Ali Murat Sevi, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri* (4. Baskı, Seçkin 2018) 270; Esra Cenkeci, ‘Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Payların Devrinde Kaçış Klozuna Başvuru Hakkının Kötüye Kullanılması’ (2021) 79(2) İstanbul Hukuk Mecmuası 5; Türkoğlu Utku (n 5) 1944; Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 571, Nr. 106; Hirschele ve von der Crone (n 5) 106; Henggeler (n 5) 21-22.

## B. Pay Devir Sınırlamaları (Bağlam)

### 1. Kanuni Bağlam

Anonim şirketlerde hamiline veya nama yazılı pay senedi çıkarılması mümkündür (TTK m. 484/1)<sup>9</sup>. Ancak hamiline yazılı pay senetleri sadece zilyetliğin devriyle kolayca el değiştirdiğinden bu tür senetlerin kimin elinde olduğunu tespit etmek, dolayısıyla taahhüt edilen sermayeyi tahsil etmek oldukça zordur<sup>10</sup>. Bu nedenle karşılığı tamamen ödenmedikçe hamiline yazılı pay senedi çıkarılmasına izin verilmemiştir (TTK m. 484/2)<sup>11</sup>.

Nama yazılı pay senetlerinde senedin sahibini pay defterindeki kayıtlardan tespit etmek, dolayısıyla taahhüt edilen sermayenin ödenmeyen kısmını tahsil etmek mümkün olduğundan, karşılığı tamamen ödenmese dahi nama yazılı pay senedi çıkarılmasına izin verilmiştir. Bununla birlikte, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra hariç olmak üzere, karşılığı tamamen ödenmeyen payların, ödeme gücü bulunmayan kişilere devredilmesini önlemek amacıyla, pay devri için şirketin onayı aranmış, devreden kişinin ödeme gücü şüpheliyse ve istenen teminat gösterilmemişse şirketin devre engel olabileceği öngörülmüştür (TTK m. 491)<sup>12</sup>.

Karşılığı tamamen<sup>13</sup> ödenmemiş payların devri için şirketten onay alınması gerekmekte (kanuni bağlam), onay konusunda yetkili olan yönetim kurulunun<sup>14</sup> karar

<sup>9</sup> Bu hususta bkz. Ömer Teoman, 'Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Hisse Senetlerinin Bastırılmasına İlişkin Düzenlemesi' (2013) 29(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 5 vd.; Yavuz Akbulak, 'TTK Işığında Anonim Şirketlerde Pay Senetleri' (2016) 1 Ankara Barosu Dergisi 506 vd.; Narbay Ş., *Anonim Ortaklıkta Pay Defteri* (Seçkin Yayınları 2003) 55 vd.

<sup>10</sup> Taahhüt edilen sermayenin ödenmesini güvence altına almak amacıyla olmamakla birlikte 7262 sayılı Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanının Önlenmesine İlişkin Kanun'un [RG. 31.12.2020, S. 31351 (5. Mükerrer)] 32. maddesi ile TTK m. 489 hükmü değiştirilerek hamiline yazılı pay senetlerinin devrinin Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)'na bildirilmesi zorunluluğu öngörülmüş, hamiline yazılı pay senetlerinin devrinin, şirket ve üçüncü kişiler hakkında, ancak zilyetliğin geçirmesi suretiyle payı devralan tarafından MKK'ye yapılacak bildirimle hüküm ifade edeceği, MKK'ye bildirimde bulunulmaması hâlinde senede sahip olanların, kanundan doğan paya bağlı haklarını gerekli bildirim yapılmıyca kadar kullanamayacağı öngörülmüş (TTK m. 489/1), ayrıca TTK m. 486/2 hükmünde hamiline yazılı pay senedi sahipleri ile sahip oldukları paya ilişkin bilgilerin, senetler pay sahiplerine dağıtılmadan önce Merkezi Kayıt Kuruluşuna bildirilmesi zorunlu hale getirilmiştir. Bu hususta bkz. Muharrem Tütüncü, 'Anonim Şirketin Sonu: Hamile Yazılı Pay Senetlerinin Devri İçin Öngörülen Yeni Düzenlemeler' (2017) 16(2) İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 750 vd.; Deniz Baytemür, '7262 Sayılı Kanunla Hamiline Yazılı Pay Senetlerine İlişkin Yapılan Değişiklikler' (2021) 16(176) Terazi Hukuk Dergisi 711 vd.

<sup>11</sup> Narbay, *Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri* (n 6) 210 vd.; Sevi (n 8) 206-207.

<sup>12</sup> Erdem (n 5) 101; Karasu, *Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması* (n 5) 131; Narbay, *Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri* (n 6) 217; Türkoğlu Utku (n 5) 1940; Henggeler (n 5) 94-95; Nihat Taşdelen, '6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar' (2014) 16 Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 3356.

<sup>13</sup> Payların karşılığının çoğu ödenese dahi karşılığı tamamen ödenmedikçe devir için şirketin onayı aranmalıdır. Örneğin karşılığının %97'si ödenen bir pay söz konusu olduğundan ödenmeyen kısım çok düşük olmasına rağmen pay devri için yine de şirketin onayı aranmalıdır. Bkz. Türkoğlu Utku (n 5) 1938.

<sup>14</sup> Limited şirketlerde pay devrine onay konusunda açıkça genel kurulun yetkili olduğu öngörülmüş (TTK m. 595/2), anonim şirketlerde ise pay devrine onay konusunda hangi organın yetkili olduğuna ilişkin açık bir düzenleme yapılmamıştır. Ancak TTK m. 408 hükmü gereği genel kurul sadece kanun veya esas sözleşmede kendisine tahsis edilen konularda karar alabileceğinden açıkça genel kurulun yetkisine bırakılmayan konularda genel yetkili organ yönetim kurulu olduğundan (TTK m. 365), açıkça genel kurulun yetkisine bırakılmayan pay devrine onay yetkisinin de yönetim kuruluna ait olduğuna kabul etmek gerekmektedir.

verirken özenle hareket ederek, payın devredildiği kişinin ödeme gücü şüpheliyse devralandan teminat talep etmesi, ödeme gücü konusunda bir tereddüt yoksa teminat istemeksizin devre onay vermesi gerekmektedir<sup>15</sup>. Aksi takdirde TTK m. 553 kapsamında yönetim kurulunun sorumluluğu gündeme gelebilmektedir<sup>16</sup>.

## 2. Esas Sözleşmesel Bağlam

### a. Genel Olarak

Kanuni bağlam sadece karşılığı tamamen ödenmemiş nama yazılı pay senetleri bakımından söz konusudur. Karşılığı ödenen hamile ve nama yazılı pay senetleri ise serbestçe devredilebilir<sup>17</sup>. Bu kural hamile yazılı pay senetleri bakımından mutlak iken<sup>18</sup>, nama yazılı pay senetleri bakımından esas sözleşme ile devir sınırlaması öngörülmesi mümkündür<sup>19</sup>. Anonim şirketlerde her ne kadar ortakların kişiliğinden ziyade sermaye ön planda olsa da özellikle az ortaklı aile tipi şirketlerde ve hatta bazen halka açık şirketlerde ortakların kişiliği önem arz edebilmektedir<sup>20</sup>. Bu tür şirketlerde şirketin başlangıçta belirlenen özgün yapısını korumak, yabancılaşmayı engellemek, özellikle ortaklık paylarının belirli menfaat gruplarının elinde toplanmasının ve gücün merkezleşmesinin önüne geçebilmek için esas sözleşme ile pay devrini sınırlamaya yönelik düzenleme yapılması mümkündür (TTK m. 492/1)<sup>21</sup>.

<sup>15</sup> Erdem (n 6) 101, 118; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 131; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 217; Taşdelen (n 12) 3357; Türkoğlu Utku (n 5) 1939.

<sup>16</sup> Murat Yusuf Akın, *Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler* (Vedat Kitapçılık 2014) 174; Türkoğlu Utku (n 5) 1939.

<sup>17</sup> Öğretide Tekinalp, karşılığı ödenmiş olsa dahi nama yazılı payı devralan kişinin ödeme gücü yoksa şirketin devre engel olabileceğini nitekim sermaye artırım durumunda devralan kişinin ödeme yapamayacağını ifade etmektedir. Bkz. Tekinalp (n 5) 29-31. Kanaatimizce karşılığı ödendiği takdirde nama yazılı paylar bakımından kanuni bağlam uygulanmamalıdır. Bkz. Rauf Karasu, *Emredici Hükümler İlkesi* (2. Baskı, Yekin Yayınları 2015) 135; Türkoğlu Utku (n 5) 1940; Akın (n 16) 173.

<sup>18</sup> Bu sebeple hamiline yazılı pay senetlerinin devri bakımından devir serbestliği geçerli olup, gerek kanun gerekse esas sözleşmeyle pay devrinin sınırlanması mümkün değildir. Bu yönde yapılacak düzenlemeler şirketler hukuku bağlamında hükümsüz olup ancak taraflar arasında borçlar hukuku anlamında bir anlam ifade edecektir. Tekinalp (n 5) 5; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 130; Karasu, Emredici Hükümler İlkesi (n 17) 133; Sevi (n 8) 221, 276; Altay (n 5) 565, dn. 2; Henggeler (n 5) 89-90; Obrecht (n 5) 39.

<sup>19</sup> Dolayısıyla bir anonim şirkette pay senetlerinin devri yasaklanmak isteniyor ise bunun tek yolu pay senetlerinin nama yazılı şekilde düzenlenmesidir. Nitekim öğretilde, emredici hükümler ilkesi gereği, nama yazılı pay senetlerinin devrinin sınırlanamayacağı yönünde esas sözleşmeye hüküm konamayacağı, ancak nama yazılı senet yerine hamiline yazılı senet düzenlemek suretiyle bu amaca ulaşılabileceği ifade edilmektedir. Bkz. Sevi (n 8) 277.

<sup>20</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 571, Nr. 103-105; Nagel (n 5) 190; Hirschle ve von der Crone (n 5) 105; Erdem (n 6) 101; Sevi (n 8) 270; Cencki (n 8) 4.

<sup>21</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 571, Nr. 103-105; Nagel (n 5) 190; Hirschle ve von der Crone (n 5) 105; Henggeler (n 5) 91-93; Obrecht (n 5) 41; Teoman, Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi (n 5) 53; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 129-130; Hayri Bozgeyik, 'Bağlı Nama Yazılı Payların Miras Yoluyla İhtikalinde Satın Alma Hakkının Kullanılmasına İlişkin Bazı Sorunlar' (2009) 25(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 212; Lerzan Yılmaz, 'İsviçre Borçlar Kanunu'nda Yapılan Değişiklikler Işığında Nama Yazılı Pay Senetlerinde Bağlamın Sınırlandırılması Sorunu' (2007) 81(4) İstanbul Barosu Dergisi 1573; Uzel (n 5) 94; Yüksel (n 8) 161; Sevi (n 8) 272-276; Bozkurt, Bağlam (n 6) 20 vd.; Pulaşlı (n 5) 115-120.

## b. Bağlamın Öngörülme Zamanı

Pay devir sınırlamaları şirketin kuruluş aşamasında veya esas sözleşme değişikliğiyle sonradan yapılabilir<sup>22</sup>. Başlangıçta serbestçe devredilebilen paylar bakımından sonradan devir sınırlaması öngörülmesi veya mevcut sınırlamaların ağırlaştırılması, özellikle azınlık pay sahiplerinin haklarına bir müdahale oluşturabildiğinden<sup>23</sup>, nitelikli çoğunluk (en az sermayenin yüzde yetmiş beşinin onayı) gerektirmektedir (TTK m. 421/3-c)<sup>24</sup>.

Bir esas sözleşmede yer alan bağlam hükümlerini kaldırmak için ise herhangi bir özel nisap gerekmemekte, TTK m. 421/1 hükmünde öngörülen adi nisap sağlanarak bu sınırlamalar kaldırılabilir<sup>25</sup>. Dolayısıyla, daha ağır nisap öngörülmedikçe, bağlam hükümleri sadece azınlıkta kalan ortaklar açısından bir anlam ifade edecek, esas sözleşmeyi değiştirme gücüne sahip olan ortaklar esas sözleşmede öngörülen bağlam hükümlerini kaldırarak kolayca pay devri yapabilecektir<sup>26</sup>.

## c. Nama Yazılı Pay Senetlerinin Borsaya Kote Edilip Edilmemesine Göre Pay Devir Sınırlaması

### aa. Genel Olarak

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda pay devir sınırlamaları payların borsaya kote edilip edilmemesine göre farklı düzenlenmiştir.

Borsaya kote edilmemiş nama yazılı pay senetleri bakımından şirketin devri aşağıdaki iki gerekçeye dayanarak reddedebileceği kabul edilmiştir:

- *Payın iradi devrinde, devrin esas sözleşmede öngörülen önemli bir sebebe dayanılarak reddedilmesi (TTK m. 493/1)*<sup>27</sup>.

