

Dr. Umut ÖZDOĞAN

**ANONİM ORTAKLIK PAYI BAĞLAMINDA
OPSİYON KAVRAMI VE PAY DEVRİNDE
ÖZELLİK ARZ EDEN HAKLAR**

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	VII
KISALTMALAR.....	XIX
GİRİŞ.....	1
I. ARAŞTIRMA KONUSU VE ÇÖZÜM ARANAN HUSUSLAR	1
II. KONUNUN SINIRLANDIRILMASI VE YÖNTEM	4

BİRİNCİ BÖLÜM

OPSİYON HAKLARININ VE OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN KONUSU OLARAK ANONİM ORTAKLIK PAYI

I. ANONİM ORTAKLIK PAYININ OPSİYON KAVRAMI İLE İLİŞKİLİ TEMEL NİTELİKLERİ	11
A. Giriş.....	11
B. Hukuki Mahiyet.....	14
1. Esas Sermayenin Bir Parçası Olarak Pay	15
2. Pay Sahipliği Mevkii.....	17
3. Hak ve Borç Kaynağı Olarak Pay	19
4. Pay Senedi ile Özdeş Kullanım.....	22
C. Özellikler.....	23
1. Payın Tescil ile Meydana Gelmesi	23
2. Payın Bölünmezliği	25
3. Payın Devredilebilirliği	27
D. Payların Senede Bağlanması.....	28
1. Pay Senedinin Hukuki Niteliği	28
2. Hamiline Yazılı Pay Senetleri	30

3. Nama Yazılı Pay Senetleri	33
4. Kaydi Sisteme Tabi Paylar	44
E. Payın Çeşitli Görünümleri	53
1. Nakit Karşılığı Çıkarılan Pay / Ayın Karşılığı Çıkarılan Pay	53
2. Oydan Yoksun Pay Kavramı.....	55
3. İtibari Değer ve İtibari Değerden Yoksun Pay Kavramı.....	56
4. Adi Pay / İmtiyazlı Pay	60
5. Bedelli Pay / Bedelsiz Pay.....	66
II. ANONİM ORTAKLIK BAKIMINDAN OPSİYON KAVRAMI VE OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ, GÖRÜNÜMÜ VE EKONOMİK İŞLEVİ	67
A. Opsiyon Kavramı	67
1. Kavramın Tanımı ve Tanıtılması	67
2. Kavramın Tarihsel Gelişimi	75
a. Modern Dönem Öncesi Kökenler	75
b. Hollanda ve Anglo-Amerikan Hukuk Sisteminde	77
i. Hollanda.....	77
ii. İngiltere	79
iii. ABD	81
c. İsviçre ve Alman Hukuk Sistemlerinde.....	87
d. Türk Hukuk Sisteminde	90
3. Opsiyon Türleri	102
a. Haklar Bakımından Ayrım.....	102
i. Alım Opsiyonu.....	102
ii. Satım Opsiyonu	104
iii. Karmaşık ya da Bileşik Opsiyonlar	105
b. Vadeleri Bakımından Ayrım	106
i. Avrupa Tipi Opsiyonlar	106
ii. Amerikan Tipi Opsiyonlar	106
iii. Kavramların Ortaya Çıkışı ve Genel Değerlendirme	107
c. Konu Bakımından Ayrım.....	109

i. Pay Opsiyonları.....	110
ii. Endeks Opsiyonları	110
iii. Döviz Opsiyonları.....	111
iv. Faiz Opsiyonları.....	112
v. Emtia Opsiyonları	113
vi. Vadeli İşlem Opsiyonları.....	114
vii. Egzotik Opsiyonlar	117
B. Opsiyon Sözleşmesi.....	118
1. Genel Olarak	118
2. Görünüm Biçimleri.....	125
a. Borsa Opsiyon Sözleşmesi	125
i. Tanımı.....	125
ii. Unsurlar.....	126
(1) Taraflar	126
(2) Konu	129
iii. Opsiyon Primi.....	131
iv. Hukuki Nitelik	138
v. Opsiyon İşlemlerinin Kumar ve Bahis Niteliğine İlişkin Argümanlar ve Değerlendirme.....	140
b. Anonim Ortaklık Pay Opsiyon Sözleşmeleri.....	151
i. Kavram	152
ii. Unsur ve Özellikler	156
c. Anonim Ortaklık Pay Opsiyon Sözleşmeleri ile Borsa Opsiyon Sözleşmeleri Arasındaki Fark ve Benzerliklerin Değerlendirilmesi	161
i. Sözleşme Konusu ve Amacı Bakımından	162
ii. Hukuki İlişkinin Mahiyeti ve Tarafları Bakımından..	167
iii. Sözleşmeden Doğan Hakların Kullanımı ve Edimlerin İfası Bakımından.....	170
C. Opsiyon Kavramı ile Pay Devirlerine İlişkin Özellik Arz Eden Hakların Etkileşimi.....	173

