



**SERMAYE PİYASASI KURULU  
HUKUK İŞLERİ DAİRESİ**

**KAYDİLEŞTİRİLEN HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIK  
PAY SENETLERİ ÜZERİNDE AYNİ HAK TESİSİ**

**YETERLİK ETÜDÜ**

**Ercan URKAN  
Uzman Hukukçu Yardımcısı**

**Kasım 2005  
ANKARA**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Sermaye piyasalarına katılımdaki artış ve özellikle de pay senetlerinin ihracındaki niceliksel büyüme beraberinde bazı hukuki problemleri de doğurmaktadır. Bunlardan ilk akla gelenler pay senetlerinin saklanması, takası, kar payı alımı ya da rüçhan hakkının kullanılması gibi hukuki sorunlardır. Aslında sorun pay senetlerinin hukuki niteliğinden kaynaklanmaktadır. Pay senetleri menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır. Bu nedenle de TTK'da düzenlenen kıymetli evraka ilişkin sıkı şekli kurallara da tabi olmaktadır. Pay senetlerinin nama ve hamiline yazılı olması aynı nitelikteki kıymetli evraka ilişkin düzenlemelere de tabi olması beraberinde getirmektedir. Bunun yanında pay senetlerine ilişkin özel düzenlemeler de gözden uzak tutulmamalıdır. Örneğin, nama yazılı kıymetli evrakın devri için öngörülen temlik hükümleri TTK md. 416 uyarınca nama yazılı pay senetleri için uygulanmayacaktır. Bunun dışında pay senetlerinin devri ya da üzerlerinde tesis edilecek aynı haklar için TTK md. 559 uyarınca senedin teslimi gerekmektedir.

Diğer taraftan, pay senetlerinin ihracındaki büyümenin yarattığı sorunları aşmak için çeşitli dönemlerde çeşitli çözümler yaratılmıştır. Pay senetlerinin münferiden saklanması, bunlar üzerinde tesis edilecek hukuki işlemleri fiilen imkânsızlaştırmasının yanında pay senetlerinin ihracında gündeme gelen basım giderleri ile saklanması nedeniyle ortaya çıkan depolama, istihdam gibi giderleri de artırmaktadır. Bu nedenle ilk olarak pay senetlerinin toplu saklama yöntemiyle saklanması yoluna gidilmiştir. Bu sistemde aynı hak ve yükümlülükleri içeren pay senetleri bir havuza atılmakta ve üzerinde bir işlem tesis edileceği zaman söz konusu havuzdan kim tarafından getirildiği bilinmeyen senetler üzerinden işlemler neticelendirilmektedir. İşlemler, ilişkinin tarafları arasında hesapları aracılığıyla kayden gerçekleştirilmektedir. Bu sistem hali hazırda İMKB'de uygulanmaktadır. Ancak yasal bir dayanağının bulunmaması sorunun aşılmasını gerektirmektedir. Bu sistemde pay senetlerinin ihracı, muhafazası ve takası hususunda ortaya çıkan sorunlar pay senetlerinin aynı sayıda ihraç edilmesi nedeniyle aşılamamıştır. Bu nedenle toplu senet uygulaması gündeme gelmiştir. Bu sistemde ise aynı hak ve yükümlülükleri içeren ihraç için tek bir senet çıkarılmakta ve pay sahiplerinin bu senet üzerinde müşterek mülkiyet ilişkisi çerçevesinde hak sahibi olmaları ve buna göre de işlemler neticelendirilmektedir. Ancak bu sistemde de pay senetlerinin kıymetli evrak hukukundan ileri gelen prensiplere uygun olarak hukuki işlemlere konu olmalarındaki hukuki problemler tam olarak aşılamamıştır. Bu sistemin eksikliklerinin giderilmesi aşamasıyla pay senetlerinin rasyonelleştirilmesindeki son aşama olan kaydileştirme aşamasına ulaşılmıştır. Kaydi sistemde pay senetlerinin fiziki varlıklarının

sonlandırılarak bilgisayar ortamında izlenmesi söz konusu olmaktadır. Bu nedenle artık kıymetli evraktan değil “kıymetli-kaydi hak” kavramından bahsedilmektedir. Hiç şüphesiz ki, kaydi sistem kıymetli evrak hukukuna ilişkin birçok prensibi ortadan kaldırmaktadır. Bu nedenle yasa ile özel olarak düzenlenmesi gerekmektedir.

4487 sayılı yasa ile eklenen SPKn md. 10/A hükmü ile kaydileştirmenin yasal dayanağı oluşturulmuştur. Bu aşamadan sonra yürürlüğe kaydileştirmeyi yapacak olan kuruluş olan MKK’ya ilişkin Yönetmelik ve kaydi sistemin esaslarına ilişkin Seri: IV, No:28 sayılı Tebliğ yürürlüğe girmiştir. En son Kurul Karar Organı’nın 28.10.2005 tarih ve 43/1318 sayılı kararıyla kaydileştirme tarihi olarak 28.11.2005 tarihi belirlenmiştir. İşbu çalışmamızı hazırladığımız dönemde henüz kaydi sisteme geçilmemiş olmakla birlikte açıklamalarımız tam kaydi sisteme geçildiği kabul edilerek yapılmıştır.

Çalışma konumuz kaydi sistem ile birlikte kaydileştirilen pay senetleri üzerinde tesis edilecek olan aynı haklardır. Çalışmamızda kaydi pay üzerinde tesis edilecek olan aynı haklardan rehin ve intifa hakları inceleme kapsamına alınmıştır.

Pay senetlerinin menkul mal olması nedeniyle menkul malların rehni hükümlerine göre rehnedilmeleri gerekmektedir. Bununla birlikte kıymetli evraka ilişkin özel rehin düzenlemelerine tabi olmak durumundadır. Buna göre hamiline yazılı pay senetlerinin teslim, nama yazılı pay senetlerinin ciro ve teslim ile rehnedilmeleri söz konusudur. Kıymetli evrak niteliğinde bulunan senede bağlanmamış olan çıplak payların rehni ise yazılı sözleşme ile rehedilecektir. İntifa hakkında ise çıplak pay, alacağın temlik hükümleri uyarınca, nama yazılı pay senedi ciro ve teslim, hamiline yazılı pay senedi ise sadece teslim ile hakka konu olacaktır.

Kaydileştirme ile ortaya çıkan kaydi hak kavramı ve pay senedinin fiziki varlığının sona ermesi nedeniyle rehin ve intifada hukuki nitelik değişmektedir. Kanaatimizce payın kaydileştirilmesi ile artık menkullere ilişkin hükümler değil haklara ilişkin hükümler çerçevesinde rehnin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Buna göre de yazılı sözleşme ile kaydi pay rehedilecektir. İntifa ise çıplak payda olduğu gibi alacağın temlik hükümleri çerçevesinde diğer bir ifade ile yazılı sözleşme ile intifa hakkına konu olabilecektir.

Bununla birlikte kaydi pay üzerinde tesis edilecek olan aynı haklarda özellikle de rehin hakkı tesisinde bir takım hukuki sorunların doğmasının muhtemel olduğu düşünülmektedir. Kaydileştirme ile pay senetleri için bir sicil sistemi öngörülüp öngörülmediği öncelikle incelenmelidir. Yasa metnini incelediğimizde tapu siciline benzer bir sistemin getirilmediğini

görmekteyiz. Öte yandan kaydileştirmeyi gerçekleştiren MKK'nın kayıtlarının hukuki niteliği önem arz etmektedir. Bilindiği üzere tutulan kayıtlar kurucu ya da açıklayıcı olmak durumundadır. Kurucu etkiyi sağlaması için yasal dayanak bulunması gerekirken SPKn md. 10/A hükmü incelendiğinde üçüncü fıkrası haricinde bu durumu teyit eden bir hüküm bulunmamaktadır. Bunun aksine tarafların sorumluluğunun ayrıştırılması, sicilden değil kayıttan bahsetmesi gibi nedenlerle yasa koyucunun açıkça açıklayıcı sistemi kabul ettiği görülmektedir. MKK kayıtlarının kurucu niteliği haiz olmaması nedeniyle taraflar kaydi pay üzerindeki aynı hakkı MKK dışında kendi aralarında tesis edecekler, yaptıkları sözleşmeleri aracı kuruluş aracılığı ile MKK kayıtlarına yansıtacaklardır. Ancak SPKn md. 10/A-3 hükmünde MKK'ya yapılan bildirim tarihinin aynı hakkın üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde esas alınacağı düzenlenmiş olması mükerrer ve haksız aynı hak tesis edilmesi halinde hangisinin öncelikli olduğunu hususunda tereddütlere yol açmaktadır. MKK dışında kurulan aynı hakkın MKK'ya bildirilmesinin hakkın tesisi anlamında bir etkisinin bulunmadığı düşünülmektedir. Bu nedenle usulüne uygun olarak tesis edilmiş bir hakkın MKK'ya bildirilmeden başka bir aynı hakka konu edilmesi ve MKK'ya bildirilmesi halinde SPKn md. 10/A-3 hükmü karşısında hangisinin öncelikli olduğu tartışılmalıdır. SPKn md. 10/A hükmünün özel bir düzenleme olduğu bu nedenle de öncelikli uygulanması gerektiği ileri sürülebilir. Ancak bu durum sorunun çözümünde yeterli olmayacaktır. Zira iyiniyetli iktisaba ilişkin herhangi bir düzenleme SPKn md. 10/A hükmünde bulunmadığı için bu konuda MK'daki genel hükümlere gidilmesi gerekmektedir. Burada karşılaşılabilecek sorun ise sistemin açıklayıcı nitelikte olması nedeniyle iyiniyetli iktisabı kabul etmediği ve üçüncü fıkarda iyiniyetin açıkça öngörülmediği sonucuna ulaşılmasına rağmen iyiniyete ilişkin genel hükümler çerçevesinde iyiniyetli iktisabın mümkün olmasıdır. Tarafların tacir olması durumunda basiretli davranmaları gerektiği, aracı kurumların MKK kayıtlarına doğrudan bağlanarak hesaplarda değişiklikleri yapmaları nedeniyle riskin az olması, intifa hakkı hususunda böyle bir durumun gerçekleşme olasılığının düşük olması gibi nedenleriyle sorun ihmal edilmemelidir. Zira günde birçok kez teminata konu olan payın aracı kuruluş dışında hatta aracı kuruluş aracılığıyla MKK nezdinde hesabı bulunmayan bir kişiye de rehin adı altında teminat olarak verilmesi mümkündür.

Rehin hakkı açısından ard rehin ve iyiniyete ilişkin genel hükümlerin uygulanması ile sorunun aşılması sağlanabileceği düşünülmektedir. Ancak bu çözümün yargıya intikal eden somut olaylarda yargı makamlarının görüşünü yansıtıp yansıtmayacağı bilinmemektedir. İntifa hakkında ise hakkın niteliği itibarıyla alacağın temlik hükümleri çerçevesinde tesis

edilecek olması ve doktrinde genel kabul gören görüş çerçevesinde illi nitelikteki alacağın temlikinde iyiniyetli iktisabın mümkün olmaması nedeniyle böylesi bir durumun oluşma olasılığının bulunmadığı düşünülmektedir.

Diğer taraftan kaydi pay üzerinde tesis edilen rehin ve intifa hakkının kapsamının da belirlenmesinde fayda bulunmaktadır. Rehin hakkında, paya bağlı malvarlıksal haklardan olan kar payı açısından (kaydi sistem ile fiziki anlamda kuponlara bağlanma durumunun olmayacağı kabulü ile) vadesinin geçmesinden öncekiler haricinde olanlar, tasfiye payı, bedelsiz paylar, hazırlık devresi faizi rehin kapsamına girerken rüçhan hakkının kullanılması ile alınan yeni paylar rehin kapsamında olamayacaktır. Paya bağlı yönetsel haklar ise maddi değerinin bulunmaması nedeniyle rehin kapsamına kural olarak girmemektedir. İntifa hakkına gelince, kar payı, intifa hakkının başlangıcından sonuna kadar olan dönemine denk gelmesi kaydıyla intifa hakkı kapsamındadır. Bunu dışında paya bağlı olan diğer malvarlıksal haklar rüçhan hakkı dışında intifa hakkı sahibidir. Paya bağlı yönetsel haklar açısından ise rehinden farklı olarak oy hakkı intifa hakkı sahibindedir. Paya bağlı diğer yönetsel hakların ise intifa hakkı sahibi ve pay sahibi tarafından kullanılabilceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak kaydi sistem ile birlikte getirilen sistemde MKK kayıtlarının kurucu niteliği haiz olması gerektiği, bunun için yasal bir düzenlemenin yapılması gerektiği, bu çerçevede tapu siciline benzer bir şekilde gerekli alt yapı ve istihdamın sağlanması ile kaydi paylar için öngörülmüş bir sicil sisteminin yaratılması gerektiği düşünülmektedir. Zira sermaye piyasalarının düzenleyici ve denetleyici otoritesi olan Kurul denetiminde bulunan MKK aracılığıyla ülke genelinde kaydileştirilmiş paylar için böyle bir sistemin kurulması, bu çerçevede MKK'nın gerekli yetkiler ile donatılarak sorumluluklarının belirlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

Hukukta atıf usullerinde, atıfların metnin bütünlüğünü bozmaması yöntemi benimsendiğinden, 16.10.1998 tarih ve 1998/16 sayılı Genelge'den farklı olarak atıflar aynı sayfada dipnot olarak verilmiştir.

## İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ.....	II
İÇİNDEKİLER.....	VI
KISALTMALAR.....	VIII
GİRİŞ.....	1
I. BÖLÜM .....	3
PAY SENEDİ, AYNİ HAKLAR, REHİN VE İNTİFA HAKKI.....	3
A. PAY KAVRAMI.....	3
a) Esas Sermayenin Bir Parçası Olarak Pay .....	3
b) Hak ve Borçların Doğumuna Neden Olan Pay .....	3
c) Pay Senedi Anlamında Pay .....	4
B. AYNİ HAK KAVRAMI .....	5
C. REHİN HAKKI.....	6
D. İNTİFA HAKKI.....	7
II. BÖLÜM.....	7
ANONİM ORTAKLIK PAYININ KAYDİLEŞTİRİLMESİ (DEMATERİALİZATİON)	7
A. KAYDİ SİSTEM AŞAMASINDAN ÖNCE UYGULANAN ÇÖZÜMLER.....	8
a) Münferit Saklama .....	8
b) Toplu Saklama .....	8
c) Toplu Senet .....	10
B) KAYDİ SİSTEM.....	11
a) Genel Olarak .....	11
b) MKK Tarafından Tutulan Kayıtların Hukuki Niteliği ve Sicil Sistemi.....	13
III. BÖLÜM.....	18
KAYDİ PAYLAR ÜZERİNDE REHİN VE İNTİFA HAKKI TESİSİ .....	18
A. KAYDİ PAY ÜZERİNDE REHİN HAKKI.....	20
a) Rehin Hakkının Kurulması .....	20
b) Kurulan Rehin Hakkının Hüküm ve Sonuçları .....	28
aa) Paya Bağlı Malvarlıksal Haklar Bakımından .....	29
aaa) Kar Payı .....	29
bbb) Tasfiye Payı .....	30
ccc) Hazırlık Devresi Faizi.....	31
ddd) Rüçhan Hakkı.....	31
eee) Bedelsiz (Gratis) Payları Edinme Hakkı .....	32
fff) Tesislerden Yararlanma Hakkı .....	33
bb) Paya Bağlı Yönetmel Haklar Bakımından .....	33
aaa) Genel Kurula Katılma ve Oy Hakkı .....	33
bbb) İptal Davası Açma Hakkı.....	34
ccc) Paya Bağlı Diğer Yönetmel Haklar.....	34
B. KAYDİ PAY ÜZERİNDE İNTİFA HAKKI.....	34
a) İntifa Hakkının Kurulması .....	34
b) Kurulan İntifa Hakkının Hüküm ve Sonuçları.....	36
aa) Paya Bağlı Malvarlıksal Haklar Bakımından .....	37
aaa) Kar Payı .....	37

bbb) Tasfiye Payı .....	37
ccc) Hazırlık Devresi Faizi ve Tesislerden Yararlanma Hakkı .....	38
ccc) Rüşhan Hakkı .....	38
ddd) Bedelsiz (Gratis) Payları Edinme Hakkı .....	38
bb) Paya Bağlı Yönetmel Haklar Bakımından .....	39
aaa) Genel Kurula Katılma ve Oy Hakkı .....	39
bbb) İptal Davası Açma Hakkı .....	39
ccc) Paya Bağlı Diğer Yönetmel Haklar .....	40
<b>SONUÇ VE DEĞERLENDİRME .....</b>	<b>41</b>
<b>BİBLİYOGRAFYA .....</b>	<b>43</b>

## KISALTMALAR

Batider	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BK	: Borçlar Kanunu
bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
Çev.	: Çeviren
E.	: Esas
dn.	: Dipnot
İkt. ve Mal.	: İktisat ve Maliye Dergisi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
K.	: Karar
md.	: Madde
MK	: Türk Medeni Kanunu
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
RG	: Resmi Gazete
s.	: Sayfa
Sempozyum	: Ticaret Hukuku ve Yargı Kararları Sempozyumu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr, Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
vd.	: Ve Devamı
TTK	: Türk Ticaret Kanunu



## GİRİŞ

Ticari hayatın içerisinde kişilerin tasarruflarının sermaye piyasalarında değerlendirmeleri pay senetlerinin alım satımı ve ihracını da arttırmıştır. Bunun yanında anonim ortaklıkların finansman ihtiyacını sermaye piyasalarından sağlamak istemeleri ve uygulamada borçlanma senetlerinin kabul görmemesi nedeniyle halka arz yoluyla pay senedi ihracı artmıştır. Özellikle anonim ortaklık pay senetlerinin bu anlamda kullanımının artması, aynı zamanda pay senetleri üzerindeki tesis edilmek istenen hukuki işlemleri de şekli hukuk anlamında zorlaştırmıştır.

Pay senetlerinin bir menkul kıymet olmasının yanında bir kıymetli evrak niteliğini haiz olması, TTK'nın kıymetli evraka ilişkin hükümlerinin de pay senetlerine uygulanması sonucunu doğurmaktadır.

Aslında pay senetlerinin ihracının fazlalığı nedeniyle doğan hukuki sorunlar yeni değildir. Pay senetlerinin ihraç sayısının fazlalığından kaynaklanan hukuki ve ekonomik sorunların aşılması amacıyla çeşitli dönemlerde çeşitli çözüm yolları bulunmuştur. Bunlar genel itibariyle toplu saklama ve toplu senet uygulamalarıdır. Ancak pay senetlerinin rasyonelleşmesindeki son aşamayı ifade eden kaydi sistem 4487 sayılı yasa ile SPKn md. 10/A hükmü ile sermaye piyasası hukukuna girmiştir.

Kaydileştirme ile pay senetlerinin fiziki varlıklarına son verilerek diğer bir ifade ile kıymetli evrakin senet unsurunun bertaraf edilmesi ve payların MKK tarafından bilgisayar ortamında izlenmesi söz konusudur.

Kaydi sistem beraberinde birçok yeni müesseseyi getirmesinin yanında pay üzerinde tesis edilecek aynı hakların da hukuki niteliğini değiştirmiştir. İşbu çalışmamızda kaydi sistem ile birlikte yaratılan "kaydi hak" kavramı çerçevesinde kaydi paylar üzerinde tesis edilecek olan rehin ve intifa hakkı ele alınacaktır.

Çalışmamızın birinci bölümünde genel olarak pay, pay senedi, aynı haklar, rehin ve intifa hakları açıklanacaktır. Buradaki amacımız aynı hakka ve aynı hakkın konusu olan paya genel bir çerçeveden bakılmasıdır.

İkinci bölümde ise pay senetlerinin rasyonelleştirilmesi süreci kısaca açıklanacak ve son aşamayı ifade eden kaydileştirmenin özellikleri kısaca açıklanacaktır. Ayrıca çalışma konumuzu yakından ilgilendirmesi nedeniyle MKK tarafından tutulan kayıtların hukuki niteliği üzerinde de durulmuştur.

Son bölümde ise kaydileştirme sonrasında ortaya çıkan kaydi hak kavramı çerçevesinde kaydi paylar üzerinde rehin ve intifa hakkı tesisi açıklanacaktır. Bu bölümde hakkın tesisine ilişkin şekli unsurlara, hakkın hukuki niteliği öncelikle incelenmiştir. MKK kayıtlarının hukuki

niteliği hususunda varılan sonuç çerçevesinde kaydi pay üzerinde tesis edilen ayni haklara ilişkin olarak ortaya çıkması olası hukuki sorunlara da yer verilmiştir. İntifa hakkına ilişkin açıklamalarımız, rehin hususunda yapılan açıklamalarımız ile çakıştığı ölçüde tekrardan kaçınmak amacıyla atıf yapılmak suretiyle kısa tutulmaya gayret edilmiştir. Son olarak ise üzerinde rehin ve intifa hakkı tesis edilen kaydi paya bağlı malvarlıksal ve yönetsel nitelikteki hakların söz konusu ayni hakların kapsamı içerisine girip girmediği hususunda açıklamalarda bulunulmuştur.