- *Gerek iradi gerekse kanuni devirlerde, pay devrinin, devre konu payları başvurma anındaki gerçek değeriyle satın alınması önerilerek (kaçış klozu/escape clause) reddedilmesi (TTK m. 493/1, 4)*<sup>28</sup>.

<sup>22</sup> Henggeler (n 5) 111-112; Sevi (n 8) 277-278.

<sup>23</sup> Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 136; Hirschle ve von der Crone (n 5) 110; Henggeler (n 5) 111-115; Dieter Gericke ve Valentin Jentsch, 'Vinkulierung an der Bruchstelle zwischen kotierter Gesellschaft und nicht kotierten Aktionären' (2017) 5 Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht 625.

<sup>24</sup> Nagel (n 5) 194; Hirschle ve von der Crone (n 5) 110; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 219.

<sup>25</sup> Pulaşlı (n 5) 156; Sevi (n 8) 279; Henggeler (n 5) 115.

<sup>26</sup> Peter Böckli, *Schweizer Aktienrecht* (Schulthess Verlag 2009) 736, Nr. 280; Nagel (n 5) 193; Hirschle ve von der Crone (n 5) 108.

<sup>27</sup> Peter Forstmoser, 'Die Vinkulierung: ein Mittel zur Sicherstellung der Unterwerfung unter Aktionärbindungsverträge?' iç Roland von Büren (ed), *Zum 70. Geburtstag von Rolf Bär* (Stämpfli Verlag 1997) 93; Dominique Müller ve Flavio Delli Colli, 'Aspekte der Vinkulierung von nicht börsenkotierten Namenaktien Besprechung von BGE 145 III 351 (Urteil 4A\_623/2018 des schweizerischen Bundesgerichts vom 31. Juli 2019)' (2020) 1, *Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht* 141.

<sup>28</sup> Hirschle ve von der Crone (n 5) 105; Müller ve Colli (n 27) 141; Sevi (n 8) 283.



Pay devrinin iradi olmayan; miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gibi kanuni devir hallerde yine esas sözleşmede öngörülen önemli sebebe dayanılarak reddine imkân tanınmamış, bu halde şirketin ancak, payları edinen kişiye, sadece paylarını gerçek değeri ile devralmayı önerdiği takdirde onay vermeyi reddedebileceği düzenlenmiştir (TTK m. 493/4).

Borsaya kote edilmiş nama yazılı pay senetleri bakımından ise şirkete, payın iradi olarak yapılan devirleri bakımından olmak üzere, iki türlü red imkânı tanınmıştır:

- *Esas sözleşmede öngörülen oransal sınır gerekçe gösterilerek reddedilmesi (TTK m. 495/1).*

- *Şirket tarafından istemde bulunulmasına rağmen, devralanın, payları kendi ad ve hesabına aldığı açıkça beyan etmemesi nedeniyle reddedilmesi (TTK m. 495/2).*

Yukarıda zikredilen her iki imkân da sadece iradi devir durumunda uygulanır. Payların miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla iktisap edilmeleri hâlinde, devralanın pay defterine kaydı reddedilemez.

## **bb. Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Pay Senetlerinin İradi Devrinde Önemli Sebebe Dayanarak Red**

Yönetim kurulu esas sözleşmede öngörülen önemli bir sebebe dayanarak borsaya kote edilmemiş nama yazılı payların devrine engel olabilir (TTK m. 493/1)<sup>29</sup>. Esas sözleşmede düzenleme olmadığı hallerde yönetim kurulu kendi inisiyatifiyle önemli sebep belirleyip pay devrini reddedemez<sup>30</sup>. Esas sözleşme dışındaki, örneğin pay defteri veya pay üzerine yazılı devir sınırlamaları önemli nitelik taşısa dahi pay devrinin reddi için yeterli değildir<sup>31</sup>.

Esas sözleşmede öngörülen önemli sebebe dayanılarak red imkânı sadece iradi devir için geçerlidir. Miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gereği payların devri, esas sözleşmede öngörülen önemli sebebe dayanılarak engellenemez. Bu durumda şirket, devreden kişiye, sadece paylarını gerçek değeri ile satın almayı önerdiği takdirde (*escape-clause*) onay vermeyi reddedebilir (TTK m. 493/4).

Esas sözleşmede pay devrine engel olarak öngörülen sebeplerin devreden ile devralanın söz konusu şirkette bir devrin reddedilip reddedilemeyeceğini önceden fark edebileceği

<sup>29</sup> Erdem (n 6) 119; Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 575, Nr. 133; Böckli (n 26) 728, Nr. 247; Nagel (n 5) 192, 196; Hirschle ve von der Crone (n 5) 105.

<sup>30</sup> Erdem (n 6) 101; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 133; Yüksel (n 8) 162; Sevi (n 8) 277.

<sup>31</sup> Erdem (n 6) 101; Sevi (n 8) 277.

şekilde açık olması gerekir<sup>32</sup>. Yönetim kurulu sadece esas sözleşmede öngörülen açık bir sebebe dayanarak pay devrini reddedebilir. Bu konuda esas sözleşmede sadece bağlama ilişkin TTK m. 492 hükmüne atıf yapılması yeterli olmadığı gibi, yönetim kurulunun red konusunda yetkili olduğunun belirtilmiş olması da yeterli değildir<sup>33</sup>.

Anonim şirketlerde pay devri kural olarak serbest olduğundan, esas sözleşmede öngörülen her sebep pay devrinin reddi için yeterli olmayacak, bu sebeplerin “önemli”<sup>34</sup> olması gerekecektir<sup>35</sup>.

Esas sözleşmede öngörülen sebebin önemli olarak kabul edilebilmesi için ya şirketin işletme konusunun ya da ekonomik bağımsızlığının korunması amacına hizmet edecek nitelik taşıması gerekir (TTK m. 493/2)<sup>36</sup>.

İşletme konusunun korunması bağlamında; ortakları doktor, avukat, yeminli mali müşavir veya mühendis gibi belirli meslek grubuna dâhil olan kişilerden oluşan şirketlerde payın devredileceği kişinin de aynı mesleğe mensup olmasını şart koşan esas sözleşme hükümleri red için önemli sebep teşkil edecektir<sup>37</sup>. Bununla beraber mobilya imalatıyla iştigal eden bir şirketin ortaklarının örneğin eczacı olmasını şart koşan<sup>38</sup> esas sözleşme hükmü işletme konusunun korunması ile ilgili olmadığından red için önemli sebep teşkil etmeyeceği gibi, şirketin amacının gerçekleşmesi açısından önem arz etmeyen kişisel sebepler de kural olarak önemli sebep olarak nitelendirilmeyecektir<sup>39</sup>.

Ekonomik bağımsızlığın korunması bağlamında, rakiplere veya rakiplerle yakın ilişki içerisinde bulunan kişilere pay devrini yasaklayan esas sözleşme hükümleri ile<sup>40</sup> kontrol değişikliğine sebep olacak nitelikteki pay devirlerini yasaklayan esas sözleşme hükümleri<sup>41</sup> pay devrinin reddi açısından önemli sebep sayılacaktır.

<sup>32</sup> Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 136; Sevi (n 8) 284; Altay (n 5) 571-572; Yüksel (n 8) 164; Cencki (n 8) 7; Hirschle ve von der Crone (n 5) 106; Forstmoser (n 27) 98; Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 578, Nr. 156-159.

<sup>33</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 578, Nr. 159; Böckli (n 26) 728, Nr. 247; Nagel (n 5) 196; Hirschle ve von der Crone (n 5) 106; Forstmoser (n 27) 98; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 133-136; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 220, 223; Yüksel (n 8) 163; Sevi (n 8) 284-285; Bozkurt, Bağlam (n 6) 68 vd; Cencki (n 8) 7.

<sup>34</sup> Öğretide haklı sebep ile önemli sebep kavramları genellikle aynı anlamda kullanılmakla birlikte, burada önemli sebep yerine haklı sebebin kullanılmasının daha uygun olacağı ifade edilmektedir. Bkz. Akın (n 16) 38; Uzel (n 5) 231, dn. 1.

<sup>35</sup> Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 222; Altay (n 5) 600; Uzel (n 5) 231 vd.; Bozkurt, Bağlam (n 6) 73.

<sup>36</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 575, Nr. 139; Böckli (n 26) 728, Nr. 248; Nagel (n 5) 196; Hirschle ve von der Crone (n 5) 106; Müller ve Colli (n 27) 143; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 136; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 223; Altay (n 5) 600; Sevi (n 8) 285; Türkoğlu Utku (n 5) 1943.

<sup>37</sup> Nagel (n 5) 197; Tekinalp (n 5) 45; Teoman, Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi (n 5) 56; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 136; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 223; Akın (n 16) 52; Sevi (n 8) 286, 288; Cencki (n 8) 6.

<sup>38</sup> Uzel (n 5) 253; Cencki (n 8) 6.

<sup>39</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 575, Nr. 139; Nagel (n 5) 198.

<sup>40</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 576, Nr. 146; Böckli (n 26) 733, Nr. 267; Nagel (n 5) 196; Forstmoser, s. 96; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 136; Akın (n 16) 58; Uzel (n 5) 256; Sevi (n 8) 286, 290; Cencki (n 8) 6.

<sup>41</sup> Böckli (n 26) 734, Nr. 268; Nagel (n 5) 197; Gericke ve Jentsch (n 23) 626; Hirschle ve von der Crone (n 5) 107 vd.; Uzel (n 5) 268; Bozkurt, Bağlam (n 6) 108; Cencki (n 8) 6.

Payların tamamının tek bir kişiye devrini yasaklayan esas sözleşme hükmünün önemli sebep teşkil edip etmeyeceği sorusunun cevabı ise şirketin ekonomik bağımsızlığı kavramının nasıl yorumlandığına göre değişecektir<sup>42</sup>. Eğer ekonomik bağımsızlık geniş yorumlanırsa tek bir pay sahibinin hâkimiyeti de şirketin bağımsızlığının tehlikeye girmesi anlamına geleceğinden payların tamamının tek bir kişiye devrini yasaklayan hükümler pay devrinin reddi açısından önemli sebep oluşturabilecektir<sup>43</sup>. Ekonomik bağımsızlık dar yorumlandığı takdirde ise tek bir hissedar tarafından kontrol edilen ancak ekonomik olarak dışarıdan özerk olan bir şirket bağımsız kabul edileceğinden payların tamamının tek bir kişiye devrini yasaklayan hükümler pay devrinin reddi açısından önemli sebep sayılacaktır<sup>44</sup>.

Pay devrinin serbestliği ilkesinin geçerli olduğu borsaya kote edilmiş paylar bakımından oransal sınır öngörülebileceği Kanunda açıkça düzenlendiği için (TTK m. 495/1) borsaya kote edilmemiş paylar bakımından da evleviyetle oransal sınır öngörülmesi mümkündür<sup>45</sup>. Ancak borsaya kote edilen paylar bakımından oran serbestçe belirlenebilirken borsaya kote edilmemiş paylar bakımından öngörülecek oranın şirketin ekonomik bağımsızlığını korumak için gerekli düzeyde olması gerekir<sup>46</sup>. Bu noktada alt sınırın ne olması gerektiğine ilişkin öğretide %3 ila %20 arasında çeşitli görüşler dile getirilmekle birlikte genel olarak azınlık haklarının kullanılmasına imkân veren %10 ve üzeri oranın önemli sebep sayılacağı kabul edilmektedir<sup>47</sup>. İsviçre Federal Mahkemesi bir kararında şirketin ekonomik bağımsızlığını korumak için %9,5lik bir oranın “önemli sebep” teşkil ettiğine karar vermiştir<sup>48</sup>.

Şirketin ekonomik bağımsızlığının korunması amacıyla oransal sınır öngörülebilmesi için mevcut durumda şirketin ekonomik olarak bağımsız olması gerekir. Bu nedenle bir şirketin hâkim ortağı varsa şirket zaten bağımsız olmadığından, azınlığı korumak adına, özellikle hâkim ortağın sahip olduğu pay miktarının altında oransal sınırın öngörülememesi gerektiği ifade edilmektedir<sup>49</sup>. Zira mevcut pay sahiplerinin konumunu korumak şirketin ekonomik bağımsızlığı açısından gerekli olmadıkça meşru bir amaç değildir<sup>50</sup>.

<sup>42</sup> Nagel (n 5) 196, Hirschle ve von der Crone (n 5) 106.

<sup>43</sup> Böckli (n 26) 734, Nr. 269; Nagel (n 5) 197; Hirschle ve von der Crone (n 5) 107.

<sup>44</sup> Hirschle ve von der Crone (n 5) 107.