1. Çalışma Kapsamında Opsiyon Hakkı ile Pay Devrinde
Özellik Arz Eden Haklar Arasında Yapılan Ayrımın
Açıklanması 173
2. Pay Devrinde Özellik Arz Eden Hakların Kaynağı ve
Tarihsel Bağlamı 176

İKİNCİ BÖLÜM

ANONİM ORTAKLIK PAYININ OPSİYON HAKLARI İLE PAY DEVRİNDE ÖZELLİK ARZ EDEN HAKLARA KONU OLMASI

- I. HAKLARIN TANITILMASI VE MEDENİ HUKUK
KAVRAMLARI BAĞLAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ 181
 - A. Giriş..... 181
 - B. İlgili Medeni Hukuk Kavramları 182
 1. Nispi Hak 182
 2. Yenilik Doğuran Hak 183
 3. Şart (Koşul) Teorisi 188
 4. İcap Teorisi 190
 5. Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme 191
 6. Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme 195
 7. Ön Sözleşme 197
 8. Müzakere Sözleşmesi..... 198
 - C. Hakların Tipolojik Olarak Sınıflandırılması ve Medeni
Hukuk Kavramları Işığında Mahiyetlerinin Değerlendirilmesi... 199
 1. Giriş ve Terminoloji..... 199
 2. Öncelik Hakları 202
 - a. Kavram 202
 - b. Üçüncü Kişinin İnisiatifiyle Tetiklenen Öncelik
Hakları 204
 - c. Pay Sahibinin İnisiatifiyle Tetiklenen Öncelik Hakları . 207

d. Öncelik Haklarının Hukuki Mahiyetine İlişkin Değerlendirmeler	211
3. Opsiyon Hakları	218
a. Önalım Hakkı.....	218
i. Kavram	218
ii. Önalım Hakkının Hukuki Mahiyetine ve Anonim Ortaklık Payına Uygulanabilirliğine İlişkin Değerlendirmeler	222
b. Geri Alım, Alım ve Satma Hakları.....	225
i. Kavramların Tanıtılması.....	225
ii. Hukuki Nitelik Üzerine Değerlendirmeler	229
4. Birlikte Satma Hakkı ve Birlikte Satışa Zorlama Hakkı.....	232
a. Birlikte Satma Hakkı.....	232
b. Birlikte Satışa Zorlama Hakkı.....	235
c. Birlikte Satma Hakkı ve Birlikte Satışa Zorlama Hakkına İlişkin Usuli Şartlar	239
d. Birlikte Satma Hakkı ve Birlikte Satışa Zorlama Hakkına İlişkin Hukuki Mahiyet Değerlendirmesi	240
II. HAKLARIN PRATİK BAĞLAMDA VE EKONOMİK RASYONEL BAĞLAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ	245
A. Hakların Kullanılmasının Pratik Rasyoneli	245
1. Hakların Ortaklık Kontrolüne İlişkin Etkisi	245
2. Ortaklıkta Yabancılaşmanın Engellenmesi ve Ortaklık İlişkilerinde Belirliliğin Sağlanması	248
3. Ortaklar Arası Uyuşmazlıkların Çözümü.....	251
B. Hakların Kullanılmasının Ekonomik Rasyoneli	253
1. Pay Satışlarında Elde Edilen Avantajlar	253
a. Kontrol Priminden Yararlanma	253
b. Yatırım Gelirinin Öngörülebilirliği.....	254
c. Ex Ante Pazarlık Gücü.....	256
2. Fırsatçılık Probleminin Önlenmesi	257
a. Genel Olarak Fırsatçılık Problemi	257