# I. BÖLÜM

## PAY SENEDİ, AYNİ HAKLAR, REHİN ve İNTİFA HAKKI

### A. Pay kavramı

Pay, anonim ortaklıklarda birçok müessese ve düzenlemenin kaynağını teşkil eden, ortağın, anonim ortaklığa, ortaklık bağıını kuran merkez bir kavramdır<sup>1</sup>. Pay senetleri ise, genel itibariyle ortakların, anonim ortaklık ile aralarındaki paydaşlık ilişkisini görünür kılan bir kıymetli evraktır. Dolayısıyla, anonim ortaklıklarda önemli olan pay senedi değil paydır. Bu nedenle de kural olarak pay, pay senedinden bağımsız olarak önceden doğmaktadır. Pay kavramı pay senedi ile aynı anlamda kullanılmasının yanında farklı anlamlarda da kullanılmaktadır<sup>2</sup>.

### a) Esas Sermayenin Bir Parçası Olarak Pay

TTK md. 269 hükmü uyarınca, anonim ortaklıkta esas sermaye muayyen ve paylara bölünmüştür. Bu özellik anonim ortaklığın bir sermaye şirketi olmasından kaynaklanır. Buna göre pay, bir bütünü oluşturan esas sermayenin bir parçasını oluşturmaktadır<sup>3</sup>. Dolayısıyla tüm payların itibari değerlerinin toplamı esas sermayeyi vermektedir. Ancak bir hususu da belirtmek gerekir ki, SPKn md. 12’de yer alan kayıtlı sermaye sisteminde esas sermaye, çıkarılmış sermayeye tekabül etmektedir.

### b) Hak ve Borçların Doğumuna Neden Olan Pay

Pay sahibinin haklarının ve borçlarının kaynağını pay kavramı teşkil eder. Pay sahibi, ortaklığa koymayı taahhüt ettiği sermaye karşılığında bazı haklara sahip olurken ortaklığın ortağı olması nedeniyle bazı borçları da üstlenmek durumundadır. Pay sahibi, sahip olduğu pay nedeniyle kazandığı haklara ve yükümlendiği borçlara “oransallık” ilkesi uyarınca katılmaktadır. Söz konusu ilkeye göre, pay sahipleri sahip oldukları payın ortaklık esas sermayesine oranı nispetinde hak ve borçlara sahip olmak durumundadır. Anonim

---

<sup>1</sup> TEKİNALP, Ünal (Poroy, Reha/Çamoğlu, Ersin) Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 9. Bası, İstanbul 2003, No. 758., PULAŞLI, Hasan, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992, s. 3.

<sup>2</sup> TEKİNALP, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.) No. 759-763a., PULAŞLI, Nama Yazılı, s. 4, TEKİL, Fehiman, Anonim Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 1998, s. 375, AYTAÇ, Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku ve Pay Senetleri, Ankara 1988, s. 68 vd., SEVİ, Ali Murat, Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2004, s. 21 vd., GÖKSOY, Can, Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001, 33 vd., TEOMAN, Ömer, Otuz Yıl Ticaret Hukuku (Tüm Makalelerim) C. I, Payın Birim Değeri, İstanbul 2000, s.74., KENDİGELEN, Abuzer, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 6 vd., KAYA, Arslan, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, s. 128., NARBAY, Şafak, Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003, s. 23.

<sup>3</sup> TEKİNALP, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.), No: 759

ortaklıklarda oransallık ilkesinin tamamlayıcısı olarak ifade edebileceğimiz “Eşit İşlem” ilkesi<sup>4</sup> gereğince de pay sahipleri arasında eşit muamele yapmak gerekmektedir. Ancak burada pay sahipleri arasında mutlak bir eşitlik değil nispi bir eşitlik söz konusudur. Yani eşit durumda olanlara eşit muamele yapılması gerektiğinden söz edilir<sup>5</sup>. Bunun dışında her payın sahibine sağladığı bazı eşit haklar da bulunmaktadır. Yani oransallık ve eşit işlem ilkesine bakılmaksızın mutlak eşitliğin geçerli olduğu haller de bulunmaktadır. Buna göre örneğin, her pay sahibi genel kurula katılma hakkına sahiptir (TTK md. 385/2), genel kurul kararına karşı iptal davası açabilir (TTK md. 381), bilgi alma hakkına sahiptir (TTK md. 362).

### **c) Pay Senedi Anlamında Pay**

Pay, uygulamada genel olarak pay senedi anlamında kullanılmaktadır. Ancak bu kavramlar birbirleri ile eş anlama gelmemektedirler. Pay senedi, payın fiziki görünümünü sağlamanın yanında payın tedavülü ile üzerinde aynı haklar tesis edilmesi konularında pratik sonuçlar doğurmaktadır. Payın, senede bağlanması TTK sisteminde zorunlu değildir. Ancak pay senedi çıkartıldığında TTK md. 409/1 hükmüne göre pay senedinin nama ya da hamiline yazılı olması gerekmektedir. Pay senedinin çıkartılması zorunlu olan haller de bulunmaktadır. Özellikle SPKn md. 7/4 hükmünde pay senetlerinin sahiplerine teslim edileceğinden bahsedilmekle bu sistemde pay senedi basılmasının zorunlu olduğu ifade edilmiştir.

Esas olarak TTK md. 409–419 maddeleri arasında düzenlenen pay senetlerinin kıymetli evrak olarak kabul edilmektedir<sup>6</sup>. Pay senetleri aynı zamanda SPKn md. 3/1-b hükmüne göre de menkul kıymet olarak kabul edilmektedir. Pay senedi çıkartılmasıyla payın tedavülü kolaylaşacak ve pay ile senet arasında kıymetli evrak hukuku ilişkisi kurulmuş olacaktır<sup>7</sup>.

Pay senedinin çıkartılması ile paydan doğan haklar senet üzerinde zilyetliğe bağlanmış olur<sup>8</sup> ve söz konusu haklar kıymetli evrak hukukunda geçerli olan hakkın senede mündemiç olması prensibi gereğince ancak senet ile birlikte devredilebilir ve üzerinde kurulacak olan aynı haklar ancak senet üzerinde gerçekleştirilebilir.

---

<sup>4</sup> Geniş bilgi için bkz. YILDIZ, Şükrü, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısında Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004., NOMER, Füsün, Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi, Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan, s. 469 vd., İstanbul 1998.

<sup>5</sup> TEKİNALP, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.), No:887 vd., GÖKSOY, s. 37, ARICI, M. Fatih, Alacak Hakkının Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taahhüdü, İstanbul 2003, s. 5

<sup>6</sup> TTK’da pay senetlerinin kıymetli evrak olduğuna ilişkin açık bir hüküm bulunmamakla birlikte doktrinde pay senetlerinin kıymetli evrak olduğuna ilişkin görüş birliği bulunmaktadır.

<sup>7</sup> TEKİNALP, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.), No: 762, AYTAÇ, s. 67

<sup>8</sup> GÖKSOY, s. 39

Anonim ortaklıklarda tüm hak ve borçların kaynağını pay teşkil etmektedir. Paya bağlı olan haklar, payın ortaklığın kuruluşu ya da sermaye artırımının tescili ile doğmaktadır. Bu nedenle senedin tescilden sonra çıkartılması ile paya bağlı olan haklarda esasa ilişkin bir değişiklik yapılamayacaktır<sup>9</sup>. Benzer şekilde SPKn md. 7/4 hükmünde yer alan kayıtlı sermaye düzenlemesi dışında tescilden önce TTK md. 412 uyarınca pay senedi çıkartılması mümkün değildir.

## **B. Aynı Hak Kavramı**

Çalışma konumuzun aynı haklar olması nedeniyle kısa bir şekilde aynı hak kavramı ile buna bağlı ilkelere değinmekte fayda vardır. Zira kaydi sistemde aynı haklar incelenirken de aynı haklara ilişkin tüm düzenlemelerin geçerli olacağı gözden uzak tutulmamalıdır. Dolayısıyla kaydi pay üzerinde tesis edilecek olan rehin hakkının, aynı haklara ilişkin ilkelere uygun olması gerekmektedir.

Kişilerin eşya üzerinde doğrudan ya da dolaylı, hakka dayanan ya da dayanmayan hâkimiyeti eşya hukukunu ilgilendirir. İşte bu hâkimiyeti doğrudan doğruya sağlayan mutlak haklara aynı haklar denilmektedir<sup>10</sup>. Aynı haklar üç temel unsuru ya da özelliği barındırmaktadır. Bunlar, eşya, eşya ile doğrudan doğruya hâkimiyeti sağlama ve herkese karşı ileri sürülebilmedir. Aynı haklar, sahibine tanıdığı yetkiye göre mülkiyet ve sınırlı aynı hak olarak ikiye ayrılmaktadır. Mülkiyet hakkı sahibine eşya üzerinde kullanma (usus), ürünlerinde yararlanma (fructus) ve tasarruf (abusus) yetkilerini bağışlarken sınırlı aynı haklar bu yetkilerden birini ya da ikisini veren haklardır.

Bu çerçevede bakıldığında rehin ve intifa hakkı bir aynı hak olup, aynı haklara ilişkin düzenlemelere tabidirler.

Bu aşamada aynı hakların tamamına hakim olan prensiplere de kısaca değinmek gerekmektedir<sup>11</sup>.

**a) Belirlilik İlkesi:** aynı haklar sadece belirli ve sınırlandırılmış bir eşya üzerinde tesis edilebilir. Bir eşyanın ayrılmaz parçaları üzerinde ancak bağlı oldukları eşya ile birlikte aynı hak tesis edilebilir. Bu parçalar ayrılmadıkça ayrı bir aynı hakka konu olamazlar.

---

<sup>9</sup> AYTAÇ, s. 68

<sup>10</sup> Aynı hakkın tanımı ve bu konudaki görüş ayrılıkları için. Bkz. OĞUZMAN/SEÇİLİ/OKTAY-ÖZDEMİR, s. 2 vd.

<sup>11</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. AKİPEK, s. 13 vd., OĞUZMAN/SEÇİLİ/OKTAY-ÖZDEMİR, s. 21 vd.

**b) Alenilik İlkesi:** Aynı haklar, herkese karşı ileri sürülebilme özelliğinin bir uzantısı olarak kamuya açık olması gerekmektedir. Aynı haklardaki aleniyeti, taşınmazlarda tapu sicili, taşınırlarda ise zilyetlik sağlamaktadır.

**c) İyiniyetin Korunması:** Aynı haklarda, aleniyeti sağlayan zilyetlik ya da tapu sicilinin üçüncü kişilere sağladığı bilginin gerçekle bağdaşmaması halinde, üçüncü kişilerin iyiniyetli olarak aleniyetin sağladığı bilgiye güvenerek işlem yapmaları halinde üçüncü kişilerin bu iyiniyetinin korunmasını ifade etmektedir.

**d) Sınırlı Sayıda Olma:** Borçlar hukukundaki sözleşme özgürlüğü ve tarafların yeni tip sözleşme yaratma imkânının aksine eşya hukukunda aynı haklar yasa ile belirlenen sınırlar çerçevesinde mümkündür. Bunun dışında taraflar kendi iradeleri ile yeni bir aynı hak yaratamazlar.

**e) Hak Düşürücü Süre ve Zamanaşımına Tabi Olmama:** MK'da aynı hakların kullanılması ya da kullanılmaması gibi haller nedeniyle belli bir zaman sonra kaybedileceğine ilişkin bir hüküm içermemektedir. Bunun nedeni ise aynı hakların zamanaşımı ya da hak düşürücü sürelerle tabi olmamasıdır. Bu prensip hakkın yok olmayacağını içerdiği gibi aynı hakkın herkese karşı ileri sürülmesinde söz konusu olan talep ve davaları da kapsamaktadır.

### **C. Rehin Hakkı**

Rehin hakkı, sahibine (alacaklı), borçluya ya da üçüncü bir kişiye ait bir nesne üzerinde alacağını zamanında ve yerinde elde edememesi nedeniyle söz konusu nesneyi satarak elde edilen menfaat ile alacağının karşılanması yetkisini veren bir aynı haktır<sup>12</sup>.

Rehin hakkı, MK'nın dördüncü kitabının ikinci kısmında yer alan sınırlı aynı haklar bölümünde düzenlenmiştir. Rehin hakkı, bir aynı hak olarak düzenlenmesi sebebiyle aynı haklara ilişkin tüm düzenlemelere tabidir. Dolayısıyla, aynı hakların unsurları ve ilkelerini içerir<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> CANSEL, Erol, Türk Menkul Rehni Hukuku, C.1 Teslim Şartlı Menkul Rehni Hukuku, Ankara 1961, s. 10., BERKİ, Şakir, Aynı Haklar, Ankara 1961, s. 125., AYBAY, Aydın/HATEMİ, Hüseyin, Eşya Hukuku Dersleri, İstanbul 1996, s. 205., TEKİNAY, S.S., Menkul Mülkiyeti ve Sınırlı Aynı Haklar II/3, İstanbul 1994, s. 70., AYİTER, Nuşin, Eşya Hukuku (Kısa Ders Kitabı), Ankara 1977, s. 168 ve 184., OĞUZMAN, M. Kemal/SEÇİLİ, Özer/OKTAY-ÖZDEMİR, Saibe, Eşya Hukuku, İstanbul 2004, s. 765., HATEMİ, Hüseyin/SEROZAN, Rona/ARPACI, Abdulkadir, Eşya Hukuku, İstanbul 1991, s. 348, ÖGÜTÇÜ, A. Tahir/DOĞRUSÖZ, M. Edip, Rehin Hukuku, Ankara 1982, s. 69., WIELAND, C., Yasa u Medeni'de Aynı Haklar (Çev. İ. Hakkı KARAFKI), Ankara 1946, s. 697., KÖPRÜLÜ, Selim/KANETİ, Bülent, Sınırlı Aynı Haklar, İstanbul 1982-1983, s. 440., SAYMEN, Ferit Hakkı/ELBİR, Halid Kemal, Türk Eşya Hukuku Dersleri, İstanbul 1968, s. 623., DAVRAN, B., Rehin Hukuku Dersleri, s. 78.

<sup>13</sup> Rehin hakkının kıymete ilişkin bir hak olması nedeniyle aynı hak olup olmadığı hususundaki tartışmalar için bkz. CANSEL, Menkul Rehni, s. 11 dn. 19.

#### **D. İntifa Hakkı**

İntifa hakkı, başkasına ait eşya, hak ve malvarlığının kullanma ve yararlanma yetkisini veren mutlak bir ayni haktır. İntifa hakkı, eşya ya da hak sahibinin mülkiyetini korumakla birlikte hakka konu unsurun kullanma ve yararlanmasını hak sahibine vererek eşyanın özdeğeri ile irat değerini ayırarak iki ayrı hak haline getirilebilme imkânını sağlamaktadır<sup>14</sup>. İntifa hakkı kişiye bağlı bir irtifak hakkıdır. Bu nedenle intifa hakkı devredilemeyeceği gibi hakka konu eşya ya da hak üzerinde başka bir ayni hak (rehin ya da intifa gibi) tesis edilemez. Aksi takdirde intifa hakkının bahsettiği yetkilerin kullanılması mümkün olmaz ki bu durum hakkı kullanılmaz hale getirerek hakkı sona erdirecektir. Ancak intifa hakkının, bizzat hak sahibi tarafından kullanılması zorunlu değildir (MK md. 806). Ayrıca intifa hakkının getirileri üzerinde başka bir sınırlı ayni hak tesis edilebileceği gibi haczi de mümkündür.

## **II. BÖLÜM**

### **ANONİM ORTAKLIK PAYININ KAYDİLEŞTİRİLMESİ (DEMATERİALİZATİON)**

Sermaye piyasalarının gün geçtikçe artan öneminin yanında anonim ortaklıkların pay senetlerinin hacminin artması beraberinde birçok sorunu ortaya çıkarmaktadır. Özellikle pay senetlerinin kıymetli evrak vasfı nedeniyle birçok şekli unsurları ihtiva etmesinden kaynaklanan bu sorunlara değişik dönemlerde değişik çözümler bulunmaya çalışılmıştır. Pay senetlerinin devredilmesinde ya da üzerlerinde tesis edilecek ayni hakların tesisinde ihraç edilen pay senetlerinin sayısının milyarlarca ulaşması sorunu arttırmaktadır. İMKB verilerine göre hakla açık anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan pay senetlerine ilişkin olarak, 2004 yılında piyasa değeri 132.555.528. milyar TL olan pay senetleri üzerinde 208.422.945 milyar TL değerli işlem hacmi gerçekleştirilmiş olup, 69.614.651 milyon adet sözleşme yapılmıştır<sup>15</sup>. Söz konusu verilerin gittikçe artması nedeniyle pay senetleri üzerinde gerçekleştirilen işlemlerin zorluğu açıkça ortadadır.

Basit bir şekilde açıklandığı üzere gerek pay senetleri üzerinde gerçekleştirilecek olan hukuki işlemlerin güçleşmesi gerek söz konusu pay senetlerinin fiziki saklanması ve bu senetlerin yıpranması, çalınması gibi risklerin bulunması problemlerinin aşılması bazı çözüm arayışlarını da beraberinde getirmiştir.

---

<sup>14</sup> OĞUZMAN/SEÇİLİ/OKTAY-ÖZDEMİR, s. 627., KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 21 vd.

<sup>15</sup> Söz konusu veriler İMKB'nin [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr) adresinden alınmıştır.

## **A. Kaydi Sistem Aşamasından Önce Uygulanan Çözümler**

### **a) Münferit Saklama**

Pay senedinin sahibi, pay senetlerinin saklanması için pay senetlerini kapalı bir kutuda saklayan kuruluşa (genelde banka) teslim edebileceği (kapalı tevdi) gibi açık bir şekilde de tevdi edebilir<sup>16</sup> (açık tevdi). Kapalı tevdi işlemi ile birlikte günlük hacimleri milyarlara varan pay senedi işlemleri gerçekleştirmenin mümkün olmadığı ortadadır. Açık tevdide ise münferit saklama ya da toplu saklama söz konusu olabilmektedir.

Pay senetlerinin, malikleri adına göre saklandığı münferit saklamada pay senetlerinin fiziki ortamda saklanması söz konusu pay senetlerinden kaynaklanan kar payı, oy hakkı gibi yönetsel ve malvarlıksal hakların idaresi oldukça güçtür. Zira bu durumda saklayan kuruluş her bir pay senedini, maliki adına hem diğer müşterilerin pay senetlerinden hem söz konusu pay sahibinin payına bağlı olan faiz ve temettü kuponlarından ayrı olarak saklaması söz konusu olmaktadır. Bunun için gerekli olan fiziki ortam ve personel giderinin sağlanması da sorunun diğer bir yüzünü ifade etmektedir.

Pay sahibinin, saklamada bulunan pay senetlerini her an talep edebileceği bu sistemde saklayan kuruluşun vasıtasız zilyetliği söz konusu olup, ayrıca yetkilendirilmedikçe pay senetlerini idare etmesi mümkün değildir<sup>17</sup>. Diğer bir ifade ile pay sahibi, saklamacı kuruluşun vasıtasız zilyet olduğu pay senetlerinin temettü dağıtılması ya da genel kurula katılma gibi nedenlerle pay senetlerinin kendisine teslimini isteyebilir. Sayıları oldukça fazla olan pay sahipleri ve pay senetlerinin saklamacı kuruluş tarafından pay sahiplerinin isimlerine göre münferiden saklanması olarak ifade edilebilen bu sistemin beraberinde getirdiği sorunlar aynı zamanda söz konusu sorunların aşılmasındaki bir sonraki aşamaya da yol açtığını ifade etmek yanlış olmayacaktır.

### **b) Toplu Saklama**

Payın saklanmasıdaki son aşama olan kaydi sisteme ulaşmadan önceki aşamalardan ilki olarak nitelendirebileceğimiz toplu saklama sistemi, münferit saklama sisteminin beraberinde getirdiği sorunların aşılması nedeniyle ortaya çıkmıştır. Bu sistemde pay senetlerinin hareketsizleştirilerek toplu olarak saklanması söz konusu olmaktadır. Diğer bir ifade ile toplu saklama sisteminde bulunan senetler üzerinde yapılacak hukuki işlemler,

---

<sup>16</sup> Tevdi işlemleri için geniş bilgi için bkz. KAPLAN, İbrahim, Banka Sözleşmeleri Hukuku, C.1, Ankara 1996, s. 193 vd., TEKİNALP, Ünal, Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 1988, s. 340 vd.