<sup>45</sup> Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 577, Nr. 151; Böckli (n 26) 734, Nr. 271; Hirschle ve von der Crone (n 5) 108; Akın (n 16) 60; Sevi (n 8) 291; Gericke ve Jentsch (n 23) 621.

<sup>46</sup> Böckli (n 26) 734, Nr. 272; Nagel (n 5) 197; Hirschle ve von der Crone (n 5) 106; Gericke ve Jentsch (n 23) 621; Sevi (n 8) 291-292; Urteil des BGer 4C.35/2007 vom 18.4.2007. Karar için bkz. Nagel (n 5) 199.

<sup>47</sup> Böckli (n 26) 734, Nr. 272; Nagel (n 5) 199; Hirschle ve von der Crone (n 5) 107 vd.

<sup>48</sup> Urteil des BGer 4C.35/2007 vom 18.4.2007, E. 3.4. Karar için bkz. Nagel (n 5) 199.

<sup>49</sup> Böckli (n 26) 735, Nr. 275, 276; Nagel (n 5) 194; Hirschle ve von der Crone (n 5) 110; Sevi (n 8) 292.

<sup>50</sup> Gericke ve Jentsch (n 23) 621.

Payın devredileceği kişilerin belirli bir aileye mensup olmasına ilişkin şartın önemli sebep teşkil edip etmeyeceği konusunda öğretide farklı görüşler dile getirilmektedir<sup>51</sup>. Hâkim görüş, her ne kadar ilk bakışta akrabalık ilişkileriyle, şirketin işletme konusunun veya ekonomik bağımsızlığının devamı arasında bağlantı kurulamıyor gibi gözükse de özellikle aile tipi şirketlerde ortakların belirli bir aileye mensup olmasının işletmenin ekonomik bağımsızlığını sürdürebilmesi açısından önemli olduğu, dolayısıyla bu yöndeki esas sözleşme hükümlerinin pay devrinin reddi için önemli sebep teşkil edeceği yönündedir<sup>52</sup>. Ancak bazı yazarların, aile tipi şirket olsa dahi payın devredileceği kişinin belli bir aileye mensup olmasını öngören esas sözleşme hükümlerinin tek başına önemli sebep oluşturmayacağını, zira belirli bir aileye mensubiyet ile şirketin ekonomik bağımsızlığı ve işletme konusunun devamı arasında bağlantı kurmanın her zaman mümkün olmadığını, ortakların belirli bir aileye mensup olmasını şart kılan esas sözleşme hükümlerinin, her zaman değil, bu hükümle şirketin işletme konusu arasında bağlantı kurulabiliyorsa önemli sebep oluşturacağını savunmaktadır<sup>53</sup>.

Dini, felsefi veya politik sebeplerin önemli sebep teşkil edip etmeyeceği konusunda da öğretide farklı görüşler dile getirilmektedir. Bir görüş, belli yönde haber yapan bir şirketin payının farklı görüşteki kişilere devrinin işletme konusunun gerçekleşmesi bakımından olumsuz sonuçlar doğurabileceğini, dolayısıyla bu konuda öngörülen yasakların pay devrinin reddi için önemli sebep teşkil edeceğini savunurken<sup>54</sup>, diğer görüş ise bu yöndeki düzenlemelerin Türk Ceza Kanunu<sup>55</sup> m. 122 kapsamında ayrımcılık suçuna sebep olacağını belirtmektedir<sup>56</sup>.

Payların tüzel kişiye devredilmesini yasaklayan hükümler<sup>57</sup> ile vatandaşlığa ilişkin hükümler<sup>58</sup> de işletme konusu ve şirketin bağımsızlığı ile bağlantılı olmadığından kural olarak önemli sebep olarak kabul edilmeyecektir. Ancak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bakımından olduğu gibi<sup>59</sup>, ülke ekonomisi için önemli bazı kurum ve kuruluşlar açısından kanunlarda vatandaşlığa ilişkin hükümler öngörülebilir. Bu nedenle esas sözleşmeye de bu yönde kayıtlar konulabileceği<sup>60</sup>, hatta yabancılara pay devri yasaklanırken herhangi bir oransal sınır öngörülmesine gerek olmadığı da ifade edilmektedir<sup>61</sup>.

<sup>51</sup> İsviçre öğretisinde konu hakkında ileri sürülen görüşler için bkz. Böckli (n 26) 736, Nr. 278; Nagel (n 5) 197.

<sup>52</sup> Forstmoser (n 27) 93; Tekinalp (n 5) 45; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 136; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 223; Akın (n 16) 54-55; Sevi (n 8) 289.

<sup>53</sup> Uzel (n 5) 260 vd. Yazar, işletme konusu ve işletmenin ekonomik bağımsızlığı açısından gerekmedikçe bu tür esas sözleşmesel sınırlamaların önemli bir sebep teşkil etmeyeceğini, bu tür sebeplere başvurulmak isteniyor ise limited şirket kurulması gerektiğini ifade etmektedir.

<sup>54</sup> Uzel (n 5) 255. Bu hususta ayrıca bkz. Teoman, Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi (n 5) 56.

<sup>55</sup> Türk Ceza Kanunu, Kanun Numarası: 5237, Kanun Kabul Tarihi: 26/9/2004, RG. 12.10.2004/25611.

<sup>56</sup> Sevi (n 8) 287-288.

<sup>57</sup> Uzel (n 5) 271, 272.

<sup>58</sup> Tekinalp (n 5) 44; Uzel (n 5) 263 vd.

<sup>59</sup> Sevi (n 8) 274-275. Bkz. 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, m. 8-11 (RG. 26.01.1970, S. 13409)

<sup>60</sup> Akın (n 16) 68; Sevi (n 8) 289-290; Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 576, Nr. 145; Böckli (n 26) 737, Nr. 282; Nagel (n 5) 197-198.

<sup>61</sup> Nagel (n 5) 200.

## cc. Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Pay Senetlerinin İradi ve Kanuni Devrinde Kaçış Klotuna (Escape-Clause) Başvurularak Red İşlemi

Esas sözleşmede red için önemli sebep öngörülmediği veya öngörülmeyle birlikte somut olay açısından uygulama alanı bulmadığı takdirde yönetim kurulunun kendi inisiyatifıyla önemli sebep belirleyip pay devrine engel olması mümkün değildir<sup>62</sup>. Ayrıca esas sözleşmede somut olay açısından redde gerekçe oluşturabilecek nitelikte uygun önemli sebep bulunsa dahi, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla gerçekleşen devirlerde esas sözleşmede öngörülen önemli sebebe dayanılarak pay devri reddedilemeyecektir. Bu halde yönetim kurulu, herhangi bir gerekçe ileri sürmeden payları başvurma anındaki gerçek değeriyle, şirket, diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına satın almayı önererek pay devrine engel olabilir (TTK m. 493)<sup>63</sup>. Ancak bu hak kullanılırken dürüstlük kuralına ve eşitlik ilkesine riayet edilmelidir<sup>64</sup>.

Kaçış klotu (*escape-clause*) olarak nitelendirilen bu imkândan yararlanılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması gerekir gerekmediği konusunda kanunda açık bir düzenleme yapılmamıştır. TTK m. 493 hükmünün gerekçesinde "... *escape clause (kaçış, kurtuluş klotu) diye anılan imkânın kişisel unsurları öne çıkan anonim şirketlerde, (aile anonim şirketi, tek kişilik anonim şirket, iki gruptan oluşan anonim şirket ve genel olarak kapalı anonim şirket gibi) şirketin yabancılaşmasını veya niteliklerini kaybetmesini önleyen etkin bir araç olduğu, bu aracın kullanılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması gerekmediği*" ifade edilmiştir. Öğretide ise, anonim şirketlerde pay devri serbest olduğundan kaçış klotuna başvurulabilmesi için mutlaka esas sözleşme ile payların bağlı/bağlamalı hale getirilmesi gerektiği, aksi takdirde bu imkândan yararlanılamayacağı ifade edilmektedir<sup>65</sup>. Dolayısıyla esas sözleşme ile paylar bağlı/bağlamalı hale getirilmediği takdirde payların satın alınması teklifinde bulunularak devre engel olunması mümkün olmayacaktır. Ancak bu noktada şu hususa dikkat çekmek gerekir. Kaçış klotuna başvurulabilmesi için gerekli olan tek şey payların esas sözleşme ile bağlı/bağlamalı hale getirilmesidir. Paylar bağlı hale getirilmişse esas sözleşmede kaçış klotunun kullanılabilmesine ilişkin bir yetki hükmü öngörülmesine gerek yoktur.

<sup>62</sup> Yüksel (n 8) 164-165.

<sup>63</sup> Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 136-137; Sevi (n 8) 320; Yüksel (n 8) 159 vd.; Ceneci (n 8) 7; Türkoğlu Utku (n 5) 1953; Nagel (n 5) 192; Ralph Malacrida, 'Aktienkauf: Vorkaufsrecht vs. Escape Clause' (2020) 2 Zeitschrift für Gesellschafts-und Kapitalmarktrecht 264.

<sup>64</sup> Ceneci (n 8) 7 vd.; Malacrida (n 63) 267. Şirketin devre konu payları hiçbir gerekçe ileri sürmeksizin satın almasında bir hukuka aykırılık olmadığı yönünde bkz. Akın (n 16) 80.

<sup>65</sup> Böckli (n 26) 710, Nr. 195; Tekinalp (n 5) 48; Akın (n 16) 77; Sevi (n 8) 295; Yüksel (n 8) 166-167; Türkoğlu Utku (n 5) 1948; Altay (n 5) 602-603. Esas sözleşmede önemli sebep öngörülmesi dahi kaçış klotuna başvurulabileceğine ilişkin farklı yönde görüş için bkz. Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 5) 574, Nr. 124.

## dd. Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Paylarda Bağlam

### 1) Oransal Sınır

Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından devir serbestliği kural, sınırlama ise istisna niteliği taşıdığından<sup>66</sup>, bu tür payların devrine ilişkin esas sözleşmeyle sadece oransal sınır öngörülmesine izin verilmiştir (TTK m. 495/1). Dolayısıyla borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından şirketin ekonomik bağımsızlığının veya işletme konusunun korunması açısından gerekli olsa dahi -oransal sınır dışında- red için önemli sebep öngörülemeyecektir.

Borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar bakımından oran sınırlamasının uygulanabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması yeterli olup, -borsaya kote edilmemiş nama yazılı payların aksine- şirketin ekonomik bağımsızlığının devamlılığı açısından gerekli olma şartı aranmayacak, dolayısıyla pay devrini tamamen sınırlayacak düzeyde düşük olmamak kaydıyla oran serbestçe belirlenebilecektir<sup>67</sup>.

### 2) Payları Kendi Ad ve Hesabına Aldığını Açıkça Beyan Etmeme

Devralan, kendisinden istemde bulunduğu halde, payları kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmezse, şirket, devrin pay defterine kaydını reddedebilir (TTK m. 495/2). Bu imkân oransal sınıra ilişkin kısıtlamaların dolanılmasını önlemek amacıyla öngörülmüştür<sup>68</sup>.

## d. Şirketin Devre Onay Vermemesinin Sonuçları

Borsaya kote edilmemiş paylar bakımından iradi devir durumunda birlik teorisi benimsenmiş, şirket devre onay vermediği takdirde gerek mali gerekse idari hakların devredende kalacağı öngörülmüş (TTK m. 494/1)<sup>69</sup>, böylece şirket istenmeyen müdahalelere karşı korunmuştur<sup>70</sup>. Miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra gereği iktisap hâllerinde ise bölünme teorisi kabul edilerek malvarlığına ilişkin hakların derhâl; genel kurula katılma haklarıyla oy haklarının ise ancak şirketin onayı ile devralana geçeceği düzenlenmiştir (TTK m. 494/2)<sup>71</sup>.

<sup>66</sup> Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 140 vd. Nitekim borsaya kote edilmiş nama yazılı pay senetleri bakımından devir sınırlaması öngörülmesinin kabul edilemez olduğu yönünde bkz. Uzel (n 5) 21, dn. 47.

<sup>67</sup> Sevi (n 8) 304; Bilginoğlu Nurettin Emre, 'Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri', (2017) 12(132) Terazi Hukuk Dergisi 66.

<sup>68</sup> Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 141; Sevi (n 8) 304; Altay (n 5) 605-606; Bilginoğlu (n 67) 66.

<sup>69</sup> Erdem (n 6) 123; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 139; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 230; Sevi (n 8) 308; Nagel (n 5) 193.

<sup>70</sup> Nagel (n 5) 193.

<sup>71</sup> Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 139; Narbay, Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri (n 6) 230; Sevi (n 8) 311-312; Bozkurt, Bağlam (n 6) 202 vd.