b. Muayyen Yatırımlarda Fırsatçılık Probleminin Önlenmesi	259
C. Hakların Kullanılması ile Ortaklık Menfaati Arasındaki İlişki.....	261
III. HAKLARIN ANONİM ORTAKLIK ESAS SÖZLEŞMESİNDE VE/VEYA ANONİM ORTAKLIK PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİ ALTINDA DÜZENLENMESİ	263
A. Giriş.....	263
B. Esas Sözleşme	264
1. Kavramın Tanıtılması ve İşlevi	264
2. Hukuki Nitelik Meselesi	266
C. Pay Sahipleri Sözleşmesi	269
1. Kavram ve Pay Devrinde Özellik Arz Eden Haklar ile Bağlantısı.....	269
2. Pay Sahipleri Sözleşmesinin Unsurları.....	272
a. Hukuki Nitelik	272
b. Sözleşmenin Şekli.....	278
c. Sözleşmenin Tarafları	281
i. Genel Olarak	281
ii. Ortaklığın Pay Sahipleri Sözleşmesine Taraf Olması Meselesi ve Hakimiyet Sözleşmesi Bakımından Değerlendirme.....	282
d. Sözleşmenin Geçerliliği	285
3. Pay Sahipleri Sözleşmesinin İşlevi Bağlamında Kapsamı.....	290
a. Anonim Ortaklığı Biçimlendirme Aracı Olarak Pay Sahipleri Sözleşmesi.....	290
b. Affectio Societatis Unsurunun Güçlendirilmesi.....	292
c. Pay Sahiplerinin Sadakat Yükümü Sorunsalı ve Sadakat Yükümlülüğüne Sözleşmesel Bir Alternatif.....	293
D. Pay Sahipleri Sözleşmesi Hükümleri ve Esas Sözleşme Hükümleri Ayrımının Anonim Ortaklıkta Yaratdığı Döşalite Sorunu	295
1. İki Boyutlu Ortaklık Düzeni Kavramı.....	295

2. Esas Sözleşmede İçerik Serbestisi Bağlamında İlkeler ve Ortaklık Düzeni Üzerinde Etkileri.....	298
a. Emredici Hükümler İlkesi	298
i. İlkenin Tanıtılması ve Genel Değerlendirme.....	298
ii. Emredici Hükümler İlkesi Çerçevesinde Esas Sözleşme Hükümlerinin Tasnifi ve Değerlendirilmesi.....	304
(1) İçerik Unsurları Bakımından	304
iii. Hukuki Etki Bakımından	309
(1) Korporatif Esas Sözleşme Hükümleri	309
(2) Şekli Esas Sözleşme Hükümleri.....	312
(3) Korporatif – Şekli Esas Sözleşme Hükümleri Ayrımının Değerlendirilmesi	313
b. Tek Borç İlkesi	318
i. Kavram	318
ii. İlkenin Değerlendirilmesi.....	324
c. Eşit İşlem İlkesi.....	330
d. Payın Devredilebilirliği İlkesi.....	333
3. Emredici Hükümler, Tek Borç, Eşit İşlem ve Payın Devredilebilirliği İlkeleri Çerçevesinde Opsiyon Hakları ve Pay Devrinde Özellik Arz Eden Hakların Esas Sözleşmede Düzenlenme Sorunu.....	335
a. Öncelik Hakları Bakımından Değerlendirme.....	336
b. Opsiyon Hakları Bakımından Değerlendirme	340
c. Birlikte Satma ve Birlikte Satışa Zorlama Hakları Bakımından Değerlendirme.....	345
d. Eşit İşlem İlkesi Bakımından Değerlendirme.....	348
E. Hakların İleri Sürülebileceği Çevre ve Üçüncü Kişilere Karşı İleri Sürülebilmeleri Sorunu	351
1. Ticaret Sicilinin Aleniliği ve Etkisi Bağlamında Hakların Esas Sözleşmede Öngörülmesi.....	352
2. Haklara İlişkin Pay Senetleri Üzerinde Yer Verilen Kayıtların Etkisi.....	355