<sup>17</sup> TURANBOY, Varakasız, s. 6.



senetlerin pay sahibine fiziken teslim edilmesi ile değil işlemi gerçekleştirecek olan kişilerin hesapları arasında kayden gerçekleştirilecektir.

Bu aşamada dikkat edilmesi gereken husus pay senetlerinin, kıymetli evrakın maddi unsurunu teşkil eden kâğıt (senet) unsurunun halen var olmasıdır. Diğer bir ifade ile bu aşamada da milyarlarca pay senedi fiziki olarak ihraç edilmekte ancak yapılan işlemlerde kullanılmamakta olup, hareketsizleştirilmiştir. Bu çerçevede toplu saklama ile kıymetli evraka özgü unsurlar bertaraf edilmiştir. Şöyle ki, kıymetli evrakta hak senetsiz ileri sürülemeyeceği gibi hak senetsiz devredilemez. İşte bu iki unsur toplu saklama sisteminde bertaraf edilmiştir.

Toplu saklama sisteminin temelini, pay senetlerinin misli olma özelliği oluşturmaktadır<sup>18</sup>. Şöyle ki, toplu saklama sisteminin işleyişine bakıldığında, pay sahibi, saklamacı kuruluşa pay senetlerini aralarındaki bir anlaşma ile teslim etmekte ve saklamacı kuruluş, bu pay senetlerini ihraç eden ortaklık bazında aynı hak ve yükümlülükleri temsil eden diğer pay senetleri ile birlikte bir havuz içerisinde karıştırarak saklamaktadır. Bu sistemde pay sahibi bazında saklama söz konusu değildir. Pay sahibi her hangi bir nedenle pay senetlerinin kendisine teslimini talep ettiğinde, saklamacı kuruluş pay sahibinin kendisine teslim ettiği pay senetlerinin aynısını değil aynı hak ve yükümlülükleri temsil eden pay senetlerinden verecektir. Diğer bir ifade ile pay sahibinin senetleri, saklamacı kuruluş tarafından söz konusu senetleri ihraç eden ortaklığın senetlerinin bulunduğu bölümdeki aynı hak ve yükümlülükleri içeren pay senetlerinin bulunduğu bir alt bölüm olarak tanımlanabilecek bir havuza atılmakta ve pay sahibi tarafından iadesi talep edildiğinde havuzdan kendisine kim tarafından getirildiği bilinmeyen fakat aynı hak ve yükümlülükleri içeren senetlerden verilmektedir. Pay senetlerinin bu özelliği sayesinde saklamacı kuruluş kendisine teslim edilen pay senetlerini karıştırma ve birleştirme yetkisine sahiptir.

Toplu saklamada da saklayan kuruluş genelde bir bankadır. Ancak saklama işini banka başka bir başka banka ya da kuruluşa da yaptırabilir<sup>19</sup>. Bu durumda saklatan pay sahibi ile üçüncü kişi konumundaki banka arasında bir hukuki ilişki bulunmamaktadır. Saklamacı banka, senetleri toplu saklama bankası olarak adlandırılan özel kuruluşlara da saklatmaları söz konusu olabilmektedir. Örneğin İsviçre’de SEGA (Schweizerische Effekten- Giro AG), Fransa’da SICOVAM (Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs

---

<sup>18</sup> TURANBOY, Varakasız, s. 14 vd.

<sup>19</sup> Toplu saklamada saklayan ile saklatan arasındaki hukuki ilişkinin niteliği hakkında bkz. MANAVGAT, Çağlar, Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi, BATİDER, Aralık 1996, C. XVIII S.4’ten Ayrı Bası, s. 129 vd.

Mobilières), Almanya’da ise birden fazla “Menkul Kıymetleri Toplu Saklama Banka”sı bulunmaktadır<sup>20</sup>.

Toplu saklama sistemi pay senedinin mislilik özelliğinden hareket etmektedir. Zira birbirleri ile aynı olan pay senetlerinin bir havuzda toplanması ve işlemlerin bu havuzlardan gerçekleştirilmesi ancak misli pay senetleri ile mümkündür. Bu çerçevede toplu saklama sistemine tüm pay senetlerinin girebileceğini şartsız olarak kabul etmek mümkün değildir. Şöyle ki, hamiline yazılı pay senetlerinin toplu saklama sistemine uygunluğu tartışmasız olmakla birlikte, nama yazılı pay senetlerinin ancak beyaz ciro ile devredilmeleri halinde toplu saklama sistemine konu olabileceklerini söylemek gerekir. Bunun yanında kanaatimce gerçek (rekta) nama yazılı pay senetleri ile bağlı nama yazılı pay senetlerinin toplu saklama sistemine uygun değildir<sup>21</sup>.

### **c) Toplu Senet**

Toplu saklama sisteminde<sup>22</sup> pay senetlerinin hareketsiz olarak yığın halinde saklanması sorunun temeline ilişkin kesin bir çözüm olamamıştır. Toplu saklama sisteminde sayıları milyarlarca olan pay senetleri tek tek basılmaya devam etmektedir. Ancak bu senetlerin işlemlere konu olurken misli olma niteliğinden faydalanılarak birleştirilmiş olması bu senetlerin basım, muhafaza ve bunun için gerekli personel istihdamı gibi maliyetlerin varlığına son vermemiştir. İşte senetlerin baskı ve kâğıt masrafı ile basım için gerekli işgücü masrafından kaçınmak ve senetlerin tasnif edilmesi çalışmalarından tasarruf etmek için toplu senet uygulamasına geçilmiştir. Ayrıca senetlerin muhafazası için geniş yerler ayırma külfetine son verilmiştir<sup>23</sup>.

Anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen senetlerin tamamının bir senede bağlanmasına toplu senet denilmektedir. Bu sistemde ortaklıklar kuruluşta ya da sermaye artırımlarında ihraç edecekleri senetler için tek bir senet çıkarmaktadır.

---

<sup>20</sup> Söz konusu bankalar 1989 yılında Frankfurt’ta bir ortaklık altında birleştirilmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. TURANBOY, Varakasız, s. 9 vd.

<sup>21</sup> 24.6.2004 tarih ve 25502 sayılı RG’de yayınlanan İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin md. 9/m hükmünde nama yazılı pay senetlerinin devir ve temlikinde beyaz cironun kabul edildiğine ilişkin bir yönetim kurulu kararının İMKB’ye ibraz edilmesi kotasyon şartı olarak kabul edilmiş olup, bağlı nama yazılı hisse senetlerinin ancak böyle bir yönetim kurulu kararı ile Borsada işlem gerçekleşmesi mümkündür. Ancak bu durumun bağlı nama yazılı pay senetleri için öngörülen amaca aykırılık teşkil edeceğinden uygulamasının güç olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

<sup>22</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. ÜNAL, Oğuz Kürşat, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, GÜHFD 2001, C.V, S. 1-2, s. 7 vd.

<sup>23</sup> TURANBOY, Varakasız, s. 34.

Toplu senedin içinde aslında aynı ihraçta yer alan birden fazla pay senedi bulunmakta ve bu pay senetlerinin bağımsızlığı devam etmektedir. Zira pay sahibinin talebi halinde kendi payına düşen miktarda pay senedi basılarak kendisine verilecektir. Pay sahibi bu talep hakkından feragat edebilir<sup>24</sup>.

Toplu senet uygulamasında artık bir hareketsizleştirilmiş yığın halindeki senetlerden söz edilmemekte ve içeriğinde birden fazla pay senedi ve pay sahibini barındıran tek bir senet bulunmaktadır. İşte burada da pay sahiplerinin payları oranında anılan toplu senet üzerinde müşterek mülkiyet payı bulunmaktadır<sup>25</sup>.

Toplu senet uygulamasında da pay senedi üzerindeki hukuki işlemler hesaplar arasında kayden gerçekleştirilmektedir.

## **B) Kaydi Sistem<sup>26</sup>**

### **a) Genel Olarak**

Kıymetli evrakın ve özellikle sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi ve rasyonelleşmesindeki son aşamayı ifade eden kaydi sistem, *sermaye piyasası araçları ve bu araçlara ilişkin hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından, bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle tutulduğu ve bu araçlar üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde MKK'ya yapılan bildirim tarihinin esas alındığı hukuki sistem* olarak tanımlanmaktadır<sup>27</sup>.

Danıştay'ın toplu senet uygulamasına yönelik SPK'nun Seri: IV, No:22 sayılı Tebliğ'ini iptal etmesi ve hâlihazırda İMKB'de uygulanan toplu saklama sisteminin hukuki dayanağının bulunmaması, pay senetlerinin kaydileştirilmesi konusunda sağlam bir hukuki zemin yaratmaya yönelik çalışmaları da beraberinde getirmiştir.

Bu çerçevede öncelikle 4487 sayılı yasa<sup>28</sup> ile SPKn'na 10/A maddesi eklenerek sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinin yasal dayanağı oluşturulmuştur. Yasal

---

<sup>24</sup> TURANBOY, Varakasız, s. 37.

<sup>25</sup> TEKİNALP, Ünal, Evraksız Kıymetli Evraka ve Kıymet Haklarına Doğru, BATİDER, 1988, C.XIV S. 3, s. 13., TURANBOY, Varakasız, 40.

<sup>26</sup> Kaydi sisteme geçiş, SPKn Geçici md. 6 hükmü ile bir süreç ile birlikte öngörülmüştür. Öngörülen geçiş süreci işbu çalışmamızın konusu ile bağlantılı olmaması nedeniyle ayrıntılı olarak açıklanmayacak ve fakat açıklamalarımız öngörülen sürecin sonunda uygulanacak olan tam kaydi sisteme geçilmiş olması haline ilişkin olacaktır.

<sup>27</sup> Tanım için bkz. <http://www.mkk.com.tr/>

<sup>28</sup> 18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

dayanağını bulan kaydileştirme sisteminin ayrıntılarına ilişkin düzenlemeler ise MKK Yönetmeliği<sup>29</sup> ve Kaydileştirme Tebliği<sup>30</sup> hükümlerinde düzenlenmiştir.

Öncelikle söz konusu mevzuatta yer alan kaydileştirmenin uygulama alanının belirlenmesi gerekmektedir. SPKn md. 10/A'da kaydileştirilebilecek sermaye piyasası araçları arasında her hangi bir ayırım yapılmamakta ve bu husustaki yetkinin Kurul'da olduğu ifade edilmektedir. Bununla birlikte pay senetlerinin gerek uygulamasının gerek ihracının fazla olması nedeniyle kaydileştirilecek sermaye piyasası araçları arasında öncelikli olduğu tartışma dışıdır. Kaydileştirilecek pay senetlerinin hangilerinin olduğu hususuna gelince, SPKn md. 2 hükmü uyarınca halka kapalı anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen pay senetlerinin SPKn kapsamında olmaması, halka kapalı anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen pay senetlerinin sermaye piyasası aracı niteliğinde olmaması nedeniyle halka açık anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen pay senetleri kaydileştirilebilecektir. Ancak kaydileştirmenin tüm halka açık anonim ortaklık pay senetlerini mi yoksa İMKB'de işlem gören pay senetleri için mi uygulanacağını belirlenmesi gerekmektedir. Yapılan düzenlemede bu hususta bir açıklık bulunmamakla birlikte kaydileştirilecek sermaye piyasası araçlarının niteliğine de bakılması gerekmekte olup, bu çerçevede mislilik özelliği baskın olan İMKB'de işlem gören halka açık anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen pay senetlerinin önceliğinin bulunması gerekmektedir<sup>31</sup>. İMKB'de işlem gören ortaklıklar sermayelerinin tamamı oranında halka açık durumda değildirler. İşte bu ortaklıkların halka açık olmayan diğer bir ifade ile halka kapalı olan kısımlarına ilişkin pay senetlerinin de kaydileştirilmesi gerekmektedir. Zira ortaklığın bir bölümünün fiziki senet ihracı ile bir kısmının ise kaydi hak ile ayırımı tabi tutulması düşünülemez. Burada dikkat edilmesi gereken diğer bir husus ise SPKn md. 11 hükmü uyarınca ortak sayısı 250'yi aşmış olması nedeniyle halka açık anonim ortaklık niteliğini

---

<sup>29</sup> 21.6.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik".

<sup>30</sup> 22.12.2002 tarih ve 24971 sayılı Resmi Gazete yayınlanan Kaydileştirilen Seri: IV, No: 28 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ".

<sup>31</sup> Bu çerçevede, Kurul, SPKn md. 10/A hükmünde yer alan yetkisini kullanarak 6.10.2004 tarih ve 41/1279 sayılı kararı ile 21 Mart 2005 tarihi itibarıyla pay senetleri Borsada işlem gören ortaklıkların pay senetlerinin tümünün "Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ"ın Geçici 2'nci maddesi uyarınca topluca kaydileştirilmesine karar vermiştir. Söz konusu karar Kurul'un 2004/42 sayılı haftalık bülteninde yayınlanmıştır. Bkz. [http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/haftalikbulten/bulten\\_files/2004/2004\\_42.pdf](http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/haftalikbulten/bulten_files/2004/2004_42.pdf). Ancak Kurul, 3.3.2005 tarih ve 8/259 sayılı kararı ile 21.3.2005 tarihine kadar gerekli olan alt yapının tamamlanamayacağını öngörerek kaydileştirme sürecini süresini belirtmeden uzatılmasına karar vermiştir. Söz konusu karar Kurul'un 2005/10 sayılı Haftalık Bülteninde yayınlanmıştır. Bkz. [http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/haftalikbulten/bulten\\_files/2005/2005\\_10.pdf](http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/haftalikbulten/bulten_files/2005/2005_10.pdf). Bununla birlikte Kurul Karar Organı'nın 28.10.2005 tarih ve 43/1318 sayılı kararı ile Borsada işlem gören hisse senetlerinin kaydileştirilmesi tarihi 28.11.2005 tarihi olarak belirlenmiştir. Söz konusu karar Kurul'un 2005/45 sayılı haftalık bülteninde yayınlanmıştır. Bkz. [http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/haftalikbulten/bulten\\_files/2005/2005\\_45.pdf](http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/haftalikbulten/bulten_files/2005/2005_45.pdf). Bu husus MKK tarafından 28.10.2005 tarih ve 40 numaralı Genel Mektup ile ilgilere duyurulmuştur. Bkz. <http://www.mkk.com.tr/MkkComTr/assets/files/tr/yay/mektuplar/GM40.pdf;jsessionid=0F90C7956EDC3D2EF84457F053F41C15>.

kazanan anonim ortaklıkların pay senetlerinin de kaydileştirilip kaydileştirilmeyeceğidir. Kanaatimce bu durumdaki ortaklıkların pay senetlerinin kaydileştirilmemesi gerekmektedir. Zira söz konusu ortaklıklar, pay senetlerinin ihracındaki büyüklükleri nedeniyle değil ortak sayılarının çoklukları nedeniyle halka açık ortaklık sayılmaktadırlar. Bununla birlikte, ortak sayısı 250’yi geçtiği için Kurul kaydına alınan ortaklıkların pay senetlerinin SPKn md. 10/A çerçevesinde Kurul tarafından kaydileştirilecek pay senetleri arasında sayılması halinde kaydileştirileceğini söylemek mümkündür<sup>32</sup>.

### **b) MKK Tarafından Tutulan Kayıtların Hukuki Niteliği<sup>33</sup> ve Sicil Sistemi**

Kaydileştirmenin tanımından da anlaşılacağı üzere, kaydileştirme ile pay senetlerinin fiziki varlığı ortadan kaldırılarak, bunun yerine payın MKK tarafından kaydının tutulması söz konusu olmaktadır. Ortada fiziki bir varlığa sahip pay senedi bulunmaması, pay senetleri için öngörülen kurallar çerçevesinde aynı hakların kurulmasının niteliğini de değiştirmektedir. Bu çerçevede MKK tarafından tutulan kayıtların hukuki niteliği kaydi pay üzerinde aynı hak tesisi açısından da önem arz etmektedir.

SPKn md. 10/A hükmünde MKK tarafından tutulan kayıtların hukuki niteliği hakkında açık bir düzenleme yapılmamakla birlikte, sadece üçüncü fıkrasında kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde MKK’ya yapılacak bildirim tarihinin esas alınacağı düzenlenmiştir.

MKK tarafından tutulan kayıtlar, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve pay sahipleri itibariyle tutulmaktadır. Konumuzu ilgilendiren asıl kısım pay sahipliği itibariyle tutulan kayıtlardır. Kaydi sistemde SPKn md. 10/A–1 hükmünden pay sahipliğinin devri gibi pay üzerindeki aynı hakların tesisinin de kayden izleneceği ifade edilmiştir. Ancak yapılan bu kaydın hukuki etki ve sonuçları önem taşımaktadır. Yasa açıkça aynı hakların kayden “yapılmasından” değil “izlenmesinden” bahsetmektedir.

Bu çerçevede incelenmesi gereken ilk husus MKK tarafından tutulan kayıtların açıklayıcı mı yoksa kurucu mu olduğunun tespit edilmesi olup, bu husus diğer hususların

---

<sup>32</sup> MAVAVGAT, Çağlar, Kaydi Sistemin Esasları, s. 178-179., TEKİNALP, Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Niteliği, s. 540. Yazar tarafından ortak sayısının 250’yi geçmesi nedeniyle halka açık anonim ortaklık niteliğini kazanan ortaklıkların pay senetlerinin tedavül hacminin küçüklüğü nedeniyle kaydileştirme kapsamında olmaması gerektiği ifade edilmiştir. YİĞİT, s.51., YANLI, Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 50.

<sup>33</sup> MKK tarafından yürütülen faaliyetlerin ve bu çerçevede tutulan sicillerin hukuki niteliğine ilişkin yurt dışı uygulamaları hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. MANAVGAT, Kaydi Sistemin Esasları, s. 161 vd. ERKAN, Nurhan/MANAVGAT, Çağlar, Kaydi Değer Sisteminin Başlıca Yabancı Ülke Uygulamaları, Yayınlanmamış SPK Proje Çalışması, Ankara 1998.

yanında çalışma konumuz itibariyle pay üzerindeki rehin hakkının tesisi ve iyiniyetli hak kazanılması açısından da önem arz etmektedir<sup>34</sup>.

Kurucu nitelikteki sicillerin, olumlu ve olumsuz olmak üzere iki ayrı hükmü bulunmaktadır. Sicillerin olumsuz hükmü ile ifade edilmek istenen husus sicile kayıt yapılmaksızın herhangi bir hakkın doğumunun; terkin yapılmaksızın hakkın son bulmasının söz konusu olamayacağıdır. Kurucu nitelikteki sicillerin olumlu hükmü ise geçerli bir tescile dayanan haklarda sicil dışı bir değişiklik meydana gelmesi suretiyle sicil ile geçek durumun birbirine uymaması halinde tescilin iyiniyetli üçüncü kişiler bakımından sicil dışında gerçekleştirilen işlemlerden arî olarak hüküm ifade etmesini, diğer bir anlatımla iyiniyetli üçüncü kişiler bakımından sicil kayıtlarına itibar olunmasını ve sicile olan güvenlerinin korunmasını ifade etmektedir<sup>35</sup>. Bu çerçevede SPKn md. 10/A hükmü incelendiğinde, öngörülen sistemde MKK tarafından tutulan kayıtların olumlu ve olumsuz hükümlerinin bulunmadığı görülmektedir. Öte yandan kurucu nitelikteki sicillerin olumlu ve olumsuz hükmünün MKK tarafından tutulan kayıtlara tanınmaması ve SPKn md. 10/A-6 hükmünde tutulan kayıtlar nedeniyle MKK, ihraççı ve aracı kuruluşların kusursuz değil kusurlu sorumluluklarının düzenlenmiş olması, söz konusu düzenleme ile açıklayıcı bir sistem getirilmek istendiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca kurucu nitelikteki bir sicil yaratılması ancak yasa ile mümkün olup<sup>36</sup>, SPKn md. 10/A hükmünde böyle bir düzenleme yapılmadığından MKK tarafından tutulan kayıtların kurucu niteliği haiz bir sicil olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır.

---

<sup>34</sup> Sicile tescilin kurucu olması kayıt ile hakkın doğmasını ve terkin ile sona ermesini; sicile tescilin açıklayıcı olması ise var olan bir durumun var olduğunun üçüncü kişilere bildirilmesi anlamına gelmekte olup, hakkın kurulmasını sağlayıcı nitelikte olmadığını ifade etmektedir.