Borsaya kote edilmiş paylar bakımından iktisabın borsa içinde gerçekleşip gerçekleşmemesine göre ayırım yapılmıştır. Borsaya kote nama yazılı paylar borsa içinde iktisap edildikleri takdirde, birlik teorisi benimsenerek hakların tamamının devralana devirle birlikte geçeceği öngörülmüştür (TTK m. 497/1). Ayrıca SPK m. 137 hükmünde halka açık şirketlerin borsadaki işlemler neticesinde satın alınan paylarının pay defterine kaydedilmesinden kaçınılamayacağı yinelenmiştir<sup>72</sup>.

Borsaya kote edilmiş payların borsa dışından iktisap edilmeleri hâlinde ise bölünme teorisine benzer bir durum benimsenmiş, devralanın, şirket tarafından tanınmaya kadar, paylardan doğan, genel kurula katılma ve oy hakkını ve oy hakkına bağlı hakları kullanamayacağı, diğer pay sahipliği haklarının, özellikle rüçhan hakkının ise herhangi bir sınırlamaya tabi olmadığı düzenlenmiş, ayrıca şirket tarafından henüz tanınmamış bulunan devralanın, hakların geçmesinden sonra, oy hakkından yoksun pay sahibi olarak pay defterine kaydedileceği öngörülmüştür (TTK m. 497/2)<sup>73</sup>.

### **e. Bağlamın Etkisini Kaybettiği Durumlar**

TTK m. 421/6 hükmünde şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi veya imtiyazlı pay çıkarılması durumunda olumsuz oy kullanan pay sahipleri bakımından kararın ilanı tarihinden itibaren altı ay süreyle bağlam hükümlerinin uygulanmayacağı düzenlenmiş, ancak bağlamın sonradan öngörülmesi durumunda ortaklara aynı imkân tanınmamıştır<sup>74</sup>.

Yine TTK m. 492/3 hükmünde şirket tasfiyeye girmişse devredilebilirliğe ilişkin sınırlamaların etkisini kaybedeceği düzenlenmiş, doktrinde ise bu durumda şirketin amacı tasfiyeye özgülüneceğinden pay devir sınırlaması ile güdülen menfaatin ortadan kalkacağı<sup>75</sup>, ancak tasfiyeden dönme söz konusu ise devir sınırlamalarının tekrar işlevsel hale geleceği<sup>76</sup> dile getirilmiştir.

Mirasın paylaşımı ve cebri icra yoluyla devir durumlarında<sup>77</sup> esas sözleşmesel bağlam etkisizleşmekte, bu gibi durumlarda yönetim kurulu ancak kaçış klotuna başvurarak onay talebini reddedebilmektedir<sup>78</sup>.

<sup>72</sup> Sevi (n 8) 301.

<sup>73</sup> Erdem (n 6) 126-127; Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 140; Sevi, s. 313-314.

<sup>74</sup> Sevi (n 8) 314-315; Bozkurt, Bağlam (n 6) 42 vd.

<sup>75</sup> Karasu, Emredici Hükümler İlkesi (n 17) 136; Sevi (n 8) 316; Yüksel (n 8) 175; Türkoğlu Utku (n 5) 1942; Uzel (n 5) 144.

<sup>76</sup> Yüksel (n 8) 176.

<sup>77</sup> Bu hallerin sınırlı olmadığı yönünde bkz. Sevi (n 8) 317; Yüksel (n 8) 181. Kanunda sayılan hallerin sınırlı olduğu dolayısıyla benzer durumlara kıyasen uygulanamayacağı yönünde bkz. Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 133; Karasu, Emredici Hükümler İlkesi (n 17) 135.

<sup>78</sup> Karasu, Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması (n 5) 132; Bozgeyik (n 21) 213.



## II. Düzenlemeye Tabi Şirketlerde Pay Devir Sınırlamaları

Türk Ticaret Kanunu, ortakların kişiliğinden ziyade sermayenin ön planda olduğu anonim şirketlerde karşılığı tamamen ödenmek kaydıyla hamile yazılı pay senedi çıkartılmasına ve bu senetlerin sağladığı tedavül kolaylığı sayesinde payların anonim bir şekilde el değiştirmesine izin vermiştir (TTK m. 484/2)<sup>79</sup>. Buna karşın, düzenlemeye tabi piyasalarda kamu hizmeti niteliğinde faaliyet yürüten anonim şirketler açısından ortakların kimliğini tespit edebilmek adına kural olarak hamiline yazılı senet çıkarılması yasaklanmış, payların nama yazılı olması öngörülmüştür<sup>80</sup>. Örneğin 5411 sayılı Bankacılık Kanunu (BanK)<sup>81</sup> m. 7/b hükmünde banka anonim şirketlerin sadece nama yazılı pay senedi çıkarabileceği; Sigortacılık Kanunu (SK)<sup>82</sup> m. 3/2-b hükmünde sigorta anonim şirketlerin halka açık olan kısım hariç, paylarının tamamının nama yazılı olması gerektiği öngörülmüştür<sup>83</sup>.

Ayrıca bununla da yetinilmemiş, düzenlemeye tabi piyasalarda faaliyet gösteren şirketlerde bazı durumlarda pay devri için ilgili otoritenin izni aranmış, izin alınmadan yapılan devirlerin geçersiz olacağı öngörülmüştür. Böylece anonim şirketlerde geçerli olan pay devri serbestliği, düzenlemeye tabi piyasalarda faaliyet gösteren anonim şirketlerde tersine çevrilmiştir<sup>84</sup>.

Örneğin BanK m. 18/1 hükmünde “*bir kişinin, bir bankada doğrudan veya dolaylı pay sahipliği yoluyla sermayenin yüzde onunu ve daha fazlasını temsil eden payları edinmesi veya bir ortağa ait doğrudan veya dolaylı payların sermayenin yüzde on, yüzde yirmi, yüzde otuz üç veya yüzde ellisini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların, bu oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirlerinin BDDK'nin iznine tabi olacağı, izin alınmadan pay defterine yapılan kayıtların geçersiz olacağı*” öngörülmüştür (BanK m. 18/4).

SK m. 9'da ise; “*doğrudan veya dolaylı olarak bir sigorta veya reasürans şirketinin sermayesinin yüzde onunu, yüzde yirmisini, yüzde otuz üçünü veya yüzde ellisini bulacak ya da aşacak şekilde hisse edinimleri ile bir ortağa ait hisselerin söz konusu oranları bulması veya bu oranların altına düşmesi sonucunu doğuran hisse devirlerinin Müsteşarlığı'nın iznine tabi olduğu, izin alınmaksızın yapılan hisse devirlerinin pay defterine kaydedilmeyeceği öngörülmüştür”.*

<sup>79</sup> Yapılan değişikliklerle, hamiline yazılı pay devirlerinde devralanın kimliğini tespit edebilmek için MKK'ye bildirim yükümlülüğü getirilmiştir (TTK m. 489/1).

<sup>80</sup> TTK m. 489 hükmünde yapılan değişikliklerle birlikte, hamile yazılı pay sahiplerinin kimliğini MKK nezdinde tespit etmek mümkün hale geldiğinden düzenlemeye tabi piyasalarda payların nama yazılı olması zorunluluğu bir nevi gereksiz hale gelmiştir.

<sup>81</sup> Bankacılık Kanunu, Kanun Numarası: 5411, Kanun Kabul Tarihi: 19/10/2005, RG. 01.11.2005/25983.

<sup>82</sup> Sigortacılık Kanunu, Kanun Numarası: 5684, Kanun Kabul Tarihi: 3/6/2007, RG. 14.06.2007/26552.

<sup>83</sup> Sadece nama yazılı senet düzenlenebileceğini öngörmek yeterli bir koruma sağlamamaktadır. Zira her ne kadar nama yazılı senetlerin devrine ilişkin daha şekli şartlar aransa da bağlam öngörülmedikçe nama yazılı senetler de tıpkı hamiline yazılı senetler gibi kolayca el değiştirmektedir. Bkz. Tekinalp (n 5) 35; Türkoğlu Utku (n 5) 1941, dn. 27. Nitekim bu nedenle düzenlemeye tabi piyasalarda faaliyet gösteren şirketlerde pay devri için ilgili otoritenin izni aranmıştır.

<sup>84</sup> Tekinalp (n 5) 44; Uzel (n 5) 95.



SPK m. 44/3 hükmünde; “aracı kurumların pay devirleri SPK'nin iznine tabi tutulmuş, izin alınmadığı takdirde gerçekleştirilen devirlerin pay defterine kaydolunamayacağı, pay defterine kayıt yapılmışsa kaydın hükümsüz olacağı” öngörülmüştür.

Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ<sup>85</sup> m. 7 hükmünde; “işlem taraflarının Türkiye ciroları toplamının yüz milyon TL'yi ve işlem taraflarından en az ikisinin Türkiye cirolarının ayrı ayrı otuz milyon TL'yi veya devralma işlemlerinde devre konu varlık ya da faaliyetin, birleşme işlemlerinde ise işlem taraflarından en az birinin Türkiye cirosunun otuz milyon TL'yi ve diğer işlem taraflarından en az birinin dünya cirosunun beş yüz milyon TL'yi aşması halinde söz konusu işlemin hukuki geçerlilik kazanabilmesi için Rekabet Kurulundan izin alınması” zorunlu tutulmuştur.

4362 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu<sup>86</sup> m. 13 hükmünde; “bir gerçek veya tüzel kişinin, şirketin sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya fazlasını temsil eden payları edinmesi ile bir ortağa ait payların şirket sermayesinin yüzde onunu, yüzde yirmisini, yüzde otuzüçünü ya da yüzde ellisini aşması sonucunu doğuran hisse edinimleri ile bir ortağa ait payların söz konusu oranların altına düşmesi sonucunu doğuran hisse devirleri Kurumun iznine tâbi tutulmuştur”.

EPK m. 4/3 hükmünde elektrik piyasasında faaliyet gösteren anonim şirketlerde, sermaye piyasası mevzuatına göre borsada işlem görenler dışındaki payların nama yazılı olması şart kılınmış, ayrıca önlisans aşamasında kural olarak pay devri tamamen yasaklandığı gibi (EPK m. 6/3) lisans aşamasında da *tarifesi düzenlemeye tabi* şirketlerin pay devirleri bazı durumlarda EPDK'nin iznine tabi tutulmuştur (EPK m. 5/3-a).<sup>87</sup> Benzer şekilde Doğal Gaz Piyasası Kanunu (DPK)<sup>88</sup> m. 4/3 hükmünde doğal gaz piyasasında faaliyet gösteren anonim ve limited şirketlerde<sup>89</sup> payların nama yazılı olması şart kılınmış ayrıca DPLY m. 42 hükmünde pay devri için bazı durumlarda EPDK'nin izni aranmıştır. Ancak gerek EPK gerekse DPLY'de, -pay devrinde ilgili otoritenin iznini arayan diğer düzenlemelerden (BanK m. 18/1, SK m. 9, SPK m. 44/3) farklı olarak- ilgili otoritenin (EPDK'nin) izni alınmadan yapılan pay devrinin geçersiz olacağına ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmemiş, EPDK

<sup>85</sup> Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ, RG. 07.10.2010/27722.

<sup>86</sup> Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, Kanun Numarası: 4632, Kabul Tarihi: 28/3/2001, RG. 07.04.2001/24366.

<sup>87</sup> Örnekler için bkz. Sevi (n 8) 156 vd.; Bozkurt, Pay Devrinin İzne Bağlanması (n 7) 422 vd.; Kılıç Harun, ‘Türk Hukuku’nda Taliki Şarta Bağlı Borçlar ve Anonim Ortaklıklarda Payın Devrinde Düzenleyici Kurumların İzinleri’ (2010) 14(2) Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 79 vd.

<sup>88</sup> Doğal Gaz Piyasası Kanunu, Kanun Numarası: 4646, Kabul Tarihi: 18/4/2001, RG. 02.05.2001/24390.

<sup>89</sup> Elektrik piyasasında sadece anonim şirketler bakımından payların nama yazılı olması şartı öngörülmüşken (EPK m. 4/3) doğalgaz piyasasında hem anonim hem de limited şirketlerde payların nama yazılı olması şartı öngörülmüştür (DPK m. 4/3). TTK m. 489 hükmüyle hamiline yazılı pay senetlerinin devrinin MKK'ye bildirim yükümlülüğü öngörüldüğünden artık payların nama yazılı olması şartının eskisi kadar bir önemi kalmamıştır.

izninin pay devri açısından kurucu nitelikte bir işlem olup olmadığı sorusunun cevabı açık bırakılmıştır.