F. Opsiyon Hakları ile Pay Devrinde Özellik Arz Eden Hakların Bağlam Kuralları ile Etkileşimi	361
1. Giriş.....	361
2. Genel Olarak Bağlam Kavramı	363
3. Esas Sözleşmesel Bağlam	365
a. Önemli Sebep Kavramı	367
i. Ortaklığın İşletme Konusu	371
ii. İşletmenin Ekonomik Bağımsızlığı.....	377
b. Kaçış Klozu (Escape Clause)	380
4. Esas Sözleşmesel Bağlam Hükümleri ile Opsiyon Hakları ve Pay Devrinde Özellik Arz Eden Hakların Etkileşimi	388
a. Önemli Sebep Kavramı ile Hakların Etkileşimi	388
b. Kaçış Klozu ile Hakların Etkileşimi	392
c. Hakların Bağlam Hükümleriyle Etkileşiminin Payın Devredilebilirliği İlkesi ve TTK m. 493, f. 7 Hükümü Işığında Etkisi	395
d. Spesifik Hak Türlerinin Bağlam Hükümleri ile Etkileşimi	397
i. Öncelik Hakları.....	397
ii. Opsiyon Hakları (Önalım, Geri Alım, Alım ve Satma Hakları)	403
iii. Birlikte Satma ve Birlikte Satışa Zorlama Hakları.....	405

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
HAKLARA İLİŞKİN EDİMLERİN
AYNEN İFASI VE İCRA EDİLEBİLİRLİK
SORUNSAĞI İLE ÇÖZÜME İLİŞKİN
YAKLAŞIMLAR

I. GİRİŞ.....	411
II. ANONİM ORTAKLIĞTA PAY DEVİR SÜRECİNİN HAKLAR İLE ETKİLEŞİMİ	412

A. Genel Olarak	412
B. Önalım ve Öncelik Hakları Bakımından Değerlendirme	413
C. Opsiyon Hakları ile Birlikte Satma ve Birlikte Satışa Zorlama Hakları Bakımından Değerlendirme	418
1. Senede Bağlanmamış Paylar.....	419
a. Alım Hakkı.....	420
b. Satma Hakkı	422
c. Birlikte Satma ve Birlikte Satışa Zorlama Hakları.....	423
2. Hamiline veya Nama Yazılı Senetle Temsil Edilen Paylar	428
a. Alım Hakkı.....	431
b. Satma Hakkı	434
c. Birlikte Satma ve Birlikte Satışa Zorlama Hakları.....	434
3. Kayden İzlenen Paylar	435
III. OPSİYON HAKLARI İLE PAY DEVRİNDE ÖZELLİK ARZ EDEN HAKLARDAN DOĞAN EDİMLERİN İFASINI SAĞLAMAK ÜZERE BAŞVURULABİLECEK YÖNTEMLER	442
A. Hakların Nispiliği Prensibinin Bir İstisnası Olarak BK m. 49/2 Bağlamında Ortaya Çıkabilecek Üçüncü Kişinin Sorumluluğu.....	442
B. Ekonomik Bir Caydırıcı Tedbir Olarak Cezai Şart.....	448
C. Pay Senetlerinin Üçüncü Kişiye Tevdii Yoluyla Haklardan Doğan Edimlerin Etkin Biçimde İfasını Sağlamaya Yönelik Tedbirler.....	452
1. Payların Escrow Sıfatıyla Üçüncü Kişiye Tevdii Yönteminin Genel Hatları ve Haklar Bakımından Uygulanması.....	452
2. Yöntemin Uygulanmasına İlişkin Zorluklar ve Genel Değerlendirme	454
D. Anonim Ortaklıkta Opsiyon Hakları ile Pay Devrinde Özellik Arz Eden Hakların Etkin Kullanımı Konusunda Değerlendirme ve De Lege Ferenda Öneriler	459
1. Sorunun Ortaya Konulması.....	459

2. Değerlendirme ve Öneriler	463
SONUÇ	471
KAYNAKÇA.....	487