<sup>35</sup> OGUZMAN/SEÇİLİ/OKTAY-ÖZDEMİR, s. 188 vd., AKİPEK, s. 378 vd.

<sup>36</sup> TURANBOY, Varakasız, s. 154. Yazar, toplu senet uygulamasındaki rehin hakkının tesisinde kayden yapılacağını dikkate alarak bu şekilde MK ve TTK sisteminde farklı bir rehin hakkı tesisinde özel bir düzenleme yapılması gerektiği ve bunun ancak yasa ile yapılabileceğini ifade etmektedir. Ayrıca TURANBOY ve Prof. Dr. Seza REİSOĞLU'nun düzenlemenin yasa ile yapılması gerektiği yönündeki açıklamaları için bkz. 15. Yıl Sempozyumu, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1998, s. 261 vd., Aynı yönde bkz. VAROL, Reyhan, Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haline Getirilmesi (Kaydileştirme), 40. Yılında Türk Ticaret Yasa u, İstanbul 1997, s. 232. Tutulan kayıtların açıklayıcı nitelikte olduğu yönünde bkz. TEKİNALP, Ünal, Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 542., ÖZDAMAR, Mehmet, Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara 2005, s. 53. MAVAVGAT, Kaydi Sistemin Esasları, s. 181., GÖKSOY, s. 203. Yazar, her ne kadar Seri: IV, No: 22 sayılı Tebliğe ilişkin açıklamalarda bulunmakla birlikte, toplu senet uygulamasında kayden izlenen paylar üzerinde kurulacak aynı hakların ve bu hakların tutulacağı kayıtların kurucu niteliğinin ancak yasa ile düzenleme gerektirdiğini ifade etmektedir. TURANBOY tarafından SPKn md. 10/A hükmü ile getirilen düzenlemeden kayıtların kurucu etkiye sahip olduğunu ifade edilmiştir. Bkz. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Yasa u'na 4487 Sayılı Yasa la Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi, AÜHFD, C.48, S.1-4, 1999, s. 51.

SPKn ile getirilen sistemde MKK tarafından tutulan sicilin açıklayıcı olmasının nedeninin, anonim ortaklıklardaki payın, pay senedinden bağımsız olarak ve ondan önce doğduğu prensibinden kaynaklandığı düşünülebilir. Şöyle ki, pay senedinin ihraç edilmesinden evvel, pay hakkının doğduğu ve hukuki işlemlere konu olabileceği hususu göz önüne alınarak, MKK tarafından payın kaydedilmesi ile hakkın doğmadığı ve fakat payın bundan önce bir hak olarak doğduğu, bu nedenle de MKK tarafından tutulan kayıtların açıklayıcı olması gerektiği ileri sürülebilir. Fakat Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ'in 7. maddesinde ihraççı hesaplarının halka arz süresinde geçici olarak tutulduğu ve halka arz sırasında satış ile bu hesaptan kaydın düşülmesi ve alıcı diğer bir ifade ile paydaşın hesabına aktarılması söz konusu olmaktadır. Buna göre de eğer söz konusu düşünce nedeni ile düzenlemenin yapıldığı düşünülürse, kaydi sistemde artık kâğıt olarak payın görülemeyeceği ve MKK tarafından yapılan kayıt ile yatırımcı hesabının açıldığı dikkate alındığında söz konusu düşüncenin geçerli olmayacağı sonucuna ulaşılmaktadır.

SPKn md. 10/A hükmünün üçüncü fıkrasında yer alan hüküm, düzenlenen sistemin tek istisnası olup, sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde MKK'ya yapılan bildirim tarihinin esas alınacağını ifade etmektedir. Bu hüküm ile MKK tarafından tutulan kayıtlara aynı etki tanınmamakla birlikte, MKK'ya yapılan bildirim (tarihinin) sermaye piyasası araçları üzerindeki kazanımlarında hukuki sonuç yaratacak nitelikte olduğu kabul edilmiştir. Bu hükmün amacının, sermaye piyasası araçları üzerindeki işlemlerin, MKK dışında gerçekleştirilen işlemlerden arî olarak devam etmesi, işlem güvenliği açısından tehlike yaratmakta olduğundan söz konusu tehlikenin bertaraf edilmesi açısından düzenli olarak MKK'ya bildirim yapılmasının sağlanması ve bu bildirimde hukuki etki tanınması olduğu anlaşılmaktadır<sup>37</sup>. Ancak söz konusu hükmün, MKK tarafından tutulan kayıtlarda, kurucu nitelikteki sicillere özgü olan "sicile itimat prensibi"nin bulunduğu ve buradan hareketle kayıtlara güvenerek işlem gerçekleştiren iyiniyetli üçüncü kişilerin kazanımlarının korunacağı şeklinde yorumlanmasına yol açacak nitelikte olduğu kuşkusuzdur. Zira söz konusu hükümle kayıtların, kaydi paylara ilişkin aleniyeti sağladığı sonucu çıkarılmaktadır. Şöyle ki, "hakların üçüncü kişilerle karşı ileri sürülebilmesi" ifadesinden anlaşılacak hak sahibinin hakkının varlığını üçüncü kişilere karşı ileri sürebilmesi için MKK'ya bildirimde bulunmuş olmasıdır. Bunun uzantısı olarak da hak sahibi, kendi hakkını, MKK'ya kendi bildirim tarihinden sonra bildirilmiş olan diğer hak sahiplerine karşı ileri sürebilecektir. Bu tarihten önce kurulan ve MKK'ya bildirilmeyen haklar kendisine karşı ileri sürülemez.

---

<sup>37</sup> MANAVGAT, Kaydi Sistemin Esasları, s. 182

olup, hakkı bu önceki haklardan bağımsız ve ari olarak elde etmiş olacaktır. Bu düzenlemeyi açıklayıcı nitelikte olan sistemle bağdaştırmak zordur. Ancak söz konusu hükmün açıklayıcı sistemin beraberinde getirdiği sorunları aşmak amacıyla getirildiği gözden uzak tutulmamalıdır. Öte yandan sermaye piyasalarının işleyişindeki fiili durumun da incelenmesi gerekmektedir. Zira payı, herhangi bir taşınmaz ile kıyaslamak ve aynı hukuki düzene tabi tutmak fiilen mümkün değildir. Kişilerin pay alım satımlarındaki karar mekanizması ile taşınmaz alım satımındaki karar mekanizması farklıdır. Gün içerisinde defalarca işlemlere konu olabilen kaydi payı, yılda sınırlı sayıda işleme konu olan taşınmaz hususunda izlenen prosedür ile izlemek mümkün değildir. Ancak sistem gereği de payın hareketinin izlenmesi gerek takas işlemleri gerek MKK'nın görevleri açısından zorunlu olup, bu amaçtan hareketle söz konusu düzenlemenin yapılmış olması muhtemeldir. Bu hükümde ile açıklayıcı sistemin sakıncalarının giderilmesi ve kurucu nitelikteki sicile yaklaşma niyeti görülmektedir.

Kanaatimce, SPKn md. 10/A hükmünün incelenmesinden MKK tarafından tutulan kayıtların açıklayıcı nitelikte olduğu sonucu çıkarılmakta olup, yasanın, kayıtlara aynı etkiyi tanımaması, kayıtların kamu güvenliği niteliğini haiz olmaması ve yasanın bu hususları açıkça düzenlememesi nedeniyle üçüncü fıkrada yer alan düzenlemeye dayanılarak iyiniyetli hak iktisabı mümkün olmaması gerekmektedir. Ancak söz konusu düzenleme nedeniyle MKK'ya yapılacak bildirim tarihinin esas alınması, hakların, önceki tarihli haklardan ari olarak kurulmasını ve kazanılmasını sağlayacaktır. Bu sonucu ise iyiniyetli hak iktisabından ayırık tutmak mümkün değildir. Şöyle ki, Borsa dışında alım satımı mümkün olan bir kaydi payın söz konusu işlem MKK'ya bildirilmeden tekrar alım satıma konu olması ve MKK'ya bildirilmesi halinde MKK'ya bildirilen hak önceki haktan ari olarak gerçekleşmiş olacak ve kişinin MKK kayıtlarına güvenerek yaptığı işlem sonucu elde ettiği hak korunacaktır. Burada kişinin işlem öncesinde MKK kayıtlarını incelemesi zorunluluğu bulunmamaktadır. Zira yasa da iyiniyet şartı aranmamakta olup, yapılan işlemin MKK kayıtlarına yansıtılması, hakkın kazanımı için gerekli ve yeterlidir. Bu çerçevede MKK kayıtları, sadece hakkın ileri sürülmesinde değil, kurulmasında da hüküm ifade edecektir. MKK'ya bildirim tarihinin esas alınması hakkın kazanılmasını kapsadığı gibi üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde de önem arz etmektedir. Bu olasılığın gerçekleşmesi diğer bir ifade ile iyiniyetli kazanımı uygulamada oldukça güçtür. Zira kaydileştirilmiş payın alım satımının Borsa içerisinde gerçekleşmesi ve işlem anının Borsa kayıtlarında bulunması ve bu an itibarıyla MKK ve Takasbank kayıtlarına yansıtılacak olması böyle bir hak kazanımını mümkün kılmayacaktır. Bununla birlikte Borsada işlem gören ortaklıkların halka arz edilmeyen olan bölümlerinin de kaydileştirileceği



dikkate alındığında, bu bölüm için Borsa dışında işlem gerçekleştirilmesi mümkün olduğundan böyle bir olasılık mümkün olabilecektir. Öte yandan kişilerin Borsa dışındaki hukuki işlemlerden kaynaklanan borçlarını ifa etmesi çerçevesinde virman ilişkisine girmeleri halinde de bu hal söz konusu olabilir. Ancak virman ilişkisinin doğrudan MKK kayıtlarında gerçekleştirilebilecek olması yine bu olasılığı engelleyecektir. Bu durum, getirilen sistemin özelliğini değiştirmemektedir. Ayrıca MKK'ya bildirilmeyen bir hakkın, SPKn md. 10/A-3 hükmü nedeniyle kaybedilmesi ya da önceliğinin yitirilmesi halinde hukuki ilişkinin karşı tarafına bu durumun ileri sürülmesi her zaman mümkündür.

MKK kayıtlarının kurucu nitelikte olmaması ve tescil ile hakkın doğumu sağlanamayacağından hareketle, pay üzerinde kurulacak rehin hakkının MKK dışında tesis edilmesi gerekmektedir. Ancak yapılan aynı hak tesisinin MKK'ya bildirilmesinde, aynı hakkın üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi açısından zorunluluk bulunmaktadır. Buradan hareketle kişinin payı üzerinde aynı hak tesis etmesi ve fakat söz konusu aynı hakkı MKK'ya bildirmeden başka bir kişiye aynı pay üzerinde başka bir aynı hak tesis etmesi ve bu ikinci aynı hakkı MKK'ya bildirmesi halinde ilk aynı hak sahibi, bu hakkını üçüncü kişilere karşı öncelikli olarak ileri süremeyecek ve ikinci aynı hak sahibi payı ilk aynı haktan arî olarak alacaktır<sup>38</sup>. Bu durum ise uygulamada birçok hukuki problem doğuracak nitelikte görülmektedir. Zira MKK tarafından tutulan kayıtların kurucu niteliği haiz olmaması nedeniyle MKK tarafından tutulan kayıtlara dayanılarak iyiniyetle ya da ari kazanımların korunmaması gerekirdi<sup>39</sup>. Gerçi yukarıdaki örnekte olduğu gibi kişinin aynı hakkı iyiniyetle kazanması değil önceki aynı haktan ari olarak kazanması söz konusudur. Ancak örnekteki hukuki ilişkinin niteliği mülkiyetin devri olması halinde durum ne olacaktır? Bu durumda

---

<sup>38</sup> MANAVGAT, Çağlar, Kaydi Sistemin Esasları, s. 182-183. Yazar, MKK dışında MK hükümleri çerçevesinde rehin hakkı kurulabileceği ve bunun MKK'ya bildirilmemesi ve bu arada pay devrinin gerçekleştirilmesi halinde rehin hakkı sahibinin yeni malike rehin hakkını ileri süremeyeceğini ifade etmiştir. ÖZTAN, s. 350-351'de ise payın temlikinin geçerliliğinin rehin hakkı sahibinin haberdar edilmesi ile söz konusu riskin ortadan kaldırılabilceğini ya da bu hususta rehin sözleşmesine hüküm konabileceğini ifade etmekte olup, söz konusu riskin varlığına işaret etmektedir.

<sup>39</sup> TURANBOY, SPKn md. 10/A hükmünde yer alan sorumluluk, pay defterine ilişkin MKK kayıtların etkisi ve üçünü fıkrada yer alan düzenleme nedeniyle MKK tarafından tutulan kayıtların kurucu niteliğe sahip olduğu sonucuna varmaktadır. Bkz. TURANBOY, "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Yasa u'na 4487 Sayılı Yasa la Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi", s. 51., MANAVGAT ise SPKn md. 10/A hükmünde hakkın kayıt ile doğup terkin ile sona ermemesi, Merkezdeki kayıtlara güvenilerek iyiniyetli iktisabın mümkün olması gibi kurucu sisteme ait temel taşlara ilişkin herhangi bir düzenleme olmaması nedeniyle MKK kayıtlarına kural olarak kurucu etki tanınmadığı sonucuna varmaktadır. Bkz. MANAVGAT, Kaydi Sistemin Esasları, s. 181. TEKİNALP tarafından, MKK tarafından tutulan kayıtların kamu güvenliğini haiz olmaması nedeniyle söz konusu kayıtlara güvenilerek iyiniyetli hak kazanımının mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bkz. TEKİNALP, Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği, s. 543.

devralan yine iyiniyetle kazanmış olmayacaktır. Sadece aynı haktan arı olarak devralma söz konusu olacaktır<sup>40</sup>.

### **III. BÖLÜM**

## **KAYDI PAYLAR ÜZERİNDE REHİN ve İNTİFA HAKKI TESİSİ**

Konuyu incelerken öncelikle kaydıleştirilecek olan pay senetlerinin İMKB’de işlem gören ortaklıklara ait pay senetleri olması nedeniyle, bu pay senetleri için hali hazırdaki uygulamanın ne yönde geliştiği incelenmelidir. İMKB’de işlem gören pay senetleri üzerindeki hukuki işlemlerin genellikle kayden yapıldığı görülmekle birlikte SPKn md. 7/4 uyarınca ortaklıkların pay senedi basma zorunlulukları bulunmaktadır. Basılan bu pay senetlerinin Takasbank’ta balyalanmış olarak saklanması somut durumu değiştirmemektedir. Aslında bu uygulama fiili bir toplu saklama sistemini işaret etmektedir.

Pay senetlerinin basılmış olması bunların fiziki bir varlığının bulunduğu anlamına gelmektedir. Sermaye piyasası mevzuatında pay senetlerinin rehni ve intifa hakkı tesisine ilişkin olarak özel bir düzenleme bulunmamaktadır. O nedenle MK’daki genel hükümler çerçevesinde hareket edilmesi gerekmektedir.

İlk olarak pay senetlerinin rehni açısından değerlendirme yapmak gerekmektedir. MK’da rehni, taşınır ve taşınmaz rehni olarak ikiye ayrılmaktadır. Pay senetlerinin menkul mal olduğu açıktır. O nedenle menkul rehni hükümlerine göre rehnin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Menkul rehni ise “teslim şartlı rehni” ve “alacak ve diğer hakların rehni” olarak ikiye ayrılmaktadır. Alacak ve diğer hakların rehni devredilebilir ve maddi değere sahip olan “hakların rehni” başlığı adı altında toplanmaktadır. Pay senetleri maddi bir varlığa sahip olmakla birlikte, pay senetlerinin değeri vücut bulduğu kâğıttan değil içeriğinden ileri gelmektedir. Bilindiği üzere pay senetleri menkul kıymet niteliğini haiz bir kıymetli evraktır. Kıymetli evrak olmasından hareketle pay senetlerinin değeri içerdiği mündemiç haktan

---

<sup>40</sup> Borsada işlem gören payın devri Borsa içinde gerçekleştirilecek ve takas ile sonuçlandırılacaktır. Dolayısıyla borsa dışında kaydi pay satımı mümkün olmadığından, iyiniyetli kaydi pay kazanımı mümkün görülmemektedir. Bunun yanında borsada işlem gören ortaklıkların halka arz edilmeyen kısımlarının da kaydıleştirilmesi sağlandığında, söz konusu payların devrinin borsada gerçekleştirilmemesi nedeniyle aynı payın birden fazla kez devri halinde MKK’ya öncelikli bildirimde bulunan kişinin hakkı korunacaktır. Borsada işlem görmeyen bu payların kaydi MKK nezdinde tutulmakla birlikte SPKn md. 10/A-5 hükmü uyarınca, ortaklıkların pay defterlerine göre MKK’nın ihraççılar itibarıyla tuttuğu kayıtların esas alınacak olması ve kişilerin MKK kayıtlarına bakarak işlem gerçekleştirecek olmaları nedeniyle bu durumda da iyiniyetli hak iktisabı mümkün görülmemektedir. Bununla birlikte kişi kaydi payını devretmiş olmasına rağmen MKK’ya bildirmeden aynı payı MKK’ya bildirmek suretiyle tekrar devrederse ikinci devralan kişinin hakkı korunacaktır. Bu durum ise SPKn md. 47/A-5 hükmünden kaynaklanan bir iyiniyetli kazanımı ifade etmektedir.

kaynaklanmaktadır. Bu nedenle pay senetlerinin rehninin teslim şartlı menkul rehni hükümlerine göre değil, hakların rehni hükümleri uyarınca rehnedilmeleri gerekmektedir. Pay senetleri ortaklık ve ortak arasındaki bir alacak-borç ilişkisinden ziyade bir paydaşlık ilişkisi doğurması nedeniyle hakların rehni bölümünde de “alacağın rehni” hükümlerine göre değil “diğer hakların” rehni hükümlerine (MK md. 955/3) göre rehnedilmeleri gerekmektedir. Bununla birlikte MK’da alacak ve diğer hakların rehninin kurulmasında kıymetli evraka bağlı olup olmamalarına göre temel bir ayırım yapılmıştır. Anonim ortaklıkların pay senetlerini çıkarmaları durumunda kıymetli evraka bağlanmış olan pay senetlerinin bu hükümler (MK md. 956) çerçevesinde rehnedilmeleri gerekmektedir. Bununla birlikte kıymetli evraka bağlanmamış pay diğer bir ifade ile çıplak pay ise MK md. 955/3 uyarınca rehin tesis edilmesi gerekir. MK md. 955/3 hükmü uyarınca rehinin tesisi için yazılı bir rehin sözleşmesi ve hakkın devri için öngörülen şekle uyulması gerekmektedir. Çıplak payın devrinde alacağın temlik hükümlerinin uygulama alanı bulmasından hareketle BK md. 163/1 uyarınca yazılı devir sözleşmesi aranmaktadır. İşte bu yazılı bir rehin sözleşmesi yapılması MK md. 955/3’teki iki şartın da gerçekleşmesini sağlamaktadır.

Buna göre MK md. 956 hükmü uyarınca rehin hakkının tesisi için hamiline yazılı pay senetlerinin zilyetliğinin devri gerekli ve yeterlidir. Aynı maddenin ikinci fıkrasında ise diğer kıymetli evrakın rehninde (nama yazılı senetler de bu kapsama girmektedir) senedin ciro edilmesi ya da yazılı devir beyanının yapılmış olması gerekmektedir. Bununla birlikte pay senetlerinin MK md. 955/3 hükmüne göre de rehnedilmelerinde hukuken bir engel bulunmamakla birlikte bu durumda kıymetli evraka özgü rehin kurulmadığından kıymetli evraka bağlı sonuçlar doğmayacaktır. Bu durum ise hamiline yazılı pay senetlerinin iyiniyetli iktisabı hallerinde önem arz etmektedir.

İntifa hakkının tesisine gelince; İntifa hakkı, MK md. 794 hükmü çerçevesinde taşınır, taşınmaz ve haklar veya bir malvarlığı üzerinde, yine MK md. 795 uyarınca taşınırlarda zilyetliğin devri, alacaklarda alacağın devri ve taşınmazlarda tapu kütüğüne sicil ile kurulmaktadır. Buradan hareketle pay üzerindeki intifa hakkı tesisi için payın devrine ilişkin şekle uyulması gerekmektedir. Buna göre çıplak pay üzerinde intifa hakkı tesisi intifa amaçlı yazılı temlik beyanında bulunulması gerekli ve yeterlidir. Pay senedine bağlanmış olan pay üzerindeki intifa hakkı ise kıymetli evrak düzenlemelerinin de dikkate alınarak kurulması gerekmektedir. Öncelikle TTK md. 559 uyarınca senedin zilyetliğinin devri gerekmektedir. Hamiline yazılı pay senedi için ise MK md. 795 ve TTK md. 415 uyarınca senedin teslimi

gerekli ve yeterlidir. Nama yazılı pay senetlerinin de TTK hükümlerine uygun olarak ciro yoluyla zilyetliğinin geçirilmesi gerekmektedir.