### III. Enerji Piyasasında Faaliyet Gösteren Şirketlerde Pay Devir Sınırlamaları

#### A. Özel Düzenlemeyi Gerektiren Nedenler

Enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketlerde borsaya kote olanlar dışında sadece nama yazılı pay çıkartılmasına izin verilmesinin ve bazı durumlarda pay devrinin EPDK'nin iznine tabi tutulmasının temel nedeni denetimi sağlamaktır. Şöyle ki, enerji piyasasında yürütülen faaliyetler kamu hizmeti niteliği taşıdığından bu hizmetlerin kural olarak devlet tarafından yürütülmesi gerekir. Ancak bazı kamu hizmetlerinin özel hukuk tüzel kişileri aracılığıyla yürütülmesi de mümkündür. Devletin yürütmesi gereken bu tür kamu hizmetleri özel hukuk tüzel kişilerine devredildiği takdirde, kamu hizmetinin aksamaması adına hizmeti yürütecek kişinin özenle seçilmesi ve seçilen kişinin kamu hizmetinin ifası sürecinde sıkı şekilde denetimi gerekir. Devlet kamu hizmetini devrettiği kişilerin seçimini ve denetimini lisans yoluyla gerçekleştirmektedir.<sup>90</sup> Nitekim EPK m. 3/1-t, m. 5 ve DPLY m. 5/1 hükmünde lisans; tüzel kişilere piyasada faaliyet gösterebilmeleri için verilen izni ifade ettiği belirtilmiştir. Yine EPK m. 5/2-d hükmünde lisans sahibi tüzel kişilerin; tesislerini, yasal defter ve kayıtlarını Kurum denetimine hazır bulundurmak, Kurum tarafından talep edildiğinde denetime açmak ve Kurumun faaliyetlerini yerine getirebilmesi için ihtiyaç duyacağı her türlü bilgi ve belgeyi zamanında, tam ve doğru olarak Kuruma vermek zorunda olduğu, EPK m. 5/2-e hükmünde de tüzel kişilerin lisans almanın yanı sıra faaliyet alanlarına göre mevzuatın gereklerini yerine getirmekle yükümlü olduğu düzenlenmiştir.

Bu kapsamda enerji piyasasında faaliyet gösterebilmek için kural olarak her bir faaliyet için ve söz konusu faaliyetlerin birden fazla tesiste yürütülecek olması hâlinde her bir tesis için ayrı ayrı lisans almak zorunludur (EPLY m. 5; DPLY m. 5/1).<sup>91</sup> Lisans, EPDK gözetiminde sadece kamu hizmetinin gereklerini yerine getirilebilecek kişilere verildiğinden, enerji (elektrik ve doğal gaz) piyasasında kural olarak lisans devri yasaktır (EPLY m. 5/3; DPLY m. 5/2). Ancak lisans devri yasak olsa da pay devri yapılarak lisans alması mümkün olmayan kişiler lisans almış gibi faaliyet yürütebilir. Bu nedenle enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketlerde lisans devri sonucunu doğuran pay devri belli durumlarda EPDK'nin iznine tabi tutulmuştur. EPDK izniyle

<sup>90</sup> Mehmet Özdamar, 'Elektrik Piyasasında Faaliyet Gösteren Şirketlerde Pay Devri' (2014) 1 Enerji Hukuku Dergisi 119. Düzenlemeye tabi piyasalarda pay devrinin ilgili otoritelerin iznine tabi tutulmasına ilişkin benzer yönde bkz. Bozkurt, Pay Devrinin İzne Bağlanması (n 7) 422 vd., Kılıç (n 87) 79.

<sup>91</sup> EPK m. 4 hükmünde elektrik piyasasında üretim, iletim, dağıtım, toptan satış, perakende satış, piyasa işletim, ithalat, ihracat ve toplayıcılık faaliyetinin lisans alınarak yürütülebileceği öngörülmüştür.

enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin ortaklık yapısı denetlenerek lisans alması mümkün olmayan yasaklı şirketlerin ve yasaklı gerçek kişilerin lisans sahibi şirketlerde ortak olması engellenmeye çalışılmaktadır. Nitekim EPK m. 5/8 hükmü gereği lisansı iptal edilen tüzel kişi, bu tüzel kişilikte yüzde on veya daha fazla paya sahip ortaklar ile lisans iptal tarihinden önceki bir yıl içerisinde görevden ayrılmış olanlar dâhil, yönetim kurulu başkan ve üyeleri, lisans iptalini takip eden üç yıl süreyle lisans alamaz, lisans başvurusunda bulunamaz, lisans başvurusu yapan tüzel kişiliklerde *doğrudan veya dolaylı pay sahibi olamaz*, yönetim kurullarında görev alamaz. Bu yasağa uyulup uyulmadığı EPDK'nin izin süreciyle kontrol edilmektedir.

## B. Elektrik Piyasasında Faaliyet Gösteren Şirketlerde Pay Devri

### 1. Lisansla Faaliyet Yürüten Şirketlerde

#### a. Önlisans Aşamasında Pay Devri

Elektrik piyasasında lisansla faaliyet yürüten şirketlerde pay devri önlisans ve lisans aşaması esas alınarak farklı düzenlenmiştir. EPK m. 3/1-z hükmünde üretim faaliyetinde bulunmak isteyen tüzel kişilere, üretim tesisi yatırımlarına başlamaları için gerekli onay, izin, ruhsat ve benzerlerinin alınabilmesi için belirli süreli verilen izin önlisans olarak tanımlanmıştır. Nitekim EPK m. 6/1 hükmünde de üretim lisansı başvurusunda bulunan tüzel kişiye öncelikle, üretim tesisi yatırımına başlaması için mevzuattan kaynaklanan izin, onay, ruhsat ve benzeri belgeleri edinebilmesi ve üretim tesisinin kurulacağı sahanın mülkiyet veya kullanım hakkını elde edebilmesi için Kurum tarafından belirli süreli önlisans verileceği öngörülmüştür.

Önlisans aşamasında şirketlerin sadece elektrik enerjisi yatırım işine odaklanmasını sağlamak<sup>92</sup>, lisans alan kişilerin üretim tesislerini kurmadan yüksek bedellerle lisans sahibi şirketin paylarını devretmesinin (çantacılık olarak nitelendirilen uygulamanın) önüne geçebilmek adına bu aşamada kural olarak pay devri tamamen yasaklanmış, gerek EPK m. 6/3<sup>93</sup> gerekse EPLY m. 57/1<sup>94</sup> hükmünde bu aşamada pay devri yapan şirketlerin başvurularının reddedileceği veya önlisans verilmişse önlisansın iptal edileceği öngörülmüştür. Bu iki düzenlemeye paralel olarak EPLY m. 12/4-

<sup>92</sup> Özdamar (n 90) 121. Nitekim EPK m. 6/2 hükmünde de önlisans süresinde; gerekli izin, onay, ruhsat veya benzeri belgeleri alamayan, üretim tesisinin kurulacağı sahanın mülkiyet veya kullanım hakkını elde ettiğini tevsik edemeyen, Kurum tarafından belirlenen yükümlülükleri yerine getirmeyen tüzel kişiye lisans verilmeyeceği öngörülmüştür.

<sup>93</sup> “Lisans alınıncaya kadar, Kurul tarafından yönetmelikle belirlenen istisnalar dışında önlisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısının doğrudan veya dolaylı olarak değişmesi, hisselerinin devri veya hisselerin devri sonucunu doğuracak iş ve işlemlerin yapılması veya Kurum tarafından belirlenen yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda önlisans iptal edilir”.

<sup>94</sup> “Lisans alınıncaya kadar veraset ve iflas nedenleri dışında önlisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısının doğrudan veya dolaylı olarak değişmesi, paylarının devri veya payların devri sonucunu doğuracak iş ve işlemler yapılamaz”.

ç-2 hükmünde<sup>95</sup>, üçüncü kişilerin iyiniyetini ortadan kaldırmak adına önlisans başvurusunda bulunan şirketlerin esas sözleşmesinde; lisans süresince şirketin ortaklık yapısında değişiklik yapılamayacağı belirtilmesi zorunlu tutulmuştur.

Ayrıca önlisans aşamasında sadece pay devri veya pay devri sonucunu doğuran işlemler değil veraset ve iflas nedenleri dışında önlisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısının doğrudan veya dolaylı olarak değişmesi sonucunu doğuran bütün işlemler yasaklanmıştır. Bu nedenle her ne kadar kuruluş aşamasında ortaklık yapısının değişmesine neden olmasa da pay üzerinde rehin hakkı tesisi de yasak kapsamındadır. Zira rehinin paraya çevrilmesi yoluyla payın üçüncü kişilere devri şirketin ortaklık yapısının değişmesine neden olacaktır. Benzer şekilde pay üzerinde intifa hakkı tesisi de bu kapsamda değerlendirilecektir. Yine dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılması ve mevcut ortakların rüçhan haklarını kullanmaması sonucu şirkete üçüncü kişilerin alınması da yasak kapsamında yer alacaktır<sup>96</sup>. Son olarak birleşme sonucu devrolunan şirket ortaklarına devralan şirkette ortaklık hakkı tanınması durumunda, devralan şirketin ortaklık yapısı değişeceğinden birleşme işlemi de yasak kapsamına girecektir.

Uygulamada bu yasak önlisans sahibi şirketler ile payları devralmak isteyen kişiler arasında yapılan anlaşmalar aracılığıyla dolanılmaktadır. Tarafların yaptıkları anlaşma gereğince, payları devralmak isteyen kişi önlisans yükümlülüklerini önlisans sahibi şirket adına yerine getirecek ve önlisans aşamasından lisans aşamasına geçince de önlisans sahibi şirketin payları, payları devralmak isteyen kişiye devredilecektir. Bu sözleşme aslında pay devrini yasaklayan düzenlemedeki pay devri sonucunu doğuran işlemler kapsamında değerlendirilebilir. Bu durumda EPDK'nin sözleşmeden önlisans aşamasında haberdar olması halinde yasağın ihlal edilmesinin yaptırımı olarak EPLY m. 19/4-a hükmü gereğince önlisans iptal etmesi gerekir. Bu noktada EPDK'nin böyle bir sözleşmeden lisans aşamasında ya da tesisin kurulumunun belli bir aşamaya gelmesinden sonra hatta tesis geçici kabulü yapılmasından sonra haberdar olması halinde ne karar vereceği önemlidir. EPK m. 16/f hükmüne göre, *“lisans verilmesine esas olan şartların lisansın yürürlüğü sırasında ortadan kalktığı veya bu şartların baştan mevcut olmadığı saptanması hâlinde lisans iptal edilir”*, “g” hükmüne göre ise, *“bu Kanuna göre yapılan talep ve işlemlerde kanuna karşı hile veya gerçek dışı beyanda bulunulduğunun tespiti hâlinde lisans iptal edilir”*. Önlisansın sonlandırılmasını gerektiren ve dolayısıyla lisans verilmesine esas olan şartların baştan beri mevcut olmaması sonucunu doğuran bu tür bir sözleşmenin varlığının tespiti EPK m. 16/f hükmü gereğince lisansın sona erdirilmesini gerektirdiği gibi, “g” hükmü gereğince de söz konusu sözleşme pay devri yasağını dolanmaya yönelik kanuna karşı hileli bir işlem olduğu için hangi aşamada olursa olsun lisansın iptal edilmesi gerekir.

<sup>95</sup> “Başvuru sahibi tüzel kişinin esas sözleşmesinde; önlisans süresince şirketin ortaklık yapısında değişiklik yapılamayacağına ilişkin bu Yönetmelikte öngörülen hükme, yer verilmesi zorunludur”.

<sup>96</sup> Özdamar (n 90) 122.