Gerek rehin gerek intifa hakkının tesisinde sadece senedin teslimi ile hakkın tesisinin sağlandığı ya da ciro gerektiren hallerde devrin kurulmak istenen aynı hak için olduğunun belirtilmesine gerek vardır.

Bu genel açıklamalardan sonra getirilmek istenen kaydi sistemde söz konusu aynı hakların tesisinde bir farklılık olup olmadığı, bu hakların tesisinde yapılması gereken unsurların incelenmesi gerekmektedir.

## **A. Kaydi Pay Üzerinde Rehin Hakkı**

### **a) Rehin Hakkının Kurulması**

Kaydi sistemde, genel itibariyle pay sahiplerinin sahip olduğu paylar, TTK sisteminden farklı şekilde kâğıtsız olarak MKK nezdinde tutulan kayıtlar aracılığı ile kayden izlenmektedir.

Kaydi sistemde rehin hakkının kurulması MKK tarafından tutulan kayıtlar aracılığı ile gerçekleştirilemeyecek olup, MKK tarafından tutulan kayıtların kurucu niteliği haiz olmaması nedeniyle, rehin hakkının tesisi rehlin niteliğine bağlı olarak MKK dışında gerçekleşecektir. Ancak MKK dışında kurulacak rehin hakkının üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde ise MKK'ya yapılacak bildirim tarihi esas alınacaktır. Diğer bir ifade ile rehin hakkı MKK kayıtlarına yansıtılacak ve fakat bu kaydın rehlin kurulmasında bir etkisi olmayacaktır.

Kaydi sistemde kâğıt unsurunun bulunmaması, ortada rehin konusu olabilecek maddi bir varlığa sahip nesnenin bulunmadığı anlamına gelmektedir. Buradan hareketle de yukarıdaki bölümlerde açıklanan ve TTK sistemine göre ihraç edilmiş olan pay senetlerinin teslim şartlı menkul rehni hükümlerine göre rehnedilmesine ilişkin hükümlerin kaydi sistemde uygulanamayacağı sonucuna ulaşılmaktadır. Kaydi sistem ile artık kıymetli evraktan değil “kaydi hak” kavramından<sup>41</sup> bahsedilmesi gerekmektedir. Söz konusu hak MKK tarafından kaydi tutulan bir pay sahipliğini ifade etmektedir. Bu nedenle kanaatimce MK'daki hakkın rehnine ilişkin hükümlerin uygulanması gerekmektedir<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> Kaydi hak kavramı için bkz. TURANBOY, Varakasız, s. 43 vd., GÖKSOY, s. 196 vd.

<sup>42</sup> TURANBOY, Varakasız, s. 154. Yazar, toplu senet uygulamasına ilişkin Seri: IV, No: 22 sayılı Tebliğ hükümleri çerçevesinde artık bir hak rehlinin gerçekleştiğine yönelik açıklamalarda bulunmaktadır. Ancak, toplu senet uygulamasının kaydileştirme sürecinde bir basamak olduğu ve kaydi sistemde toplu da olsa senet unsuru bulunmadığından evleviyetle bir hak rehinden söz edileceği sonucuna ulaşılmaktadır. TEOMAN, Ömer, Menkul Değerlerin Rehni, Yaşayan Ticaret Hukuku C. I, Hukuki Mütalaalar Kitap 8: 1997, s. 108. Yazar Seri:

Kaydi sistemde artık hakların rehnine ilişkin hükümlerin uygulanmasının gerekmesini MK md. 955'te yer alan düzenlemelerden hangisinin uygulanacağını da belirlenmesi gerektirmektedir. Çıplak payın rehninde olduğu gibi paya bağlı haklar klasik anlamda bir alacak hakkı olmadığından, MK md. 955/3'teki "diğer hakların" rehnine ilişkin hükümlere göre kaydi hakkın rehnedilmesi gerekir. Buna göre de, yazılı rehin sözleşmesinin yanında payın devrine ilişkin şekle uyulması lazımdır. Kaydi sistemde, payın devri fiziki bir unsur olmaması nedeniyle kayden yapıldığına göre, rehlin de kayden yapılması gibi bir sonucu beraberinde getirir. Ancak MKK tarafından tutulan kayıtların açıklayıcı nitelikte olması ve pay üzerindeki rehlin MKK dışında tesis edileceği hususları birlikte değerlendirildiğinde ortaya çelişkili bir durum çıkmaktadır. Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ'in 15. maddesi uyarınca devir işleminin pay sahibinin hesabında kayden yapılması şeklinde öngörülen usul, payın rehninde de MK md. 955/3 uyarınca uygulanmasını gerektirdiğinden rehlin de kayden yapılması sonucu doğmaktadır. Ancak Tebliğ'de MKK'nın tarafların aynı hakkın doğumuna ilişkin belgeleri kaydetmesinden söz edilmektedir. Diğer bir ifade ile aynı hakkın kurulmasının MKK dışında olduğu ifade edilmiştir. Burada Tebliğ hükmü ile MK hükmünün birbirine çatışmasından söz etmek mümkün müdür? Zira MK'ya göre rehlin kayden kurulması gerekmekte iken Tebliğ'de rehlin MKK dışında kurulacağı düzenlenmiştir. Kanaatimce kaydi sistemde kişilerin paylarını MKK dışında da devretmeleri mümkün olduğundan, MK hükmünün üstünlüğünün kabulü ile Tebliğ hükmünün geçersizliği söz konusu değildir. Bu durum, kayıtların açıklayıcı nitelikte olmasının da bir sonucudur. Zira açıklayıcı nitelikteki sicillerde, sicil dışında devir mümkün olduğundan ve sicil dışında devir işleminin de şekle bağlı olmaması ve fakat MK md. 955/3 uyarınca payın rehninin yazılı şekle tabi olması MK md. 955/3'te yer alan şekil şartına uyulmasına yönelik hüküm bertaraf etmemektedir<sup>43</sup>. Öte yandan MK ile Tebliğ hükmünün çatışması halinde MK hükümlerinin geçerli olduğu kuşkusuzdur.

Buradan hareketle, söz konusu MK md. 955/3 hükmüne göre rehin hakkının tesis edilmesi için yazılı rehin sözleşmesinin yapılması gerekmektedir. Oysaki kaydi sistemi

---

IV, No:22 sayılı Tebliğ hükümleri çerçevesinde yaratılan kaydi değerler üzerinde kurulacak rehlin alacağın rehni hükümlerine göre rehnedilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Her ne kadar Yazar tarafından, iptal edilen Tebliğ hükmü çerçevesinde açıklamalarda bulunulmuş ise de kaydi değer üzerindeki rehlin alacak rehni hükümlerine göre uygulanmasına ilişkin kısmı yürürlükte bulunan kaydıleştirme tebliği hükmü uyarınca yaratılan kaydi değerler için de söz konusu olacaktır. Ancak Yazar'ın Eski MK md. 869/1 (Yeni MK md. 955/1) hükmü çerçevesinde uygulama yapılmasına ilişkin savına, kanaatimce bu durumda "diğer hakların" rehni hükümlerinin uygulanması gerekmesi nedeniyle katılmak mümkün değildir.

<sup>43</sup> GÖKSOY tarafından, Seri: IV, No: 22 sayılı Tebliğ ile ilgili olarak, Tebliğ düzenlenmesinde devrin kayden yapılacağını ifade edildiği bu nedenle de kaydi payın rehninin de kayden yapılması gerektiği, bu çerçevede Takasbank kayıtlarının mülkiyetin devrine paralel olarak hakkın iktisabında da kurucu nitelikte olduğu ileri sürülmüştür. Bkz. GÖKSOY, s. 204.

yaratan gereksinimler genel olarak pay senetlerinin miktar olarak sayılarının fazlaşması, bunların idaresi, ihracı, takası ve saklanması için katlanılan maliyetin büyüklüğü olarak kabul edildiğinde, rehin hakkının yazılı rehin sözleşmesi ile kurulacak olması sistemin amacı ile çelişir niteliktedir<sup>44</sup>.

Payın rehninde MK md. 955/3 hükmünün uygulama alanı bulması halinde pay üzerinde rehin, zilyetliğin devrine konu olabilecek herhangi bir fiziki unsur bulunmadığından sözleşme ile birlikte kurulmaktadır. Diğer bir ifade ile rehnin taahhüt ve tasarruf aşamaları rehin sözleşmesi içerisinde birleşmektedir. Burada çıplak payın rehninde olduğu gibi rehin sözleşmesinin aynı etki göstermesi söz konusu olmaktadır. SPKn md. 10/A hükmünde ise rehnin kurulması için MKK'ya bildirilmesinin zorunlu hale getirildiği hususu da açıkça ifade edilmediğinden, rehin sözleşmesi ile rehin tamamlanmış olacaktır. Burada artık zilyetliğin havalesi ile rehnin kurulduğu ve zilyetliğin havalesinde vasıtasız zilyet olan üçüncü kişiye bildirim rehin hakkının kurulması açısından zorunlu olduğuna ilişkin hususlar ileri sürülemeyecektir<sup>45</sup>. Zira artık zilyetliği havale edilecek herhangi bir fiziki unsur bulunmamaktadır. Ancak MKK kayıtlarının kurucu nitelikte olduğu kabul edilmiş olsa idi, söz konusu kayıtların kaydi paya ilişkin aleniyeti sağladığı ve zilyetliğini ifade ettiği sonucuna varılarak kayden yapılan rehnin zilyetliğin havalesi yoluyla gerçekleştirildiği sonucuna ulaşmak mümkün olabilirdi.

Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ'in 19. maddesinde teminat, rehin ve intifa hakkına ilişkin kayıt ve blokağ hususu özel olarak düzenlenmiştir. Söz konusu madde incelendiğinde ise; ilk fıkrasında rehin hakkının MKK dışında kurulacağı ve buna ilişkin belgelerin "derhal" aracı kuruluş aracılığı ile MKK'ya bildirileceği ifade edilmiştir. Ancak hükümdeki "derhal" ifadesinin hukuki anlamda kişileri bağlamayacağı ve paydaşın aynı pay üzerinde aynı gün içerisinde MKK'ya bildirimde bulunmadan birden fazla kez rehin hakkı tesis etmesini engellemeyeceği kuşkusuzdur. Ayrıca dördüncü fıkradaki düzenlemenin rehin hakkının kurulması ile birlikte rehin verenin hesabındaki kayden izlenen payların rehin alanın hesabına aktarılacağı düzenlenmekle birlikte, bu düzenlemenin yatırımcıların kredili işlemleri neticesinde aracı kuruluş ya da aracı kuruluş aracılığı ile kullanacağı kredi ilişkisi neticesinde teminat mukabilinde tesis edilecek rehin hakkına ilişkin olduğu düşünülebilir<sup>46</sup>. Öte yandan

---

<sup>44</sup> Yatırım fonu katılma belgeleri hususunda benzer eleştiri için bkz. DESTANOĞLU YILDIZ, Burçak, s. 186.

<sup>45</sup> Haklar üzerindeki zilyetliği düzenleyen MK md. 973 hükmünde hak zilyetliği, taşınmaz üzerindeki irtifak hakları ve taşınmaz yüklerinde hakkın fiilen kullanılması olarak tanımlanmış olup, söz konusu aynı haklar dışındaki hakların zilyetliğe konu olamayacağı sonucu çıkarılmaktadır.

<sup>46</sup> Şöyle ki, yatırımcılara aracı kurum tarafından ya da aracı kurum aracılığı ile banka tarafından verilen kredi karşılığında verilen teminatlar da hukuki anlamda rehindirler. Burada da aracı kurum ya da bankanın MKK

bu aktarım ancak MKK'ya bildirim yapıldığında gerçekleştirilecektir. Bildirimden önce rehnin kurulduğunu göz önünde bulundurursak, söz konusu hükmün rehnin kurulması aşamasında bir etkisi bulunmamaktadır. Bildirimin gerçekleştirilmesi halinde rehinli paylar rehin alanın hesabındaki bir alt hesaba aktarılması rehindeki belirlilik ilkesini açıklamaktan ileriye geçemeyecektir<sup>47</sup>.

Kaldı ki, sosyal hayatta her bireyin MKK nezdinde kaydının bulunması gerekmemektedir. Diğer bir ifade ile yatırımcının ekonomik bir değeri olan kaydi paylarını, yapmakta olduğu herhangi bir sözleşmenin teminatı çerçevesinde MKK nezdinde hesabı olmayan bir kişiye rehin olarak vermesi her zaman mümkündür<sup>48</sup>. Bu durumda kanaatimce rehin verenin hesabında, Tebliğ'in 13. maddesi uygulanarak rehinli kaydi paylardan oluşan bir alt hesap açılarak, söz konusu alt hesap hareketsizleştirilmek suretiyle rehinde belirlilik ilkesine uyum sağlanabilir. Ancak burada da söz konusu hesabın hareketsizleştirilmesi suretiyle ortaya çıkacak sorunları aşmaya yönelik mekanizmaların sağlanması gerekmektedir. Örneğin, söz konusu rehinli kaydi payların sahibi tarafından usulüne uygun olarak tekrar rehnedilmek istenmeleri ya da üzerinde intifa hakkı tesis edilmek istenmesi ya da sahibinin borçlusu tarafından haczedilmesi gibi durumlarda ortaya çıkacak farklı alt hesaplar arasındaki bağlantı ve öncelik ilişkisini sağlayacak mekanizmalar öngörülmelidir.

Bu çerçevede bahsedilmesi gereken bir hususta, Kurul'un Seri: IV, No: 36 sayılı Tebliği<sup>49</sup> ile Seri: IV, No: 28 sayılı Tebliğ'in 22. maddesi değiştirilmiştir. Bu düzenleme ile adli ya da idari merciler tarafından haciz ya da tedbir taleplerinin doğrudan MKK'ya bildirilebileceği ve bu şekilde yapılan bildirim ile MKK tarafından ilgili hesabın

---

nezdindeki hesabının altındaki bir hesaba payların aktarılması söz konusu olmaktadır. bkz. [http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK\\_Temeller.pdf](http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK_Temeller.pdf) s. 41 vd., <http://www.mkk.com.tr/Yayin/index.html> Rehin/Teminat İşlemleri, s. 1 vd.

<sup>47</sup> Ayrıca rehin verenin alt hesabında izlenen rehinli payların devrinin nasıl yapılacağı açıklanmamıştır. Bu paylar bloke edildiği kabul edilirse, rehin verenin payı devretme hakkının elinden alındığı sonucuna varılmaktadır ki bu durum rehinli payların borsa fiyatının düşmesi ya da düşüş trendine girmesi, ortaklığın iflas etmesi, tahtasının kapanması gibi hallerde daha da önem kazanacaktır. Rehin alan ya da rehin verene böyle bir durumda rehinli payların satışını talep etme yetkisini verilip verilmeyeceği ya da rehin alanın ek teminat isteyebilme hakkının olup olmadığının açıkça düzenlenmesi gerekmektedir. Kanaatimce, bu durumda rehin alanın ek teminat isteme ve rehin verene de satış isteme yetkisi tanınmalıdır. Rehin verenin satım yetkisini aldıktan sonra gerçekleştirdiği satım neticesinde elde ettiği nakit Takasbank nezdindeki hesabında bloke edilerek rehin alanın alacağını temin etmeye devam etmelidir. Zira rehinli olan kaydi değerlerin satımı halinde rehin sona erecek ve rehin alanın teminatı sona erecektir. Ayrıca bu durumda satım yerine ilave teminat sağlanması halinde rehnin belirliliğinin sağlanması açısından söz konusu ilaveler için de rehin sözleşmesi yapılması gerekmektedir. benzer bir durum için bkz. TEOMAN, Ömer, Hisse Senetlerinin Rehni, Yaşayan Ticaret Hukuku C. I Hukuki Mütalaalar, Kitap:7, 1995-1996, s.268.

<sup>48</sup> Pay üzerindeki intifa hakkı tesisinde intifa hakkı sahibinin herhangi bir hesabının olmaması halinde bu kişi adına bir hesap açılması gerekmektedir. Bkz. [http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK\\_Temeller.pdf](http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK_Temeller.pdf) s. 66. Söz konusu düşüncenin rehin hakkında da uygulanması mümkündür.

<sup>49</sup> "Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ", 15.4.2005 tarih ve 25787 sayılı RG'de yayınlanmıştır.

hareketsizleştirilmesi öngörülmüştür<sup>50</sup>. İşte MKK nezdinde hesabı bulunan bir kişiye ait pay üzerinde MKK nezdinde hesabı bulunmayan bir kişi tarafından rehin tesis edilmesi halinde haciz ve tedbir işleminde olduğu gibi ilgili kişinin hesabının hareketsizleştirilmesi düşünülebilir. Aynı şekilde söz konusu maddede aracı kuruluşların da böyle bir durumda MKK nezdindeki kayıtlarda gerekli değişikliği yapmasını öngördüğünden aracı kurumlarında rehin tesis edilmesi halinde ilgili kişinin hesabında gerekli değişikliği yapması düşünülebilir. Böylece de rehinli payların bloke edilmesi ile pay sahibinin hâkimiyet alanı dışına çıkarılması sağlanarak rehinin belirliliği ilkesine de uyulması mümkündür.

Yukarıda da ifade edildiği üzere, kurulan rehin hakkının MKK'ya bildirilmeden aynı payın üçüncü bir kişiye tekrar rehn edilmesi yahut devredilmesi ve bunun MKK'ya bildirilmesi halinde hangi rehin hakkına üstünlük tanınacağına yahut devralanın payları rehinden arî olarak devralıp almadığına ilişkin hukuki problemler doğması muhtemel görülmektedir. SPKn md. 10/A düzenlemesinde, hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde MKK'ya bildirim tarihinin esas alınacağı açık olarak düzenlenmekle birlikte, ilk rehin hakkı sahibinin elinde yazılı bir rehin sözleşmesinin bulunması söz konusu birinci ve ikinci rehin hakkı sahibinin arasında doğacak hukuki uyuşmazlıkta delil niteliğinde olacağı açıktır. İlk rehin hakkı sahibinin rehin hakkının üçüncü kişilere karşı ileri sürülemez niteliğinden bahisle böyle bir rehin hakkının aleniyet ilkesini taşımaması nedeniyle kurulmadığı düşünülebilir. Ancak hakların rehninde aleniyeti sağlayan rehin sözleşmesidir. Zira rehin tasarruf aşamasını da kapsamaktadır. Bununla birlikte, burada bir ayırım yapılarak rehin hakkının kurulması ile ileri sürülmesi arasındaki farklılığın ortaya konulması gerekmektedir.

İlk rehin hakkı sahibinin hakkın rehnine ilişkin MK hükümleri çerçevesinde usulüne uygun olarak rehin hakkını tesis ettiği ve MKK'ya bildirim rehin hakkının kurulmasına bir etkisinin bulunmaması nedeniyle ilk rehin hakkı sahibinin rehin hakkının kurulduğu şüphesizdir. Ancak kurulan bu rehin hakkının, rehin veren dışındaki üçüncü kişilere ileri sürülememesi mutlak bir şekilde eksik bir rehin hakkı olduğunu anlamına gelmemelidir. Zira rehin hakkı sahibi hakkını, sonradan MKK'ya bildirilen ikinci rehin alan dışındaki kişilere karşı her zaman ileri sürebilecektir. Hatta ikinci rehin alan da ileri sürebilecektir ancak ikinci rehin hakkı sahibi MKK'ya bildirimde bulunduğu için sadece rehin paraya çevrilmesi aşamasındaki öncelik hakkını kaybetmiş olacaktır. Ancak rehin hakkı sahibi, bu hakkını MKK'ya bildirmeden söz konusu rehin hakkını da sona erdirecek bir hukuki işlem (örneğin,

---

<sup>50</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.mkk.com.tr/Yayin/index.html> Hukuki İşlemler, s. 1 vd.



payın devri) MKK'ya bildirilirse artık herkese karşı ileri sürülemeyecek bir rehin hakkı bulunmaktadır. Dolayısıyla MKK'ya yapılacak olan bildirim rehin hakkının kurulması aşamasında bir etkisi olmadığı ve rehin MKK'ya bildirilmeden de kurulduğunu ancak bu rehin hakkının, MKK'ya bildirilmiş olan üçüncü kişilere ait haklarla çatışması halinde bu kişilere karşı da ileri sürülebileceği ancak bildirilen hakların öncelik hakkına sahip olduğu, fakat MKK'ya bildirim tarihi itibarıyla sonraki kişinin hakkı önceki kişinin hakkına son erecek nitelikte ise artık sadece rehin verene karşı ileri sürebileceği bir talep hakkının bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Zira rehinli payın devri halinde rehin sona ermektedir.

Kanaatimce buradaki sorunu ard rehin hükümlerine göre çözmek gerekir. Buna göre de rehin hakkı MKK'ya bildirilmeyen ilk rehin hakkı sahibinin elinde bir rehin sözleşmesi bulunmaktadır. MKK'ya bildirim yapıldığı ikinci rehin hakkı sahibinin elinde de rehin sözleşmesi bulunmaktadır. Ancak ikinci rehin hakkı sahibinin rehin hakkının bir art rehin olarak kabulü ile MK md. 958 hükmü uyarınca ard rehin (ikinci rehin hakkı sahibi açısından) kurulması için ilk rehin hakkı sahibine yazılı bildirim yapılması gerekmektedir. MK md. 958 hükmünde yer alan yazılı bildirim ikinci rehin kurulması için şarttır. Bildirim aynı zamanda yazılı şekil şartına bağlıdır. Bildirime rağmen ilk rehin hakkı sahibinin itiraz etmesi ikinci rehin hakkının doğumunu etkilememektedir<sup>51</sup>. Bununla birlikte rehin sırası açısından bildirim önemi daha da öne çıkmaktadır.

Ard rehin, ard rehin bildirilmesi gerekliliği, SPKn md. 10/A-3 hükmü ve bu hükme dayanılarak rehin hakkının bildirim tarihi itibarıyla bildirilmemiş olan önceki rehin haklarından ari olarak kazanılması hususları birlikte değerlendirildiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır.

a) İkinci rehin hakkı sahibinin ilk rehin hakkı sahibine *bildirimde bulunduğu* kabulü halinde,

aa) Bildirimde bulunduğu için hakkın iyiniyetli olarak kazanılması açısından iyiniyetli olması mümkün olmadığından, rehni, MKK'ya bildirirse öncelik hakkı ilk rehin hakkı sahibindedir. Zira ikinci rehin hakkı sahibi ilk rehin hakkı sahibini biliyor ve ard rehinde sıra, MK md. 954/2 atfı ile MK md. 948/2 hükmü ve uyarınca rehinin kurulmasını sağlayan *rehin sözleşmesinin ilk rehin sahibine bildirilmesi tarihine* göre belirlenmektedir<sup>52</sup>. Ayrıca iyiniyetli

---

<sup>51</sup> CANSEL, Menkul Rehni, s.184., OĞUZMAN/SEÇİLİ/OKTAY-ÖZDEMİR, s. 802., SİRMEN, Alacak Rehni, s. 106., ERGÜNE, s. 159

<sup>52</sup> Rehin kuruluş tarihinin belirlenmesi rehin türüne değişmektedir. Bununla birlikte hangi türde olursa olsun rehin kurulması anının yasa en aranan şartların tamamlandığı an olarak kabul edilmesi gerekmektedir. Bkz. OĞUZMAN/SEÇİLİ/OKTAY-ÖZDEMİR, s. 776. Bu çerçevede konumuzu ilgilendiren diğer hakların rehinin

olmadığı için rehni arî olarak kazanmamıştır. Bununla birlikte ikinci rehin hakkı sahibinin, rehlin paraya çevrilmesi yoluyla payın satışını gerçekleştirmesi halinde, ilk rehin hakkı sahibinin zarar ve ziyanı nedeniyle rehin veren ile birlikte sorumluluğu doğacaktır.

Bununla birlikte SPKn md. 10/A-3 hükmünde yer alan öncelik hakkı “hakkın ileri sürülmesinde” söz konusu olmaktadır. Madde hükmünde yer alan “hakkın ileri sürülebilmesi” kavramının hakkın kurulması ile doğrudan bir ilişkisinin bulunduğu kabul edilmelidir. Buradan hareketle de SPKn md. 10/A-3 hükmünde yer alan öncelik kavramının hakkın kurulması tarihi olarak da anlaşılması gerektiği düşünülmektedir. SPKn md. 10/A-3 hükmünde iyiniyet şartının aranmadığı kabul edilirse öncelik hakkı ikinci rehin hakkı sahibinin olacaktır. Bu nedenle de ilk rehin hakkı sahibine karşı da sorumluluğunun doğmaması gerekmektedir. Öte yandan SPKn md. 10/A hükmü ile MK arasındaki rehlin kurulması tarihine ilişkin çelişkinin de önceki özel yasa olan SPKn hükmünün uygulanması gerektiği düşünülmektedir.

ab) Bildirimde bulunduğu için iyiniyetli olması mümkün olmadığından, rehni, MKK’ya da bildirmemesi halinde öncelik hakkı ilk rehin hakkı sahibindedir. Zira rehin hakkının sırası rehin sözleşmesinin ilk rehin hakkı sahibine bildirildiği tarihe göre belirlenecektir.

b) İkinci rehin hakkı sahibinin ilk rehin hakkı sahibine *bildirimde bulunmadığının* kabulü halinde,

ba) İlk rehin hakkından haberdar olmaması halinde yani iyiniyetli olması koşulu ile rehni MKK’ya bildirirse, rehni SPKn md. 10/A–3 hükmü uyarınca ilk rehinden arî olarak kazandığından, öncelik hakkı ikinci rehin hakkı sahibindedir. İlk rehin hakkı sahibi, hakkını ikinci rehin hakkı sahibine karşı ileri süremeyecektir. İkinci rehin hakkı sahibi payın paraya çevrilmesini gerçekleştirirse ilk rehin hakkı sahibinin doğan zarar ve zıyan nedeniyle rehin verenin sorumluluğuna gitmesi mümkündür. Bu olasılıkta, ilk rehin hakkı sahibi rehinli payların satışını talep etmesi halinde, söz konusu talep MKK’ya ilgili makamlarla iletildiğinde MKK tarafından kaydedilecektir. Ancak söz konusu kayıt tarihi ikinci rehin hakkı sahibinin bildirim tarihinden sonra olacağı için, rehin sırasında yine öncelik ikinci rehin

---

kuruluş tarihi yasa en aranan şart olan rehin sözleşmesinin tarihine göre belirlenmesi gerekmektedir. Ancak ard rehlin kurulması için yasa un aramış olduğu ilk rehin hakkı sahibine bildirim şatının da gerçekleştirilmesi gerektiğinden rehin sözleşmesi tarihinin değil bildirim yapıldığı tarih dikkate alınmalıdır. Kanaatimce, ilk rehin hakkı sahibinin kurulmak istenen ard rehne ilişkin itirazlarının ard rehlin kurulmasında bir etkisinin bulunmaması ve bu nedenle de söz konusu bildirim muhatabına ulaşması gerekli ve yeterli olan bir irade beyanından ibaret olması nedeniyle muhatabına ulaşma tarihinin ard rehlin kuruluş tarihi olarak belirlenmesi ve öncelik hakkının buna göre belirlenmesi gerekmektedir.

hakkı sahibinde olacaktır. Dolayısıyla burada MKK tarafından, ilgili makamlarca bildirilen rehin hakkının kuruluş tarihini esas alınmaması, diğer bir ifade ile rehlin kuruluş tarihi olarak ilgili makamın MKK'ya yapmış olduğu tarihi esas alması gerekmektedir.

Aynı şekilde MK md. 988 hükmü uyarınca, iyiniyetli olması nedeniyle bir sınırlı aynı hak olan rehin hakkını önceki rehinden bağımsız olarak elde etmiş olmasının yanında öncelik hakkının da bu ikinci rehin hakkı sahibinde olduğunu söylemek mümkündür.

bb) İkinci rehin hakkı sahibinin, ilk rehin hakkı sahibini bilmesine rağmen ona bildirimde bulunmaması ve fakat MKK'ya bildirmesi halinde, SPKn md. 10/A-3 hükmüne dayanarak iyiniyetli olarak rehni ari olarak kazanmamıştır. Kaldı ki bu durumda rehin kurulmadığından öncelik hakkı ilk rehin hakkı sahibinindir. Buna rağmen rehlinli payların satışını talep etmesi halinde ilk rehin hakkı sahibinin doğan zarar ve ziyan nedeniyle sorumluluğu doğacaktır. Ancak SPKn md. 10/A-3 hükmünde iyiniyet şartı aranmadığı kabul edilirse, öncelik hakkının ikinci rehin hakkı sahibinin olacaktır. Ancak bu durumda da ilk rehin hakkı sahibine karşı olan sorumluluğu devam etmektedir.

bc) İlk rehin hakkı sahibini bilmesine rağmen ona ve MKK'ya bildirmemesi halinde, rehin hakkı ard rehin hükümleri çerçevesinde kurulmadığından öncelik hakkı ilk rehin hakkı sahibindedir. Buna rağmen payın satışını gerçekleştirirse rehin veren ile birlikte doğan zarar ve ziyandan sorumlu olacaktır. Ancak payın satışı için MKK'ya bildirim gerekmektedir. Zira satış borsada gerçekleşecek olup, payın devrinin mutlaka MKK kayıtlarına işlenmesi sağlanacaktır. Bu bildirim ile rehin hakkı MKK kayıtlarına yansıtılacak ancak öncelik hakkının sırasını değiştirmeyecektir. Bununla birlikte ilk rehin hakkı sahibi önce satış talebinde bulunursa aynı yolla satış gerçekleşeceğinden öncelik hakkı ona ait olacaktır. Zira MKK kayıtlarına göre önceliklidir.

bd) İlk rehin hakkı sahibinden haberdar olmamasına halinde, rehni MKK'ya bildirirse artık öncelik hakkını kazanacaktır. Zira SPKn md. 10/A-3 hükmü uyarınca rehni ilk rehinden ari olarak kazanmıştır. Payın satışını gerçekleştirirse rehin verenin ilk rehin hakkı sahibinin zarar ve ziyanından dolayı sorumluluğu doğacaktır.

Yapılan açıklamalardan sonra, kaydi sistem ile amaçlanan hususlardan oldukça farklı bir hukuki sonuç doğduğu şüphesizdir. Sistemin genel işleyişinde özel bir düzenleme olmadığından hakkın rehnine ilişkin hükümler gereğince yazılı rehin sözleşme yapılması gerekmektedir. Öte yandan MKK tarafından tutulan sicilin kurucu niteliği haiz olmadığı kabul edilmektedir. MKK tarafından tutulan kayıtların hukuki niteliği nedeniyle de iyiniyetli

kazanımın mümkün olmaması sonucu çıkması gerekmektedir. Ancak SPKn md. 10/A-3 hükmü nedeniyle iyiniyetle kazanımın mümkün olması sonucuna ulaşılmaktadır. Bu durumları birlikte değerlendirdiğimizde ise sistemin işleyişinde bir karışıklığın olduğunu görülmektedir.

Kanaatimce, MKK'nın, ülke çapında halka açık anonim ortaklıkların paylarının tamamını kayden tutması ve bu husustaki görev ve yetkisinin paylaşılmaz ve bir bütün halinde olması gerekmektedir. Diğer bir ifade ile MKK payın devrini kayden gerçekleştirerek, nakit ve menkul kıymet takasını da gerçekleştirmesinin yanında, pay üzerindeki aynı hakların tesisinde de aynı hukuki etki ve yetkilerle donatılması gerekmektedir. MKK tarafından tutulan kayıtların kurucu etkiyi haiz olması gerekmekte olup, bu hususun açık bir yasa değişikliğini gerektirdiği şüphesizdir. Diğer taraftan bir yasa değişikliği ile MKK tarafından tutulan kayıtların kamu güvenliğini haiz bir sicil olarak düzenlenmesi, devir ve aynı hak tesisinin sicilde yapılacak değişiklikler ile gerçekleştirilmesi, iyiniyetin korunması prensibine açık bir şekilde yer verilmesi gibi hususların ayrıntılı olarak düzenlenmesi gerekmektedir. Ayrıca İMKB'de işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların pay senetlerinin kaydileştirilmesine Kurul tarafından karar verilmesi halinde söz konusu düzenlemelerin yetersiz kalacağı daha açık bir şekilde ortaya çıkacaktır.

Bu hususta son olarak belirtmek gerekir ki, Tebliğ'in 19/1 hükmünde de belirtildiği üzere aracı kuruluşlar tarafından MKK'ya yapılacak olan bildirim aslında, aracı kuruluşların hukuken gerçekleşen işlemlerin MKK kayıtlarına durumun yansıtılmasını ifade etmektedir. Buradan çıkan sonuç ise girilen hukuki işlemlere ilişkin bilgi ve belgelerin taraflar tarafından MKK'ya değil ilgili aracı kuruluşa iletilmesi anında MKK kayıtlarına yansıtılacak olmasıdır. Buna göre de, yukarıda açıklanan hukuki sorunların doğması ancak kişilerin sözleşme yapmaları ile bunun aracı kuruluşa iletilmesi anı arasındaki zamanda olabilecektir. Öte yandan tarafların tacir olması durumunda rehin alanın, rehin konusu kaydi paylar üzerinde önceki bir rehin hakkının olup olmadığını araştırması ya da ilk rehin hakkı sahibinin rehin hakkını MKK kayıtlarına yansıtılması için aracı kuruluşa bildirilmesi hususunda basiretli davranma yükümlüğünün de bulunduğu düşünülmektedir. Buradan çıkan sonuç ise yukarıda arz edilen sorunların doğma olasılığının düşük olduğudur.

#### **b) Kurulan Rehin Hakkının Hüküm ve Sonuçları**

Kaydileştirilen pay üzerinde tesis edilen rehin nedeniyle, ortaklık ilişkisi çerçevesinde meydana gelecek değişikliklere de değinilmesi gerekmektedir. Burada asıl anlatılmak istenen

ise rehnin kapsamıdır. Pay üzerinde rehin tesisi ile rehnin hangi alacağı temin ettiği ve rehnin paya bağlı hangi unsurları içerisine aldığı belirlenmelidir.

Öncelikle rehnin temin ettiği alacak bakımından kapsamına bakılırsa; MK md. 946 uyarınca rehin ana alacağı, sözleşme faizlerini, takip giderlerini ve gecikme faizlerini kapsamaktadır.

Rehin konusu pay bakımından rehnin kapsamı ise payın hangi unsurlarının rehinli olduğunu açıklamaya yaramaktadır. Bilindiği üzere pay, ortaklık ilişkisine bağlı olarak içerisinde belli bazı hakları barındırmaktadır. Bunları genel itibariyle paya bağlı malvarlıksal ve yönetsel haklar olarak iki başlık adı altında toplamak mümkündür. Hakların rehninde belirtildiği üzere rehin devredilebilen ve maddi bir değere sahip haklar rehnedilebilir. Maddi bir değere sahip olmayan haklar paraya çevrilemeyeceği için rehin konusu olamazlar. Bu nedenle paya bağlı yönetsel haklar prensip olarak rehnin kapsamına girmezler.

#### **aa) Paya Bağlı Malvarlıksal Haklar Bakımından**

##### **aaa) Kar Payı**

Kar paya bağlı en önemli malvarlıksal haktır. Kar payı, payın doğal semeresi olarak nitelendirilemez. Ancak hukuki semeresi olarak adlandırmak mümkündür. MK'da tartışmaya yer vermeyecek şekilde kar payının sınırlandırılmış bir şekilde rehin kapsamında olduğu belirtilmiştir. MK md. 959 hükmünde kar payının kuponlara bağlanıp bağlanmaması ve kar payının vadesinin gelip gelmemesine göre bir ayırım yapılarak karın rehin kapsamında olduğu prensip olarak belirlenmiştir.

Kuponlara bağlanmamış olan kar paylarında, rehinli olan payın paraya çevrilmesinden önce vadesi gelen kar payı pay sahibinin, paraya çevrilme tarihinden sonra vadesi gelen kar payları ise rehin kapsamındadır. Bu mantıklı ve adil bir çözümdür. Zira kar payının nispi müktesep hak olması ve bu nedenle pay sahibine ait olması gerekliliği ile payın satışı anında payın içerdiği kar paylarının da bir maddi değer ifade etmesi ve satış değerinin belirlenmesinde etken olması hususları birlikte değerlendirildiğinde yasa hükmünün adil olduğu sonucuna varılmaktadır. Ancak taraflar anlaşarak satış tarihinden önceki bir tarihte vadesi gelen kar paylarının da rehin kapsamında olacağını kararlaştırabilirler.

Kar payının kuponlara bağlanması halinde ise yine satış aşamasından önce vadesi gelen kar payı aksi kararlaştırılmadıkça pay sahibine ait, bu tarihten sonrakiler ise rehnin kapsamına girmektedir. Ancak burada yasa farklılaşarak kupona bağlı olması halinde bu kuponların da kendi usullerince rehnedilmeleri gerektiğini belirtmiştir. MK md. 959/2

uyarınca kar payı kuponlarının da rehin kapsamına girmesi için rehnedilmeleri gerekmektedir. Dolayısıyla kendiliğinden rehin kapsamına girmesi söz konusu olmamaktadır. Kuponların da bir kıymetli evrak olmaları nedeniyle kıymetli evraka bağlanmış hak rehni hükümlerine göre rehnedilmeleri gerekmektedir.

Kaydi sistemde ise rehnin MKK kayıtlarına bildirilmesi ile rehin tesis edildiği kabul edilirse kupona bağlı olan ya da olmayan kar payının da (kuponların da kaydileştirildiği varsayımı altında<sup>53</sup>) aynı şekilde rehnedilmeleri gerekmektedir. Ayrıca rehinli payın satışının da icra daireleri aracılığı ile İMKB Yönetmeliğinin 28. maddesi dikkate alınmak suretiyle resmi müzayede yoluyla satılacağı düşünüldüğünde satış tarihinden itibaren dağıtılacak olan kar paylarının rehin kapsamında olmadığını bilen ya da bilmesi gereken MKK tarafından rehin alana söz konusu kar payı aktarılamayacaktır. Öte yandan kaydi sistemde payın sahibinin kim olduğu bilgisayar ortamında anlık olarak bilineceğinden böyle bir durumda hukuki bir problemin çıkma olasılığının düşük olduğu düşünülmektedir.

### **bbb) Tasfiye Payı**

Tasfiye payı, pay sahibinin ortaklığın sona ermesinden sonra kalan mevcudu payı oranında alacağı malvarlıksal bir haktır. Ortaklığın infisahı ve son bilânçonun tasdiki ile bu hak aslında bir tür alacak hakkına dönüşmektedir<sup>54</sup>.

Tasfiye payı, ortaklığın infisahı ile pay sahibi açısından bir alacak hakkına dönüşmesi ve payın bir ekonomik değeri kalmaması nedeniyle bir tür pay yerine geçen değer anlamına gelmektedir. Her ne kadar hukukumuzda kaim değer (sürrogat) üzerinde rehin hakkının devam edeceğine ilişkin açık bir hüküm bulunmasa da intifa hakkında bu yönde düzenleme olması (MK md. 798/2) nedeniyle rehin hakkında da bu hükmün kıyasen uygulanması gerektiği savunulmaktadır<sup>55</sup>.

Tasfiye payının nakit olarak dağıtılması halinde, rehin ile teminat altına alınan asıl borcun vadesi gelmemiş ise rehinli alacaklı adına söz konusu değer bloke edilmeli ve üzerinde rehin hakkı tesis edilmelidir. Tasfiyenin aynı olarak yapılması halinde ise söz konusu

---

<sup>53</sup> Kaydileştirme Tebliği'nde bu hususta açık bir düzenleme bulunmamasıyla birlikte, kuponların bağlı oldukları senetler ile birlikte ya da ayrı düzenlenmiş olması halinde söz konusu kuponların da içerikleri ile birlikte MKK kaydına aktarılacağı sonucuna Tebliğ'in Geçici 3. maddesinin 3. fıkrasından çıkarılmaktadır. Ayrıca kuponların milsen değil de aynen saklandığı düşünüldüğünde de Tebliğ'in Geçici md. 4/5 hükmünde yer alan düzenlemenin kıyasen kuponlara da uygulanması gerektiği düşünülmektedir.

<sup>54</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No:926., KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 191., GÖKSOY, s. 244.

<sup>55</sup> GÖKSOY, s. 243., TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1122., KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 192. Bu konuda Alman hukukundaki düzenleme ve İsviçre doktrinindeki görüşler için bkz. GÖKSOY, s. 243, dn. 689, 692.

unsurların menkul ya da hak olması halinde usulüne uygun olarak rehin hakkının tesis edilmesi, bu amaçla da rehin alana teslim edilmesi gerekmektedir.