## **b. Önlisans Aşamasında Pay Devri Yasağının İstisnaları**

EPLY m. 57/1 hükmü kapsamında lisans alınıncaya kadar veraset ve iflas nedenleri dışında önlisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısının doğrudan veya dolaylı olarak değişmesi, paylarının devri veya payların devri sonucunu doğuracak iş ve işlemler yasak olmakla birlikte aşağıdaki durumlarda bu yasaklar uygulama alanı bulmamaktadır:

- a. Halka açık olan payları ile sınırlı olmak üzere, halka açık tüzel kişilere ve halka açık tüzel kişi ortağı bulunan tüzel kişinin, söz konusu ortağının halka açık olan paylarından kaynaklanan ortaklık yapısı değişikliklerinde,
- b. Uluslararası antlaşmalar kapsamında kurulması öngörülen tesisler için önlisans verilen tüzel kişilerde,
- c. Önlisans sahibi bir tüzel kişinin ortaklık yapısında, yurt dışında kurulmuş olan ortakların ortaklık yapılarında oluşan değişiklikler sebebiyle gerçekleşen dolaylı pay sahipliği değişikliklerinde,
- d. Önlisans sahibi tüzel kişi ile bu tüzel kişinin doğrudan veya dolaylı tüzel kişi ortaklarının paylarının halka arz edilmesi kapsamında, söz konusu önlisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısında oluşacak doğrudan veya dolaylı ortaklık yapısı değişikliklerinde,
- e. Pay sahiplerinin rüçhan haklarının kullanımına bağlı olarak önlisans sahibi tüzel kişinin mevcut ortakları arasında oluşan pay değişiklikleri sebebiyle, söz konusu önlisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısında gerçekleşen doğrudan veya dolaylı ortaklık yapısı değişikliklerinde,
- f. Önlisans sahibi tüzel kişinin önlisansına derç edilmiş tüm dolaylı pay sahiplerinin pay oranları değişmeksizin doğrudan ortak haline gelmesi sonucunu doğuran değişiklikler ile tüm doğrudan pay sahiplerinin pay oranları değişmeksizin dolaylı pay sahibi haline gelmesi sonucunu doğuran değişikliklerde,
- g. Özelleştirme programında yer alan önlisans sahibi tüzel kişinin kamu uhdesindeki paylarının satış veya devri nedeniyle ilgili önlisans sahibi tüzel kişinin doğrudan veya dolaylı ortaklık yapısında oluşan değişikliklerde,
- h. Önlisans sahibi tüzel kişinin ortaklık yapısında kontrol değişikliği oluşturmayacak şekilde yapılan doğrudan veya dolaylı pay değişikliklerinde,
- i. Sermayesinin yarısından fazlası doğrudan veya dolaylı olarak kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan önlisans sahibi tüzel kişilerin ortaklık yapısında, kamu kurum ve kuruluşu niteliğini haiz ortak dışında yeni ortak alınmamak kaydıyla, sermaye artışı ve/veya ortakların değişmesinden kaynaklanan doğrudan veya dolaylı ortaklık yapısı değişikliklerinde

### c. Lisans Aşamasında Pay Devri

Elektrik Piyasası Tarifeler Yönetmeliği<sup>97</sup> m. 4/1-hh hükmüne göre; EPİAŞ, EÜAŞ, TEİAŞ, dağıtım lisansı sahibi tüzel kişiler ile görevli tedarik şirketlerinin tarifesi<sup>98</sup> düzenlemeye tabiyken diğer piyasa faaliyetlerini yürüten şirketlerin, özellikle üretim şirketlerinin tarifesi düzenlemeye tabi değildir.

Tüzel kişilerin tarifesinin düzenlemeye tabi olup olmaması pay devri açısından önem arz etmektedir. Şöyle ki, EPK'de 25.11.2020 tarihinde yapılan değişiklikten önce elektrik piyasasında lisansla faaliyet gösteren tüm şirketlerin belli oranı aşan pay devirleri EPDK'nin iznine tabi tutulurken, değişiklikle birlikte<sup>99</sup> izin şartının kapsamı daraltılarak sadece tarifesi düzenlemeye tabi şirketler bakımından pay devri izne tabi tutulmuştur. Tarifesi düzenlemeye tabi olmayan (rekabetçi faaliyet yürüten) şirketlerde ise pay devri bakımından izin yerine bildirim şartı öngörülmüştür (EPLY m. 57/2). 09.05.2021 tarihinde yapılan değişiklikle<sup>100</sup> EPLY hükümleri de EPK ile uyumlu hale getirilmiştir.

#### aa. Tarifesi Düzenlemeye Tabi Şirketlerde

Tarifesi düzenlemeye tabi şirketlerde lisans aşamasında belli koşullar altında pay devri EPDK'nin iznine tabi tutulmuştur. Ancak bütün pay devirleri değil miktarı belli oranı aşan devirler ile kontrol değişikliğine ve tesislerin mülkiyetinin veya kullanım hakkının değişmesine neden olan devirler izne tabi tutulmuştur.

#### 1) Belli Oranı Aşan Devirler

Kanun koyucu, elektrik piyasasında faaliyet yürüten şirketlerde belli oranı aşan pay devirlerini EPDK'nin iznine tabi tutmuştur. EPK m. 5/3-a hükmü gereği tarifesi düzenlemeye tabi tüzel kişiler için; halka açık şirketlerde %5, diğerlerinde %10 ve üzerindeki sermaye payı değişiklikleri EPDK'nin iznine tabidir<sup>101</sup>. Piyasa işletim lisansı sahibi şirketler (EPİAŞ) bakımından oran daha da düşürülmüş %4 ve üzeri devirlerde EPDK'nin izni aranmıştır (EPLY m. 57/2). Bu oranların tespitinde sadece doğrudan sahip olunan paylar değil, dolaylı olarak sahip olunan paylar da dikkate alınmaktadır.

<sup>97</sup> Elektrik Piyasası Tarifeler Yönetmeliği, RG. 19.06.2020/31160.

<sup>98</sup> EPK m. 3/1-ff hükmünde elektrik enerjisinin ve/veya kapasitenin iletimi, dağıtımı ve satışı ile bunlara dair hizmetlere ilişkin fiyat, hüküm ve şartları içeren düzenlemeler tarife olarak tanımlanmıştır.

<sup>99</sup> Bkz. Elektrik Piyasası Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (RG. 02.12.2020/31322) m. 32.

<sup>100</sup> Bkz. Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik (RG. 09.05.2021/31479), m. 18/2.

<sup>101</sup> "Tarifesi düzenlemeye tabi olan tüzel kişiler için; halka açık şirketlerde yüzde beş, diğerlerinde yüzde on ve üzerindeki sermaye payı değişiklikleri ile kontrol değişikliği sonucunu doğuracak her türlü işlem Kurul'un iznine tabidir"

## 2) Kontrol Değişikliğine Yol Açan Devirler

Devre konu pay miktarı halka açık şirketlerde %5 halka kapalı şirketlerde %10 ve üzerine tekabül etmese dahi, kontrol değişikliğine sebep olacak her türlü devir de EPDK iznine tabi tutulmuştur (EPK m. 5/3-a). Bu kapsamda sadece pay devirleri değil kontrol değişikliğine neden olan bütün devirler onaya tabidir. Dolayısıyla pay üzerinde intifa hakkı kurulması payın rehnedilmesi veya paya imtiyaz tanınması da izne tabidir<sup>102</sup>. Nitekim EPLY m. 57/2 hükmünde rehin hakkı tesisinin de izne tabi olduğu açıkça düzenlenmiştir<sup>103</sup>. Çünkü pay rehni de kurulma anında olmasa bile, rehlin paraya çevrilmesi süreci sonunda ortaklık yapısının değişmesine neden olabilir.

### bb. Tarifesi Düzenlemeye Tabi Olmayan Şirketlerde

EPK'de 25.11.2020 tarihinde yapılan değişiklikten önce, elektrik piyasasında pay devir sınırlamalarına ilişkin düzenlemeler lisans sahibi tüm şirketleri kapsamaktaydı<sup>104</sup>. Ancak bahsi geçen değişiklikle birlikte izin alma yükümlülüğü tarifesi düzenlemeye tabi şirketler ile sınırlandırılmış, rekabetçi faaliyet yürüten şirketler kapsam dışında tutulmuştur.

Bu nedenle tarifesi düzenlemeye tabi olmayan üretim şirketleri ve diğer tedarik şirketleri bakımından pay devri izne tabi değildir. Yine rüçhan hakkının kullanımına bağlı olarak ortaya çıkan ve kontrol yapısını değiştirmeyen doğrudan veya dolaylı pay değişiklikleri izne tabi değildir (EPLY m. 57/2). Ancak tarifesi düzenlemeye tabi olmayan lisans sahibi tüzel kişilerde gerçekleşen pay devirlerinin devir tarihinden itibaren altı ay içerisinde EPDK Başvuru Sistemi üzerinden Kuruma bildirilmesi zorunludur (EPLY m. 57/2). Dolayısıyla bildirim yoluyla dahi olsa EPDK pay devirlerini sıkı şekilde takip etmektedir. Nitekim arz güvenliğini sağlamak adına bir üretim şirketi veya grubunun bir önceki yıl Türkiye'de üretilen elektriğin %20'sinden fazlasını üretmesine izin verilmemiştir (EPK m.7/5). Eski Kanun döneminde bu miktarın aşılmayıp aşılmadığı EPK'nin izin süreciyle denetlenmekteydi. Yeni düzenleme ile birlikte rekabetçi faaliyet yürüten üretim şirketlerinin pay devri izne tabi olmadığından bu miktarın aşılmayıp aşılmadığının kontrolü pay devirlerinin bildirim yoluyla sağlanmaktadır.

<sup>102</sup> Özdamar (n 90) 123-124.

<sup>103</sup> Özdamar (n 90) 124.

<sup>104</sup> Hükmün eski hali şu şekildedir: "Piyasada faaliyet gösteren tüzel kişilerin aşağıda belirtilen işlemleri Kurul iznine tabidir. Kurul izni alınmasına dair usul ve esaslar Kurum tarafından çıkarılan yönetmelikle düzenlenir. a) Halka açık şirketlerde yüzde beş, diğerlerinde yüzde on ve üzerindeki sermaye payı değişiklikleri b) Kontrol değişikliği sonucunu doğuracak her türlü işlem c) Tesislerin mülkiyetinin veya kullanım hakkının değişmesi sonucunu doğuran iş ve işlemler."



## 2. Lisanssız Faaliyet Yürüten Şirketlerde

Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği (LEÜY)<sup>105</sup> m. 37/9 hükmü gereği, aynı yönetmeliğin beşinci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında olan rüzgâr veya güneş enerjisine dayalı enerji üretim tesisleri için başvuru tarihinden, başvuruya konu üretim tesislerinin tamamının geçici kabulü yapılanaya kadar, veraset dışında kural olarak pay devri yapılamaz. Kısım kısım devreye alınacak tesislerin söz konusu olması durumunda tesislerin tamamının geçici kabulü yapılanaya dek yasak devam edecektir. Bu durum uygulamada yatırımcılar açısından bazı olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Zira tesisin belli kısımlarının devreye alınması yıllar alabilmektedir. Ancak bu zaman zarfında yıllar önce devreye alınmış tesis bakımından yasak geçerliliğini sürdürmektedir. Bu durum çağrı mektubuna konu tesisin bir bütün teşkil etmesinden ve tesisin tamamının tek bir çağrı mektubuna konu olmasından kaynaklanmaktadır.

Yasağın devam ettiği zamanda pay devri yapılması halinde tüzel kişiye ait ilgisine göre bağlantı anlaşmasına çağrı mektubu veya bağlantı anlaşması iptal edilir. İlgili şebeke işletmecileri, bağlantı anlaşması imzalanması ve kabule hazır tutanağının hazırlanması aşamasında pay devri yapıp yapılmadığına ilişkin gerekli kontrolleri yapmakla yükümlüdür. Önlisans aşamasında pay devri yasağının izah edildiği kısımda yapılan değerlendirmeler, çağrı mektubu sahibi kişi ile çağrı mektubu sahibi şirketin paylarını devralmak isteyen kişi arasında tesisin geçici kabulünün yapılacağı aşamaya kadarki tüm işlemlerin yatırımların payları devralacak kişi tarafından gerçekleştirilmesine yönelik yapılacak sözleşme bakımından da geçerlidir. Böyle bir sözleşme yapılmış olması halinde her aşamada çağrı mektubunun iptal edilmesi gerekir.

### C. Doğalgaz Piyasasında Faaliyet Gösteren Şirketlerde Pay Devri

DPK m. 4/3 hükmünde doğal gaz piyasasında faaliyet gösterecek özel hukuk tüzel kişilerinin anonim veya limited şirket olarak kurulmaları halinde, hisselerin tamamının nama yazılı olmasının zorunlu olduğu öngörülmüştür. Her ne kadar söz konusu hükmün lafzı, doğal gaz piyasasında anonim ve limited şirket dışında farklı bir şirket türünün de faaliyet gösterebileceği izlenimi uyandırsa da DPK ve DPLY'deki sermaye ile ilgili hükümlerden doğal gaz piyasasında faaliyet gösterecek şirketlerin de anonim veya limited şirket şeklinde örgütlenmesinin şart olduğu sonucu çıkmaktadır.

Elektrik piyasasında olduğu gibi doğal gaz piyasasında da bazı durumlarda pay devri için EPDK'nin izni aranmıştır. Ancak doğal gaz piyasasında faaliyet gösteren şirketlerde pay devir kısıtlamaları, elektrik piyasasının aksine kanun ile değil

<sup>105</sup> RG. 12.05.2019, S. 30772.



yönetmelikle düzenlenmiştir. DPLY'nin "Hisse Devri" başlıklı 42. maddesinde pay devir sınırlamaları şu şekilde düzenlenmiştir:

- a. Lisans sahibi bir tüzel kişinin sermayesinin yüzde on (halka açık şirketlerde yüzde beş) veya daha fazlasını temsil eden payların, doğrudan veya dolaylı olarak bir gerçek veya tüzel kişi tarafından edinilmesi ile bir ortağa ait payların tüzel kişilik sermayesinin yüzde onunu aşması sonucunu veren pay edinimleri ve/veya bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri her defasında Kurul onayına tabidir.