### **ccc) Hazırlık Devresi Faizi**

Hazırlık devresi faizinin gerçek anlamda bir faiz niteliği taşımamakla birlikte gerek malvarlıksal bir hak olması gerek MK md. 959 hükmünde belirtilen dönemsel gelir getiren bir unsur olmamasına karşın kar payının ikamesi niteliğini taşıması bakımından rehnedilebileceğinin kabulü gerekmektedir<sup>56</sup>. Hazırlık devresi faizinin, kar payında olduğu gibi pay sahibine ait olduğu ve rehnedilmesi halinde tahsilâtının kar payında olduğu gibi yapıldığını belirtmek gerekmektedir. Hazırlık devresi faizinin vadesi geçmiş olsa bile rehmin kapsamındadır. Ancak hazırlık devresi faizinin kuponlara bağlanmış olması<sup>57</sup> halinde kar payının kuponlara bağlanmış olması halinde olduğu gibi ayrıca rehnedilmesi gerekmektedir.

### **ddd) Rüşhan Hakkı**

Rüşhan hakkının paya bağlı malvarlıksal mı yoksa yönetsel mi hak olduğu tartışılmakla birlikte Türk hukukunda genel olarak malvarlıksal bir hak olarak kabul edilmektedir<sup>58</sup>. Rüşhan hakkı, payın semeresi niteliğini taşımamaktadır. Bunun yanında rüşhan hakkının periyodik bir edim niteliği bulunmaması nedeniyle MK md. 959 hükmü rüşhan hakkı üzerinde uygulanamaz<sup>59</sup>. Rüşhan hakkı, ilgili bulunulan payın genişlemesini ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile rüşhan hakkı “kök” hakka ait olup, kök hakkının genişlemesini ifade etmektedir. Rehinli alacaklı bu kök hakkına sahip olmadığı için rüşhan hakkının kullanılması pay sahibine aittir<sup>60</sup>. Rehinli alacaklının, pay sahibinin rüşhan hakkını kullanması hususunda zorlama yetkisi bulunmamaktadır.

Rüşhan hakkında ortaya çıkan asıl sorun ise rüşhan hakkının kullanılmasının ardından alınan yeni paylar üzerinde rehin hakkının kapsamında olup olmadığıdır. Bu konuda doktrinde tartışmalar bulunmaktadır<sup>61</sup>.

<sup>56</sup> GÖKSOY, s. 247, dn. 708., AYTAÇ, s. 116.

<sup>57</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1350.

<sup>58</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 874., GÖKSOY, s. 248 ve bu konudaki görüşler için dn. 716, 717.

<sup>59</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1404., GÖKSOY, s.251., STEIGER, Fritz Von, (Çeviren: YAZMAN, İrfan) Anonim Ortaklık Pay Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması veya Bunların Rehnedilmiş Olması Halinde Yeni Pay Senetleri Alma Hakkına İlişkin Sorunlar, Batider, 1974, C.7, S.9, s. 394. Yargıtay'ın aynı yöndeki (11. HD, 3.6.1994, E.2551, K.4617 sayılı) kararı için bkz. GÖKSOY, s.251'deki dn.728.

<sup>60</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1404., GÖKSOY, s.251., STEIGER (Çeviren: YAZMAN), s. 394., MOROĞLU, Esas Sermaye Artırımı, s.156-157., AYTAÇ, s.117., TURANBOY, Varakasız, s. 156., YILDIZ, s. 173. Aynı yöndeki Yargıtay kararı için bkz. dn 182.

<sup>61</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1406., MOROĞLU, Esas Sermaye Artırımı, s. 157., TURANBOY, Varakasız, s.156., AYTAÇ, s. 117., YILDIZ, 173 vd.

Kanaatimizce, alınan yeni payların, eski payların bir semeresi ve sürrogatı olmaması nedeniyle rehnin doğrudan ve mutlak bir şekilde yeni paylara da sirayet etmesi mümkün değildir. Şöyle ki, taraflar arasında aksi kararlaştırılmadığı hallerde önceden çıkarılıp çıkartılmayacağı, sınırlandırılıp sınırlandırılmayacağı, değerinin ne olacağı kesin olarak bilinmeyen ve rüçhan hakkının kullanılması ile alınacak olan yeni paylar üzerinde rehnin devam edeceğini kabul etmek rehin veren bakımından pay sahipliğinin olduğundan fazla bir şekilde sınırlandırılması anlamına gelecektir. Bunun yanında rehnin yeni paylara sirayet edeceğine ilişkin doğrudan ya da dolaylı hiçbir hüküm hukukumuzda bulunmamaktadır. Taraflar yeni paylar üzerinde kupona bağlanmış kar paylarının rehnedilmesinde olduğu gibi anlaşmamışlar ise rehnin yeni paylara sirayeti mümkün değildir. Kaldı ki, taraflar böyle bir anlaşma yapmamış ise rehnin belirliliği ilkesi uyarınca belirlenebilir dahi olmayan yeni pay alma hakkının rehin kapsamında olduğunu söylemek mümkün değildir.

Burada ayrıca belirtmek gerekir ki, rehin verenin rüçhan hakkını kullanmaması nedeniyle rehninli olan paylarda meydana gelen değer düşüklüğü sonucunda rehin ile teminat altına alınan alacağın tamamının ifasının güçleşmesi halinde rehin verenin sorumluluğunun bulunması gerektiği düşünülmektedir. Hukukumuzda rehin alanın, rehin vereni rüçhan hakkını kullanmaya zorlayacak herhangi bir hukuki mekanizma bulunmamakla birlikte intifa hakkında yer alan düzenlemeler ile paralel olarak söz konusu değer düşüklüğü nedeniyle ek teminat verilmesi ya da bunun talep edilebilmesi mümkün olmalıdır.

### **eee) Bedelsiz (Gratis) Payları Edinme Hakkı**

Bedelsiz paylar, ortaklığın yedek akçeler ya da yeniden değerlendirme artış fonu gibi iç kaynaklarının sermayeye eklenmesi suretiyle çıkarılan paylardır. Pay sahibi burada da orantısallık ilkesine göre bedelsiz payları edinme hakkına sahiptir. Yedeklerden yapılan sermaye artırımında yeni pay çıkarılmayıp var olan payın itibari değeri artırılabilir. Buna gratis yükseltilmesi denilmektedir<sup>62</sup>. Pay üzerinde rehin hakkı bulursa dahi bedelsiz payları alma hakkı pay sahibi tarafından kullanılacaktır<sup>63</sup>.

Bedelsiz payların bahsedilen özelliklerinden dolayı rehin kapsamında olduğunu söylemek mümkündür. Zira zaten rehninli olan payın değerinde gizli bulunan unsurların bedelsiz pay adı altında ortaya çıkması halinde bunun rehin kapsamında olmayacağını söylemek rehninli malın değerinin haksız olarak düşürüleceği anlamını taşımaktadır. Bedelsiz

<sup>62</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 928.

<sup>63</sup> YILDIZ, s.222., STEIGER (Çeviren: YAZMAN), s. 695., MOROĞLU, Esas Sermaye Artırımı, s. 266., TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 931.



paylar da kök hakkına dayanmakla birlikte ortaklığın değerleri arasında yer alan yeniden değerlendirme artış fonu, yedekler ya da dağıtılmamış kardan yapılan sermaye artırımını sonucu alınan bedelsiz paylara rehnin sirayeti kendiliğinden olmaktadır. Kaldı ki, rehinli olan payın paraya çevrilmesi, payın itibari değeri üzerinden değil gerçek değeri üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle payın satılması halinde değerini belirleyen unsurlardan olan yedek akçe ya da yeniden değerlendirme artış fonunun rehinli olan paylara eklenmesi anlamına gelen bedelsiz pay alma hakkı üzerinde rehnin devam edeceğinin kabulü gerekmektedir<sup>64</sup>.

### **fff) Tesislerden Yararlanma Hakkı**

Bu hak yasa da yer almamakla birlikte esas sözleşme ya da genel kurul kararı ile ortaklık tarafından ortaklarına tanınabilir. Hakkın tanınması için ortaklığın faydalanılabilecek tesislerinin varlığı gerekmektedir. Tesislerden yararlanma hakkı, pay sahibine ortaklık ilişkisi nedeniyle verilmektedir. Bu nedenle sadece alacağını teminat altına almak amacıyla pay sahibinin payı üzerinde rehin hakkı sahibi olan ve rehinli paylar üzerinde sınırlı ve en fazla payın satışını talep etme yetkisinin bulunması nedeniyle bu hakkın rehin alan tarafından kullanılması mümkün değildir.

### **bb) Paya Bağlı Yönetmelik Hakları Bakımından**

#### **aaa) Genel Kurula Katılma ve Oy Hakkı**

Oy hakkının kullanılması TTK md. 373/1'deki açıkça ifade edildiği üzere pay sahipliğine bağlanmıştır. Pay sahipliği ise nama yazılı pay senetlerinde pay defteri ile hamiline yazılı pay senetlerinde ise zilyetlik ile karine olarak belirlenmektedir<sup>65</sup>. Hamiline yazılı pay senetlerine sahip olan ortakların genel kurulda oy kullanmaları için genel kuruldan en az bir hafta önce ortaklığa tevdi etmesi gerekmektedir<sup>66</sup>. Kaydi sistemde ise MKK tarafından tutulan kayıtların esas alınacağından bu konuda bir hukuki problem yaşanmayacağı düşünülmektedir<sup>67</sup>. Rehinli pay senetlerinde oy hakkının kime ait olacağı yasa koyucu tarafından açık bir şekilde gerek TTK md. 360/3 b.1 gerek MK md. 960 hükmünde açıkça

---

<sup>64</sup> Bedelsiz paylara rehnin sirayet edeceğine ilişkin olarak bkz. GÖKSOY, s. 272., AYTAÇ, s. 117., MOROĞLU, Esas Sermaye Artırımı, s. 267., YILDIZ, s.222.

<sup>65</sup> Oy hakkının kullanılması ile ilgili olarak ayrıntılı bilgi için bkz. ÇEKER, Oy Hakkı, s. 247 vd.,

<sup>66</sup> Bu konuda geniş bilgi için bkz. DAĞ, Üner, Hamiline Yazılı Pay Senetlerinde Genel Kurula İştirakin ve Oy Kullanmanın Bir Şartı Olarak Tevdi Mükellefiyeti, Reha POROY'a Armağan, İstanbul 1995, s. 90 vd., YİĞİT, İsmail, Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005, s. 30 vd.

<sup>67</sup> Bununla birlikte SPKn md. 10/A-5 hükmü ile pay defterine ilişkin TTK md. 417 hükmü arasındaki ilişki açısından bkz. TEKİNALP, Nama Yazılı, s. 540 vd., MAVAVGAT, Kaydi Sistemin Esasları, s. 179 vd., NARBAY, Pay Defteri, s. 159 vd.

belirtilmiş olup, rehinli payda oy hakkı pay sahibinindir<sup>68</sup>. Bu kural rehin hukukunun genel prensipleri ile de uyumludur. Zira bilindiği üzere rehin hakkı ekonomik değeri olan, devredilebilir nitelikteki haklar üzerinde tesis edilebilir.

### **bbb) İptal Davası Açma Hakkı**

İptal davası açma hakkı (TTK 381–384) mutlak müktesep hak niteliği niteliğini (TTK md. 385/2) haiz olup, TTK md. 381/1-b1'in açık bir şekilde ifade ettiği üzere bu hak pay sahibi tarafından kullanılmaktadır. Bu nedenle yönetsel haklara sirayet etmeyen rehin hakkının kapsamında iptal davası açma hakkı bulunmamaktadır<sup>69</sup>.

### **ccc) Paya Bağlı Diğer Yönetmel Haklar**

Diğer yönetsel hakların ilki genel kurula katılma, konuşma ve öneride bulunma hakkıdır. Bu hak da vazgeçilemez ve bertaraf edilemez<sup>70</sup>. MK md. 960'ın açık ifadesinden rehinli payları temsil yetkisi pay sahibine verildiğinden rehin hakkının bu hakka sirayet etmemektedir. TTK md. 362 hükmünde düzenleniş olan ortağın denetleme ya da bilgi alma hakkı da yönetsel nitelikli haklardandır. TTK md. 363/3 hükmü ile ortağın bilgi alma hakkının ana sözleşme ya da ortaklık organlarının kararıyla bertaraf edilemeyeceği ve sınırlandırılmayacağını düzenlenmiş olup, söz konusu hakkın vazgeçilmez olduğu vurgulanmıştır. Bu bağlamda rehinli alacaklının bilgi alma ya da denetleme yetkisinin bulunmadığını, bu hakkın bizzat pay sahibi tarafından kullanılacağını ve bu nedenle rehin kapsamına girmeyeceğini söylemek mümkündür<sup>71</sup>.

## **B. Kaydi Pay Üzerinde İntifa Hakkı**

### **a) İntifa Hakkının Kurulması**

Rehin hakkının kurulmasına ilişkin olarak yukarıda ifade edilen MKK kayıtlarının hukuki niteliğine ilişkin açıklamalarımız aynen burada da geçerli olduğundan tekrardan kaçınmak amacıyla yukarıdaki açıklamalarımıza atıf yapmakla yetiniyoruz.

---

<sup>68</sup> TTK tasarsının 427/2 hükmünde de pay sahipliği haklarının temsili düzenlenmiş olup, hamiline yazılı pay senesinde oy hakkının kural olarak pay sahibine ait olduğu, rehin hakkı sahibinin pay sahipliği haklarını kullanabilmesi için özel olarak yetkilendirilmesi düzenlenmiştir.

<sup>69</sup> Yasa koyucunun oy hakkının kullanılmasında intifa hakkı sahibine hak tanırken iptal davası açma hakkının açık bir şekilde intifa hakkı sahibine tanımaması doktrinde tartışmalara neden olmuştur. İntifa hakkı sahibinin iptal davası açma hakkı hususunda doktrindeki tartışmalar için bkz. KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 297 vd., MOROĞLU, Erdoğan, Türk Ticaret Yasa u'na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2001, s. 199, dn. 99 ve 99a.

<sup>70</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 942.

<sup>71</sup> KAYA, Bilgi Alma Hakkı, s. 158., GÖKSOY, s. 305.

Buna göre MKK kayıtlarının kurucu niteliği haiz olmaması nedeniyle intifa hakkının MKK dışında tesis edildikten sonra aracı kuruluş aracılığı ile MKK kayıtlarına intikal ettirilmesi söz konusu olacaktır. MKK kayıtlarına geçiş tarihi ise SPKn md. 10/A-3 hükmü uyarınca hakkın üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesine rol oynayacaktır.

Kıymetli evraka bağlanmanın söz konusu olmadığı diğer bir ifade ile çıplak payın şekli anlamda hukuki statüsüne benzer bir görünüm arz eden kaydi paylar üzerinde tesis edilecek intifa hakkının da çıplak pay üzerinde tesis edilecek olan intifa hakkının şekline tabi olması gerektiği düşünülmektedir<sup>72</sup>. Hukukumuzda haklar üzerinde intifa hakkı tesis edilebileceği MK md. 794/1 hükmünde açıkça belirtilmiştir. Bununla birlikte çıplak pay üzerinde tesis edilecek olan intifa hakkının şekline ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle çıplak pay üzerinde intifa hakkının tesisine ilişkin olarak MK md. 795 hükmünün uygulanması gerekmektedir. Söz konusu hükme bakıldığında rehin hakkındaki gibi “alacak” ve “diğer haklar” şeklinde bir ayrıma gidilmeksizin alacak üzerindeki intifa hakkının tesisinde alacağın temlik hükümlerinin uygulanacağı ifade edilmiştir. Madde hükmü incelendiğinde taşınır, taşınmaz ve alacak hakkının mülkiyetinin devrine ilişkin usullerin intifa hakkının tesisinde de öngörüldüğü görülmektedir. Bu nedenle de çıplak payın devrine ilişkin şekli esasların intifa hakkı tesisinde de uygulanması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır<sup>73</sup>. Buna göre de doktrinde kabul edildiği üzere çıplak payın devrine ilişkin alacağın temlik hükümleri intifa hakkının tesisinde de uygulanacaktır. Alacağın temlik ise BK md. 163 uyarınca yazılı sözleşme ile yapılmak durumundadır. Ulaşılan bu sonuç ise MKK kayıtlarının kurucu niteliği haiz olmadığı için rehin hakkında olduğu gibi kaydileştirmeden beklenen pratik sonuçları engelleyecek nitelikte yazılı şekil şartının arandığını ortaya koymaktadır. Aslında bu sonuç MKK kayıtlarının niteliğinin açıklayıcı olması karşısında işlemin hukuki güvenliğini sağlamaktadır. Zira taraflar arasındaki herhangi bir yazılı belgenin bulunması ileride doğabilecek hukuki uyuşmazlıkların çözümünde önemli bir delil niteliğini kazanacaktır.

İntifa hakkı tesis edilmesi ve buna ilişkin belgelerin aracı kuruluşa teslim edilmesi ile aracı kuruluş tarafından Tebliğ’in 19. maddesi uyarınca MKK kayıtlarına yansıtılması ile kurulan intifa hakkı bu tarih itibarıyla üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilecektir. İntifa hakkı

---

<sup>72</sup> KENDİGELEN tarafından, payın kıymetli evraka bağlanmış olması halinde dahi söz konusu pay senedi üzerinde tesis edilecek olan intifa hakkında da taşınırlara ilişkin intifa hakkı tesisi hükümlerinin değil hak üzerinde tesis edilecek olan intifa hakkına ilişkin düzenlemelerin uygulanması gerektiği ifade edilmiştir. Bkz. KENDİGELEN, s. 29. Çıplak pay ile pay senedi üzerindeki intifa hakkına ilişkin şekil düzenlemelerinin farklı olması intifa hakkının hukuki niteliğinin değiştiği anlamına gelmediği düşünülmektedir.

<sup>73</sup> Bkz. KENDİGELEN, s. 78., TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 767b., YİĞİT, s. 54., ÇEKER, Oy Hakkı, s. 166.

Tebliğ'in 19/3 maddesi uyarınca intifa hakkı sahibi ve kaydi pay sahibinin kimlik bilgileri ile birlikte izlenir. Tebliğ bu izlenimin hangi hesap altında olacağını açıkça belirtmemekle birlikte bu hususun rehin hakkındaki belirlilik ilkesinin intifa hakkında bir kuruluş şartı olmaması çerçevesinde hukuki bir problem yaratacak nitelikte görünmemektedir. Öte yandan intifa hakkı sahibinin alt hesabında hareketsizleştirmek suretiyle izlenmesi kanaatimce işlem güvenilirliği açısından faydalı olacaktır. Ayrıca intifa hakkı sahibinin herhangi bir aracı kuruluş nezdinde hesabı bulunmaması halinde Tebliğ'in 13. maddesi uyarınca bir hesap açılması gerekecektir<sup>74</sup>.

İntifa hakkında, rehin hakkından farklı olarak alacağın temlik hükümleri kıyasen uygulanacağından intifa hakkının iyiniyetli olarak iktisabı da mümkün olmayacaktır. Bu nedenle MKK kayıtlarının hukuki niteliği ve iyiniyetli kazanıma ilişkin üzerine rehin hakkında yapılan açıklamalarımız bu konuda uygulanamayacaktır. Öte yandan intifa hakkında konu olan kaydi payların tekrar intifa hakkına konu olması da mümkün görülmemektedir.

#### **b) Kurulan İntifa Hakkının Hüküm ve Sonuçları**

İntifa hakkı, sahibine en geniş yararlanma yetkililerini veren bir aynı hak olması nedeniyle intifa hakkının kapsamını belirlemede taraflar arasındaki karşılıklı hak ve yükümlülüklerinin bulunması göz ardı edilmemelidir. Yasa koyucu intifa hakkı sahibine hakka konu unsurun yönetimi, zilyetliği, semerelerinden yararlanma hususunda yetkiler vermesine karşılık hak konusunu korumak, kök hakka ve özdeğere ilişkin olanlar dışında giderlerini karşılamak, iyi idare etmek gibi bir takım yükümlülükleri de beraberinde getirmiştir.

İntifa hakkı, devredilebilen bir hak olup, hak sahibi hak konusunun kullanılmasını üçüncü bir kişiye devredebilir. Ancak kanaatimce kaydi paylar üzerinde tesis edilen intifa hakkının kural olarak devredilememesi gerekir. Zira içerisinde oy ve kar hakkı gibi birçok unsuru barındıran kaydi pay üzerindeki intifa hakkının devredilmek suretiyle örtülü bir şekilde üçüncü kişiye devredilmesi mümkün değildir<sup>75</sup>. MK md. 806 hükmünde yer alan "koşulların hak sahibince şahsen kullanılması gerektiği anlaşılmıyorsa" ifadesinin burada uygulanabileceği düşünülmektedir.