Dağıtım şirketinde belediye veya belediye şirketine yapılacak pay devirleri ile lisans sahibi tüzel kişide dolaylı pay sahibi tüzel kişinin sermaye artırım işlemleri sonucunda meydana gelen sermaye payı değişimlerinde EPDK izni aranmaz. Ancak lisans sahibi bu değişimleri Kuruma bildirmekle ve belediye veya belediye şirketine yapılan hisse devri sonucunda lisans tadil talebinde bulunmakla yükümlüdür.

Lisans sahibi tüzel kişiliklerde doğrudan veya dolaylı olarak yüzde onun üzerinde hisse sahibi olan gerçek kişilerin ölümü nedeniyle mirasçılarının ilgili tüzel kişilerde hissedar olmaları Kurul onayına tabi değildir. Mirasçılara yapılacak devir işleminin tamamlanmasını müteakip lisans sahibi tüzel kişi otuz gün içerisinde Kuruma bildirimde bulunur.

Lisans sahibi tüzel kişinin ve/veya lisans sahibi tüzel kişinin doğrudan veya dolaylı tüzel kişi ortaklarının hisselerinin halka arz edilmesi ya da borsada işlem görmesi, lisans sahibi tüzel kişinin doğrudan veya dolaylı ortaklık yapısındaki herhangi bir gerçek veya tüzel kişinin pay oranını yüzde onun altına düşürmediği sürece Kurul onayına tabi değildir. İlk halka arz işlemi veya halka arz edilmiş hisselerin oranının artırılması işlemi sonucunda herhangi bir ortağın lisans sahibi tüzel kişilikteki doğrudan veya dolaylı pay oranının yüzde onun altına düşecek olması halinde Kurul onayı alınması gereklidir

- b. Doğal gaz depolama lisansı sahibi tüzel kişilerin ortaklık yapısında herhangi bir nedenle meydana gelecek yüzde on veya daha fazla orandaki (halka açık şirketlerde yüzde beş) her türlü sermaye payı değişimi, bir ortağa ait payların tüzel kişilik sermayesinin yüzde onunu aşması veya bu oranın altına düşmesi sonucunu vermese dahi Kurul onayına tabidir. Bu hüküm, oy hakkı edinilmesi ile hisselerin rehedilmesi hallerinde de geçerlidir.
- c. Herhangi bir hisse devri söz konusu olmasa dahi, mevcut hisseler üzerinde imtiyaz tesisi, imtiyazın kaldırılması veya intifa senedi çıkarılması ile lisans sahibi tüzel kişiliğin doğrudan ortaklık yapısında mevcut imtiyazlı hisselerin devri birinci fıkrada belirtilen oransal sınırlara bakılmaksızın Kurul onayına tabidir.

Lisans sahibi şirkette doğrudan imtiyazlı hisseye sahip gerçek ve/veya tüzel kişinin; imtiyazlı hissesini, şirket ortaklık yapısından ayrılması sonucunu verecek devirler hariç olmak üzere hisse oranına bakılmaksızın şirkette hâlihazırda imtiyazlı hisseye sahip bir başka gerçek veya tüzel kişiye devretmesi ve

Lisans sahibi şirkette doğrudan/dolaylı hisse sahibi olan tüzel kişilerin bünyesinde, bu maddenin birinci fıkrası hükümleri kapsamına giren hisse devirleri hariç imtiyazlı hisselerinin devri, Kurul onayına tabi değildir. Ancak Lisans sahibi hisse devrinin gerçekleşmesini müteakip altmış gün içerisinde Kuruma bildirimde bulunmakla yükümlüdür.

#### **D. Gerekli İzinler Alınmadan Yapılan Pay Devirlerinin Geçerliliği**

Elektrik piyasasında faaliyet gösteren tarifesi düzenlemeye tabi şirketlerde lisans aşamasında belli durumlarda pay devri yapılabilmesi için öncelikle EPDK'den izin alınması<sup>106</sup> ve iznin alındığı tarihten itibaren 6 ay içerisinde TTK hükümleri kapsamında pay devrinin tamamlanması gerekir. İzin alınmakla<sup>107</sup> birlikte altı ay içerisinde pay devri tamamlanmadığı takdirde verilen izin geçersiz hale gelir (EPLY 57/2). Bu noktada EPDK'den izin alınmadan TTK kapsamında pay devri yapılmışsa veya izin alınmakla birlikte pay devri altı aylık süre geçtikten sonra tamamlanmışsa (alınan izin geçersiz hale gelmişse) pay devrinin geçerli olup olmayacağı konusunda açık bir kanuni düzenleme bulunmamaktadır. Oysa BanK m. 18/1, SK m. 9 ve SPK m. 44/3 hükümlerinde açıkça, ilgili otoriteden izin alınmadan yapılan devirlerin açıkça geçersiz olacağı öngörülmüştür<sup>108</sup>. Bu nedenle, EPDK izni alınmadan yapılan pay devirlerinin geçerli olup olmayacağı sorusunun cevaplanması gerekmektedir.

Kanaatimizce EPDK'nin izin süreci EPDK'nin düzenleyici ve denetleyici nitelikte bir kurum olmasından kaynaklanmaktadır. Bu uygulamanın amacı BanK, SK ve SPK'de öngörülen aksine pay devirlerinin geçerliliğini sağlamak değil sadece enerji piyasası mevzuatında öngörülen kanuni düzenlemelere uygun davranılıp davranılmadığının kontrolünü sağlamak, aksine hareket eden şirketlere enerji piyasası mevzuatından kaynaklanan yaptırımları uygulamaktır. Nitekim EPLY m. 57/3 hükmünde pay devrine izin, payı devralan gerçek veya tüzel kişinin, lisans başvurusu sırasında tüzel kişinin ortakları için aranan şartları taşıması kaydıyla verilir

<sup>106</sup> Özdamar (n 90) 125.

<sup>107</sup> EPK'de izinden bahsedilirken EPLY'de onaydan bahsedilmektedir. Ancak kanuna üstünlük tanıyıp izin olarak kabullemek daha doğrudur. Bkz. Özdamar (n 90) 124-125. Zira şirketin izni alındıktan sonraki 6 ay içerisinde pay devrinin tamamlanmaması halinde iznin geçersiz olacağını öngören hüküm de buna bir işarettir.

<sup>108</sup> Nitekim daha önce incelendiği üzere BanK m. 18/4 hükmünde ortak sayısının beşten aşağı düşmesine yol açan işlemler ile izin alınmadan yapılan pay devirlerinin pay defterine kaydolunamayacağı, bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtların hükümsüz olacağı öngörülmüştür. Dolayısıyla BDDK onayı pay devri açısından bir geçerlilik şartı olarak öngörülmüştür. Yine SK m. 3/2-b hükmünde de Müsteşarlık izni alınmadan yapılan devirlerin geçersiz olacağı ifade edilmiştir. Oysa ne EPK ve EPLY'de ne de DPK ve DPLY'de EPKDK izni açısından böyle bir sonuç öngörülmüştür. Bkz. Özdamar (n 90) 126. Bu hususta ayrıca bkz. Bozkurt, Pay Devrinin İzne Bağlanması (n 7) 422 vd.; Yücel (n 7) 389 vd.; Kılıç (n 87) 92.

denmek suretiyle izin süreciyle amaçlananın mevzuat hükümlerine uygun davranılıp davranılmadığını kontrol etmek olduğu açıkça dile getirilmiştir. Dolayısıyla enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketler bakımından da pay devrinin geçerliliği TTK'de öngörülen düzenlemelere tabidir. Bu nedenle EPDK'den izin alınmadan veya izin alınmakla birlikte altı aylık süre geçtikten sonra yapılan devirler TTK'de pay devri için öngörülen şartlara uyulduğu takdirde hukuken geçerli kabul edilmeli, devir taraflar arasında hüküm ve sonuçlarını doğurmalı, pay devralan kişi pay defterine kaydedilmelidir. Ancak pay devri geçerli olmakla birlikte ilgili şirkete enerji piyasası mevzuatından kaynaklanan yaptırımlar uygulanmalıdır<sup>109</sup>.

Bu kapsamda her ne amaçla olursa olsun pay devrinin tamamen yasaklandığı önlisans aşamasında devir yapılmışsa şirketin lisans başvurusu reddedilmeli, önlisans verilmişse lisans iptal edilmelidir (EPK m. 6/3). Ayrıca ilgili şirkete aykırılık sebebiyle EPK m. 16-b hükmü<sup>110</sup> kapsamında idari para cezası da uygulanabilir. Kanaatimizce önlisans aşamasında pay devri yapıldığı takdirde lisansın iptal edileceği EPK m. 6/3 hükmünde açıkça öngörüldüğü için artık EPK m. 16-b kapsamında 30/90 gün süre verilip ortaklık yapısının eski hale getirilmesi talep edilmemeli doğrudan önlisans iptal edilmelidir<sup>111</sup>. Dolayısıyla önlisans aşamasında yapılan devirle şirketin ortaklık yapısı hukuken geçerli bir şekilde değişmekle birlikte artık söz konusu şirket enerji piyasasında faaliyet göstermemeli yeni ortaklık yapısıyla diğer alanlarda faaliyetlerine devam etmelidir.<sup>112</sup>

Lisans aşamasında ise gerekli olduğu halde Kurul'dan izin alınmadan gerçekleşen pay devri geçerli kabul edilmeli, ancak ilgili şirkete EPK m. 16 hükmünde öngörülen para cezasından lisans iptaline kadar uzanan idari yaptırımlar uygulanmalıdır. EPK m. 16-b hükmü kapsamında öncelikle ortaklık yapısının 30 veya 90<sup>113</sup> gün içinde eski hale döndürülmesi talep edilmeli, döndürülmez ise lisans iptal edilmelidir. Ancak kanaatimizce dağıtım ve tedarik şirketleri bakımından lisans iptalinden önce *Elektrik Piyasasında Dağıtım ve Tedarik Lisanslarına İlişkin Tedbirler Yönetmeliği* (TY)<sup>114</sup>

<sup>109</sup> Aynı yönde bkz. Özdamar (n 90) 128; Kılıç (n 87) 92-93. Lisans sahibi şirketin izin alınmaksızın yapılan pay devirlerinin geçersiz olacağı ancak lisans sahibi şirkette ortak olan tüzel kişilerde izin alınmaksızın yapılan devirler bakımından ilgili yaptırımların uygulanacağı yönünde görüş için bkz. Sevi (n 8) 188-189.

<sup>110</sup> İlgili hüküm şu şekildedir: “*Bu Kanun, ikincil mevzuat veya lisans hükümlerine, Kurul kararlarına ve talimatlara aykırı hareket edildiğinin saptanması hâlinde, aykırılığın niteliğine göre aykırılığın otuz gün içinde giderilmesi veya tekrarlanmaması ihtar edilir ve yapılan yazılı ihtara rağmen aykırı durumlarını devam ettiren veya tekrar edenlere beş yüz bin Türk Lirası idari para cezası verilir.*”

<sup>111</sup> Kanaatimizce benzer sonuç lisansız elektrik üreten şirketler için de geçerlidir. Dolayısıyla lisansız elektrik başvuru tarihinden, başvuruya konu üretim tesislerinin tamamının kabulü yapılmaya kadar yasak olmasına rağmen pay devri yapılmışsa devir geçerli kabul edilmeli, devralan pay defterine kaydedilmelidir. Ancak ilgili tüzel kişiye ait bağlantı anlaşmasına çağrı mektubu veya bağlantı anlaşması iptal edilmelidir (LEÜY m. 37/9).

<sup>112</sup> Aynı yönde bkz. Özdamar (n 90) 128.

<sup>113</sup> Bu noktada süre konusunda bir çelişki olduğuna dikkat çekmek isteriz. Şöyle ki, EPK m. 16 hükmünde genel düzeltme süresi 30 gün olarak belirlenirken EPLY m. 27/3 hükmünde yasaklı kişinin ortak olması durumunda durumun düzeltilmesi için 90 gün süre tanınmıştır. Kanaatimizce yasaklı kişi için 90 günlük süre tanındığına göre yasaklı olmamakla birlikte EPDK izni alınmadan ortak olan kişiler bakımından da 30 günlük genel süre değil 90 günlük özel süre uygulanmalıdır.

<sup>114</sup> Elektrik Piyasasında Dağıtım ve Tedarik Lisanslarına İlişkin Tedbirler Yönetmeliği, RG. 02.07.2023/28726.

devreye girmeli, TY m. 5-c kapsamında dağıtım veya görevli tedarik şirketi durumu düzeltmeyerek mevzuata aykırılığı itiyat edinmesi halinde TY m. 8-a kapsamında ilgili şirketin yönetim kuruluna el konularak yeni üyelerin atanmasına ilişkin yaptırım uygulanmalıdır. Ancak yönetim değişikliğine rağmen de şirketin ortaklık yapısı eski haline getirilmiyorsa o takdirde TY m. 8-c kapsamında şirketin lisansı iptal edilebilir.

EPK ile paralel şekilde DPK’de de izin alınmaksızın gerçekleştirilen pay devirlerinin sonucuna ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Kanaatimizce elektrik piyasasında olduğu gibi doğal gaz piyasasında da gerekli olduğu halde EPDK’dan izin alınmaması pay devrinin geçerliliğini etkilememeli, TTK’de öngörülen şartlar sağlandığı takdirde pay devri geçerli sayılmalıdır. Bu durumda EPDK izni olmaksızın pay devri yapan şirkete DPK m. 9 hükmünde öngörülen idari para cezası uygulanarak 30 gün içerisinde durumun düzeltilmesi talep edilmelidir. Ancak durumun düzeltilmemesi ve bunun üzerine artırılarak uygulanan idarî para cezasının tutarı cezaya muhatap tüzel kişinin bir önceki malî yılına ilişkin bilançosundaki safî satış hasılatının yüzde yirmisini aştığı takdirde şirketin lisansı iptal edilmelidir<sup>115</sup>.

## Sonuç

Anonim şirketlerde sermayenin korunması esas olduğundan pay sahiplerinin şirketten istedikleri zaman çıkmaları söz konusu değildir. Bu şirketlerde ortakların şirketten ayrılmasının yolu kural olarak pay devri olup bu konuda serbesti ilkesi geçerlidir. Anonim şirket pay sahipleri, yine kural olarak, paylarını başka birisinin izin veya icazeti olmadan istedikleri zaman istedikleri kişiye serbestçe devredebilir. Şirketin işteğal mevzu pay devrini yine kural olarak etkilemez.

Bununla birlikte gerek kanun gerekse esas sözleşmeyle bu kurala bazı istisnalar tanınmıştır. Bu kapsamda örneğin, karşılığı tamamen ödenmemiş payların devri için şirketten onay alınması gerekmekte (kanuni bağlam) veya karşılığı tamamen ödenmiş olsa bile bazı nama yazılı paylar bakımından esas sözleşmede devir sınırlamaları öngörülebilmektedir (esas sözleşmesel bağlam). Bu sınırlamalar, payların borsaya kote edilmiş olup olmadığına, payın iradi veya kanuni devrine göre pay defterine kayıt veya kayıttan kaçınma konusunda özellik arz etmektedir.

Diğer taraftan, işletme konusunun kamu hizmeti niteliği taşıdığı durumlarda, şirketlerin ortaklık yapısı ile faaliyetlerinin yetkili makamlarca denetlenmesi ihtiyacı gündeme gelmektedir. Zira devletin kendisinin yapması gereken bir hizmeti lisans vermek suretiyle tüzel kişilere yaptırdığı durumlarda bu hizmetlerin gereği gibi yerine getirilip getirilmediğinin denetimi son derece önem taşımaktadır. Bu kapsamda, genel düzenlemeye, bankacılık ve sigortacılık gibi düzenlemeye tabi konular ve

<sup>115</sup> Aynı yönde bkz. Kılıç (n 87) 93.

piyasalarda faaliyet gösteren şirketler açısından bazı istisnalar getirilmiş, pay devri, ilgili piyasayı düzenleyen ve denetleyen otoritenin izin ve onayına tabi kılınmıştır. Bu düzenlemenin temelinde, söz konusu şirketlerin, faaliyet konuları itibariyle, çeşitli lisanslar veya faaliyet izinleri kapsamında kamu hizmeti niteliği taşıyan birtakım konularda faaliyet göstermeleri yatmaktadır.

Kamu hizmetinin yürütüldüğü enerji piyasasında faaliyet gösteren şirketler bakımından da pay devirlerinin kontrolü önem arz etmekte, bu nedenle lisans sahibi şirketlerin işleyişini veya yapısını etkileyecek nitelikteki devirler bakımından Enerji Piyasası Düzenleme ve Denetleme Kurulunun izni aranmaktadır. Ancak, Bankacılık, Sigortacılık ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda ilgili otoriteden izin alınmadan yapılan pay devirlerinin geçersiz olacağı açıkça düzenlenmiş iken gerek Elektrik Piyasası Kanunu gerekse Doğal Gaz Piyasası Lisans Yönetmeliği'nde Enerji Piyasası Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun izni alınmadan yapılan devirlerin geçersiz olacağına ilişkin bir hükme yer verilmemiştir. Kanaatimizce gerekli olduğu halde Enerji Piyasası Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun izni alınmadan yapılan devirler Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun olduğu takdirde geçerli kabul edilmeli, devralan kişi pay defterine kaydedilmeli, ancak belirli şartların varlığı halinde şirkete elektrik ve doğal gaz piyasası mevzuatından kaynaklanan yaptırımlar uygulanabilmelidir. Bu kapsamda öncelikle ilgili şirketten ortaklık yapısının düzeltilmesinin talep edilmesi, eğer bu yapılmıyor ise şirketin lisansının iptal edilmesi bir çözüm olabilecektir.

**Hakem Değerlendirmesi:** Dış bağımsız.

**Çıkar Çatışması:** Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.

**Finansal Destek:** Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

**Yazar Katkısı:** Çalışma Konsepti/Tasarımı: xx.; Veri Toplama: xx.; Veri Analizi /Yorumlama: xx.; Yazı Taslağı: xx.; İçeriğın Eleştirel İncelemesi: xx.; Son Onay ve Sorumluluk: xx

**Peer-review:** Externally peer-reviewed.

**Conflict of Interest:** The author has no conflict of interest to declare.

**Grant Support:** The author declared that this study has received no financial support.

**Author Contributions:** Conception/Design of study: xx.; Data Acquisition: xx.; Data Analysis/ Interpretation: xx.; Drafting Manuscript: xx.; Critical Revision of Manuscript: x.; Final Approval and Accountability: xx.

## Bibliyografya/Bibliography

- Akbulak Y, 'TTK Işığında Anonim Şirketlerde Pay Senetleri' (2016) 1 Ankara Barosu Dergisi 505-523.
- Akın M. Y, *Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler* (Vedat Kitapçılık 2014).
- Altay A. S, 'Türk ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Esas Sözleşmesel Bağlam' iç Hamdi Yasaman (ed), İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukukunun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri (Vedat Kitapçılık 2009) 563-622.
- Baytemür D, '7262 Sayılı Kanunla Hamiline Yazılı Pay Senetlerine İlişkin Yapılan Değişiklikler' (2021) 16(176) Terazi Hukuk Dergisi 711-720.

- Bilginoğlu N. E, 'Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri', (2017) 12(132) Terazi Hukuk Dergisi 62-69.
- Bozgeyik H, 'Bağlı Nama Yazılı Payların Miras Yoluyla İntikalinde Satın Alma Hakkının Kullanılmasına İlişkin Bazı Sorunlar' (2009) 25(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 211-226.
- Bozkurt T, 'Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Resmi Bir Makamın İznine Bağlanması ve Bu İznin Hukuki Niteliği Sorunu' (2017) 16(2) İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 421-451 (Pay Devrinin İzne Bağlanması).
- Bozkurt T, Tamer Bozkurt, *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması* (Onikilevha 2016) (Bağlam).
- Böckli P, *Schweizer Aktienrecht* (Schulthess Verlag 2009).
- Cenkci E, 'Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Payların Devrinde Kaçış Klotuna Başvuru Hakkının Kötüye Kullanılması' (2021) 79(2) İstanbul Hukuk Mecmuası 1-30.
- Erdem E, 'Nama Yazılı Hisse Senetlerine İlişkin Olarak Uygulamada Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar ve Yeni TTK'nın Çözümleri' iç Banka ve Ticaret Enstitüsü (ed), Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu 25 (Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları 2012) 97-127.
- Forstmoser P, 'Die Vinkulierung: ein Mittel zur Sicherstellung der Unterwerfung unter Aktionärbindungs verträge?' iç Roland von Büren (ed), Zum 70. Geburtstag von Rolf Bär (Stämpfli Verlag 1997) 89-106.
- Forstmoser P, Meier-Hayoz A ve Nobel P, *Schweizerisches Aktienrecht* (Stämpfli Verlag 1996).
- Gericke D ve Jentsch V, 'Vinkulierung an der Bruchstelle zwischen kotierter Gesellschaft und nicht kotierten Aktionären' (2017) 5 Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht 618-634.
- Hirschle M ve von der Crone H. C, 'Vinkulierung und Stimmrechtsvertretung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften Entscheid des Schweizerischen Bundesgerichts 4C.35/2007 vom 18. April 2007 i.S. A. GmbH (Klägerin und Berufungsklägerin) gegen D. Holding AG (Beklagte und Berufungsbeklagte)' (2008) 1 Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht 103-114.
- Karasu R, 'Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması' (2008) 12(1-2) Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 127-147 (Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması).
- Karasu R, *Emredici Hükümler İlkesi* (2. Baskı, Yekin Yayınları 2015) (Emredici Hükümler İlkesi).
- Kılıç H, 'Türk Hukuku'nda Taliki Şarta Bağlı Borçlar ve Anonim Ortaklıklarda Payın Devrinde Düzenleyici Kurumların İzinleri' (2010) 14(2) Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 71-101.
- Müller D ve Colli F. D, 'Aspekte der Vinkulierung von nicht börsenkotierten Namenaktien Besprechung von BGE 145 III 351 (Urteil 4A\_623/2018 des schweizerischen Bundesgerichts vom 31. Juli 2019)' (2020) 1, Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 140-145.
- Nagel T, 'Die statutarische Vinkulierung nicht kotierter Namenaktien Revisionsbedarf der Ablehnungsgründe gemäss Art. 685b Abs. 2 OR' (2015) 1 Aktuelle Juristische Praxis/Pratique Juridique Actuelle 190-202.
- Narbay Ş, *Anonim Ortaklıkta Pay Defteri* (Seçkin Yayınları 2003).
- Narbay Ş, '6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri' (2012) 18(3-4) Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 201-251 (Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri).
- Obrecht P, *Bezugsrecht und Vinkulierung* (Juris 1984).

- Özdamar M, 'Elektrik Piyasasında Faaliyet Gösteren Şirketlerde Pay Devri' (2014) 1 Enerji Hukuku Dergisi 115-131.
- Pulaşlı H, *Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri* (Dayınlarlı Yayıncılık 1992).
- R.Pestalozzi H, *Die Namenaktie und ihre Vinkulierung* (H.R. Sauerländer 1948)
- Ralph M, "'Aktienkauf: Vorkaufsrecht vs. Escape Clause' (2020) 2 Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht 262-270.
- Sevi A. M, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri* (4. Baskı, Seçkin 2018).
- Taşdelen N, '6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar' (2014) 16 Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 3351-3387.
- Tekinalp Ü, *Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları* (Vedat Kitapçılık 2012).
- Teoman Ö, 'Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramları Üstüne Düşünceler' iç Ömer Teoman (ed), *Tüm Makalelerim Cilt II* (2. Baskı, Onikilevha 2012) 51-64 (Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi).
- Teoman Ö, 'Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Hisse Senetlerinin Bastırılmasına İlişkin Düzenlemesi' (2013) 29(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 5-15.
- Türkoğlu U. F, 'Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Paylarda Anonim Şirketin Kaçış Klozu Kullanarak Pay Devri Onayı Talebini Reddetmesi' (2016) 14(160) Legal Hukuk Dergisi 1931-1969.
- Tütüncü M, 'Anonim Şirketin Sonu: Hamile Yazılı Pay Senetlerinin Devri İçin Öngörülen Yeni Düzenlemeler' (2017) 16(2) İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 749-780.
- Uzel N, *Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam* (Onikilevha, İstanbul) 2013.
- Yılmaz L, 'İsviçre Borçlar Kanunu'nda Yapılan Değişiklikler Işığında Nama Yazılı Pay Senetlerinde Bağlamın Sınırlandırılması Sorunu' (2007) 81(4) İstanbul Barosu Dergisi 1571-1595.
- Yücel Ö, '5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Gereği İzne Bağlanan Pay Edinim ve Devirleri' (2011) 2(1) İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 387-416.
- Yüksel S, 'Borsaya Kote Edilmemiş Nama Yazılı Payların Devrinde Şirketin Alım Önerisinde Bulunarak Onay İstemini Reddetme Hakkı (Kaçış Klozu)' (2013) 2 Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 159-217.