---

<sup>74</sup> Bkz. [http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK\\_Temeller.pdf](http://www.mkk.com.tr/Genel/MKK_Temeller.pdf) s. 66.

<sup>75</sup> Bkz. KENDİGELEN, s. 118.

Bu konuda, rehin hakkındaki açıklamalar ile aynı sistematik içerisinde incelenecek olması nedeniyle, benzerlik olması durumunda söz konusu bölüme atıf yapmakla yetinilecektir.

#### **aa) Paya Bağlı Malvarlıksal Haklar Bakımından**

##### **aaa) Kar Payı**

İntifa hakkı sahibine hakka konu olan unsurun semerelerinden başka faiz ve diğer dönemsel gelirlerden yararlanmasına imkân vermektedir. Buna göre de MK md. 805 uyarınca kaydi payın hukuki semeresi niteliğini haiz olan kar payı intifa hakkı sahibinindir. Kaydi paylarda da MKK tarafından temettüler aracı kuruma gerekçesi bildirilmek suretiyle hak sahibinin hesabına aktarılacaktır. Bu noktada kaydileştirme ile birlikte kar payı kuponlarının da kaydi paylar ile birlikte izleneceği dikkate alınmak suretiyle kupona bağlanma hususunda herhangi bir özel durum bulunmamaktadır. Aksi takdirde, kural olarak hamiline yazılı bulunan kuponların ayrı olarak bastırılmış olması halinde hak sahibinin paydan ayrı bulunan bu semerelerin (kapsama girmek kaydıyla) mülkiyetini elde etmesi diğer bir ifade ile zilyedi olması gerekmektedir. Hak sahibinin bu hususta dava hakkı bulunmaktadır.

MK md. 805 uyarınca intifa hakkının başlangıcından sona ermesine kadar olan dönemdeki kar payları hak kapsamındadır. İntifa hakkı kaydi paylarda sözleşme tarihi ile belirlenecektir. Ancak MKK kayıtlarına girilmesi halinde bu kayıt tarihlerine göre sıralama yapılacaktır. İntifa hakkı sona erdikten sonra kar dağıtım kararı alınmış ise intifa hakkının devam ettiği süreye tekabül eden kısım yine hak sahibinin olacaktır<sup>76</sup>. Ancak bu durum taraflar arasındaki ilişkiyi ilgilendirdiğinden MKK tarafından bu durumun izlenmesi gerekmemektedir.

##### **bbb) Tasfiye Payı**

Tasfiye payı, sürrogat niteliğindeki ikame değer olması ve MK md. 798/2 hükmü uyarınca intifa hakkı sahibinindir. Ancak hak sahibinin bu değer üzerinde mülkiyet değil intifa hakkının bulunduğu gözden uzak tutulmamalıdır.

---

<sup>76</sup> Ancak intifanın başlangıcından önce oluşturulan yedek akçelerden dağıtılan kar ile intifa döneminde oluşturulan yedek akçelerden intifanın sona ermesinden sonra dağıtılan karın kime ait olacağı hususu tartışmalıdır. Bkx. KENDİGELEN, s. 133 vd.

### **ccc) Hazırlık Devresi Faizi ve Tesislerden Yararlanma Hakkı**

Hazırlık devresi faizi, niteliği itibariyle MK md. 805 kapsamına girmektedir. Bu nedenle de intifa hakkı kapsamına girmektedir. Aynı şekilde tesislerden yararlanma hakkı intifa kapsamına girmektedir.

### **ccc) Rüşhan Hakkı**

Rüşhan hakkının, kaydi payın bir sürrogatı niteliğinde olmadığından intifa hakkı kapsamında değildir. Rüşhan hakkının kullanılmasında intifa hakkı sahibinin iradesinin bir önemi bulunmamaktadır. Rüşhan hakkı payın genişlemesini ifade etmekle birlikte intifa hakkının rüşhan hakkının kullanılmasının ardından alınan yeni paylara sirayet edip etmediği önem arz etmektedir. Bu husus doktrinde tartışmalara neden olmuştur<sup>77</sup>. Kanaatimce, doktrinde baskın görüş olarak kabul edildiği üzere de intifa hakkının yeni paylara da yayılması gerekmektedir. Zira rüşhan hakkının kullanılması ya da satılması ile sulanma etkisi olarak adlandırılan durumun ortaya çıkması ile payların itibari değerinde düşüş meydana gelmesi olasılığı bulunmaktadır. Bu durumda ise intifa hakkı sahibinin hakkının değerinde bir azalma meydana gelecektir. Bu nedenle yeni paylar üzerinde ya da rüşhan hakkının satılması halinde elde edilecek değer üzerinde intifa hakkı devam edecektir. Ancak burada payın değer kaybı ile intifanın yayılacağı yani pay ya da değer orantılı olması gerektiği düşünülmektedir. MK md. 798 hükmünün amaçsal olarak yorumlanmasından da hareketle de aynı sonuca ulaşmak mümkündür. Rüşhan hakkının yayılacağı bu şekilde kabul edilmesi ile rehin hakkında da bahsedildiği üzere rüşhan hakkının örtülü kazanç aktarımı sonucunu doğuracak şekilde kullanılmaması halinde intifa hakkı sahibinin ek teminat isteme hakkının doğacağı düşünülmektedir. Hatta MK md. 812/3 uyarınca hak sahibinin rüşhan hakkının pay sahibi adına kullanması da gündeme gelmelidir.

### **ddd) Bedelsiz (Gratis) Payları Edinme Hakkı**

Hukuki niteliği itibariyle bedelsiz kaydi payların intifa hakkı kapsamına girdiği şüphesizdir. Üzerinde intifa hakkı bulunan kaydi paylara bağlı olan bedelsiz paylar üzerinde de intifa hakkı yayılama etkisi gösterecektir.

---

<sup>77</sup> Bkz. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1405., KENDİGELEN, s. 168., STEIGER (Çeviren: YAZMAN), s. 394, AYTAÇ, Zühtü, Anonim Otaklıklarda Rüşhan Hakkı, Sempozyum II, 11-12.1.1985, s. 312., MOROĞLU, Esas Sermaye Artırımı, s.119.

## **bb) Paya Bağlı Yönetmel Haklar Bakımından**

### **aaa) Genel Kurula Katılma ve Oy Hakkı**

TTK md. 360/4 uyarınca oy hakkı intifa hakkı sahibine tanınmıştır. İntifa hakkı sahibi bu hakkını kullanırken pay sahibinin haklarını da gözetmek durumundadır. Oy hakkının intifa hakkı sahibine tanınması ile ilgili doktrindeki görüşler bir yana yasa koyucunun açık iradesi sorunu tartışma dışı bırakmıştır. Taraflar bu düzenlemenin aksini kararlaştırabilirler<sup>78</sup>. MKK tarafından ihraççılara genel kurul öncesi yapılacak olan bildirimde üzerinde intifa hakkı bulunan paylara ilişkin olarak intifa hakkı sahibinin adı bildirilecektir. Kaydi pay üzerinde kısmı intifa hakkı bulunması halinde oy hakkının kimde olacağına ilişkin doktrinde tartışmalar bulunmaktadır. Doktrinde<sup>79</sup> genel kabul gören görüşe paralel olarak Tekinalp tarafından bu durumda intifa hakkının paya sahiplikten değil hukuki bir işlem neticesinde doğduğundan oy hakkının tamamıyla intifa hakkı sahibine ait olduğu ileri sürülmektedir. Kendigelen<sup>80</sup> tarafından ise pay üzerindeki intifanın %50 ya da daha az olması halinde oy hakkının pay sahibinde daha fazla olması halinde ise TTK md. 360/4 hükmünün kıyasen uygulanması sonucunda intifa hakkı sahibinde olduğu ileri sürülmektedir. Yasa da açıkça bir oran öngörülmemiş olması, intifa hakkı sahibinin çıkarları ile pay sahibinin çıkarlarının çakışması halinde intifa hakkı sahibine hakkın özünün yararlanma ve yönetme unsurlarını da kapsadığı göz önüne alınarak oy hakkının kısmı intifa halinde de intifa hakkı sahibinde olduğu düşünülmektedir.

### **bbb) İptal Davası Açma Hakkı**

Konu çalışma alanımızla doğrudan ilgili olmadığından kısaca açıklanacaktır. Yasa koyucu oy hakkının intifa hakkı sahibine olduğunu belirtmiş ve fakat bunu dışındaki yönetmel haklarda olduğu gibi iptal davası açma hakkının da kime verildiğine ilişkin açık bir düzenlemeden de kaçınmıştır<sup>81</sup>. İptal davası açma hakkının intifa hakkı sahibi ve pay sahibinde bulunduğu düşünülmektedir.

<sup>78</sup> TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1405., KENDİGELEN, s. 265., YİĞİT, s. 56.

<sup>79</sup> OKUR, Yiğit Tahsin, Üzerinde Kısmen İntifa Hakkı Tesis Olunmuş Hisse Senetlerinden Doğan Oy Hakkının Kime Ait Olacağı, İkt. Mal., 1971, C.18., S.7., s. 278., AYTAÇ, s. 122., TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), No: 1125., YİĞİT, s. 57.

<sup>80</sup> KENDİGELEN, s. 256.

<sup>81</sup> Bu durum doktrinde birçok tartışmayı da beraberinde getirmiştir. Bkz. KENDİGELEN, s. 297 vd., TEOMAN, Ömer, Anonim Ortaklıkta Paylar Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda Oy Hakkı Dışındaki Yönetim Haklarının Kimin Tarafından Kullanılacağı Sorunu, Otuz Yıl Ticaret Hukuku- Tüm Makalelerim, C. 1, 1971-1982, s. 332 vd., OKÇUOĞLU, Yavuz, Genel Kurul Kararlarının İptalinde Gereken Muhalefet, Sempozyum II,

### **ccc) Paya Bağlı Diğer Yönetmel Haklar**

Bunlar bilgi alma ve denetleme hakkı ile genel kurula katılma haklarıdır. Bilgi alma ve denetleme hakkı payı yönetme hususunun bir parçası olduğu gibi oy hakkının kullanılması açısından da önem arz etmektedir. Bu nedenle bilgi alma ve denetleme hakkının intifa hakkı sahibindedir<sup>82</sup>. Kendigelen tarafından haklı olarak da ifade edildiği üzere bu durumda dahi pay sahibinin bu hakkını kullanmasına herhangi bir menfaat çatışması bulunmadığından bilgi alma ve denetleme hakkının pay sahibi tarafından da kullanılması mümkündür. Genel kurula katılma hakkı ise oy hakkının bir uzantısı olarak intifa hakkı sahibinde olduğu tartışmasıdır. Pay sahibinin intifa hakkının kapsamı dışındaki yönetme haklarına sahip olduğundan hareketle pay sahibinin de genel kurula katılma hakkının devam ettiği ileri sürülmüştür<sup>83</sup>.

---

11-12.1.1985, s. 281., OKÇUOĞLU, Yargıtay Kararları ve Karşıoyları, Ankara 1991, s. 241., POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), No: 739a.

<sup>82</sup> TEOMAN, İntifa Hakkı, s. 339, KENDİGELEN, s. 325.

<sup>83</sup> KENDİGELEN, s. 326.



## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Pay senetlerinin, sıkı şekil şartlarına bağlı kıymetli evrak hukuku ile ortaklıklar hukukunun klasik hükümlerinden ayrı olarak sermaye piyasası hukukunda getirilen ve hukukumuzda büyük bir yenilik olarak adlandırabileceğimiz kaydileştirilmesi, pay senetlerinin ihracındaki büyümenin getirdiği sorunların aşılması hususunda gelinen son noktayı temsil etmektedir. Kaydileştirme ile birlikte pay senetlerindeki senet unsurundan vazgeçilmektedir. Bunun yerine ise ihraççılar tarafından ihraç edilen payların elektronik ortamda tutulması kabul edilmiştir.

Kaydi sistemde MKK tarafından tutulan kayıtların hukuki niteliği önem arz etmektedir. SPKn md. 10/A hükmünün incelenmesinden yasa koyucunun açıklayıcı sistemi kabul ettiği görülmektedir. Bununla birlikte hükmün üçüncü fıkrasındaki düzenleme MKK kayıtlarına aynı etki doğurabilecek nitelik kazandırıldığını görmek mümkündür. Şöyle ki, aynı hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde MKK kayıtlarındaki tarihin esas alınacağı düzenlenmekle aslında aynı hakların tesisi açısından önemli etkiler doğurabilecek sonuçlara ulaşılabilmektedir. Özellikle, madde hükmünde iyiniyetli kazanıma ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemesi diğer bir ifade ile kötünietli bile olsa MKK'ya kaydedilen hakkın ileri sürülmesinde söz konusu tarihe itibar edilip edilmeyeceği hususundaki belirsizliği tereddüt oluşturmaktadır. Ancak maddede iyiniyetten bahsedilmediği için soruna olumlu yaklaşılmalıdır. Öte yandan, maddede bu konuda bir düzenleme olmaması nedeniyle MK'daki genel hükümlere gidilmesi gerektiği, söz konusu hükümlere bakıldığında ise iyiniyetli kazanımların korunacağı, kötünietin korunmayacağı sonucuna ulaşılmaktadır. MKK kayıtlarının açıklayıcı niteliği nedeniyle kayıtların kurucu niteliği haiz olmaması, aynı hakların kurulmasında MKK'ya yapılan bildirim bir etkisinin bulunmaması ve bu çerçevede aynı hakların MKK dışında kurulacak olması iyiniyetli kazanımlar açısından önem arz etmektedir. Sorun, rehin açısından ard rehin hükümleri ile iyiniyet kuralları çerçevesinde çözülmeye çalışılmıştır. İntifa hakkının kaydi sistemde illi nitelikteki alacağın temliki ile yapılacağından bu türde bir hukuki sorunla karşılaşılma olasılığı bulunmadığı düşünülmektedir.

Sonuç olarak, rehin ve intifanın yazılı sözleşme ile yapılması gerekeceğinden ve bu durumun kaydi sistemden beklenen pratiklikten ziyade sistemi hantallaştıracağından evveleminde yasa değişikliği ile MKK kayıtlarının kurucu sicil sistemi çerçevesinde yeniden düzenlenmesi gerektiği, MKK tarafından tutulan kayıtlara kurucu nitelik kazandırılarak mülkiyet ve aynı hakların kazanımının doğrudan MKK nezdindeki hesaplar aracılığıyla

yapılmasının sağlanması, bu çerçevede MKK'nın gerekli alt yapı ve istihdamının sağlanmak suretiyle yetkilendirilmesinde fayda bulunduğu düşünülmektedir.

## BİBLİYOGRAFYA

- AKİPEK, G. Jale** : Türk Eşya Hukuku (Ayni Haklar), Ankara.
- ARICI, M. Fatih** : Alacak Hakkının Anonim Ortaklığa Sermaye Olarak Taahhüdü, İstanbul 2003.
- AYBAY, Aydın/HATEMİ, Hüseyin** : Eşya Hukuku Dersleri, İstanbul 1996.
- AYİTER, Nuşin** : Eşya Hukuku (Kısa Ders Kitabı), Ankara 1977.
- AYTAÇ, Zühtü** : “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, Sempozyum Ocak 1985, C.2.
- AYTAÇ, Zühtü** : Sermaye Piyasası Hukuku ve Pay Senetleri, Ankara 1988.
- BERKİ, Şakir** : Ayni Haklar, Ankara 1961.
- CANSEL, Erol** : Türk Menkul Rehni Hukuku, C.1 Teslim Şartlı Menkul Rehni Hukuku, Ankara 1961.
- ÇEKER, Mustafa** : Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.
- DAĞ, Üner** : “Hamiline Yazılı Pay Senetlerinde Genel Kurula İştirakin ve Oy Kullanmanın Bir Şartı Olarak Tevdi Mükellefiyeti”, Reha POROY’a Armağan, İstanbul 1995.
- DAVRAN, Bülent** : Rehin Hukuku Dersleri, İstanbul 1972.
- DESTANOĞLU YILDIZ, Burçak** : Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, 2004 Ankara.
- ERGÜNE, M. Serkan** : Hukukumuzda Taşınır Rehinin, Özellikle Teslime Bağlı Taşınır Rehinin Kuruluşu, İstanbul 2002.
- ERKAN, Nurhan/MANAVGAT, ÇAĞLAR** : “Kaydi Değer Sisteminin Başlıca Yabancı Ülke Uygulamaları”, Yayınlanmamış SPK Proje Çalışması, Ankara 1998.
- GÖKSOY, Can** : Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001.
- HATEMİ, Hüseyin/SEROZAN, Rona/ARPACI, Abdulkadir** : Eşya Hukuku, İstanbul 1991.
- KAPLAN, İbrahim** : Banka Sözleşmeleri hukuku, C.1, Ankara 1996.
- KAYA, Arslan** : Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001.

- KENDİGELEN, Abuzer** : Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994.
- KÖPRÜLÜ, Selim/KANETİ, Bülent** : Sınırlı Ayni Haklar, İstanbul 1982-1983.
- KUBİLAY, Huriye** : Kambiyo Senetlerinin Rehni, Prof. Dr. Kudret AYİTER Armağanı, Ankara 1988.
- MANAVGAT, Çağlar** : “Menkul Kıymetlerin Merkezi Saklanması Kullanılan Yöntemin Sözleşmenin Hukuki Niteliğine Etkisi”, BATİDER, Aralık 1996, C. XVIII S.4’ten Ayrı Bası, s. 129.
- MAVAVGAT, Çağlar** : “Sermaye Piyasası Yasa u’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C.50, S.2, 2000.
- MOROĞLU, Erdoğan** : Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003.
- MOROĞLU, Erdoğan** : Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2001.
- NARBAY, Şafak** : Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003.
- NOMER, Füsun** : “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi”, Prof. Dr. Oğuz İMREGÜN’e Armağan, s. 469 vd., İstanbul 1998.
- OĞUZMAN, M. Kemal/SEÇİLİ, Özer/OKTAY-ÖZDEMİR, Saibe** : Eşya Hukuku, İstanbul 2004.
- OKÇUOĞLU, Yavuz**, Genel Kurul Kararlarının İptalinde Gereken Muhalefet, Sempozyum II, 11-12.1.1985.
- OKÇUOĞLU, Yavuz** : Yargıtay Kararları ve Karşıoyları, Ankara 1991.
- OKUR, Yiğit Tahsin** : Üzerinde Kısmen İntifa Hakkı Tesis Olunmuş Hisse Senetlerinden Doğan Oy Hakkının Kime Ait Olacağı, İkt. Mal., 1971, C.18., S.7.
- ÖĞÜTÇÜ, A. Tahir/DOĞRUSÖZ, M. Edip** : Rehin Hukuku, Ankara 1982.
- ÖZDAMAR, Mehmet** : Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara 2005.
- ÖZTAN, Fırat** : Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Bası, Ankara 1997.
- PULAŞLI, Hasan** : Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992.
- SAYMEN, Ferit Hakkı/ELBİR, Halid Kemal** : Türk Eşya Hukuku Dersleri, İstanbul 1968.

- SEVİ, Ali Murat** : Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara 2004.
- SİRMEN, Lale** : Alacak Rehni, Ankara 1990.
- STEIGER, Fritz Von** : (Çeviren: YAZMAN, İrfan) “Anonim Ortaklık Pay Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması veya Bunların Rehnedilmiş Olması Halinde Yeni Pay Senetleri Alma Hakkına İlişkin Sorunlar”, Batider, 1974, C.7, S.9.
- TEKİL, Fehiman** : Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul 1998.
- TEKİNALP, Ünal** : Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 1988.
- TEKİNALP, Ünal** : Evraksız Kıymetli Evraka ve Kıymet Haklarına Doğru, BATİDER, 1988, C.XIV S. 3.
- TEKİNALP, Ünal** : “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği”, Prof. Dr. Tahir ÇAĞA’nın Anısına Armağan, İstanbul 2000.
- TEKİNALP, Ünal** : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982.
- TEKİNALP, Ünal /POROY, Reha/ÇAMOĞLU, Ersin** : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 9. Bası, İstanbul 2003.
- TEKİNAY, Selahattin Sulhi** : Menkul Mülkiyeti ve Sınırlı Ayni Haklar II/3, İstanbul 1994.
- TEOMAN, Ömer** : Anonim Ortaklıkta Paylar Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda Oy Hakkı Dışındaki Yönetim Haklarının Kimin Tarafından Kullanılacağı Sorunu, Otuz Yıl Ticaret Hukuku- Tüm Makalelerim, C. 1, 1971.
- TEOMAN, Ömer** : “Hisse Senetlerinin Rehni”, Yaşayan Ticaret Hukuku C. I Hukuki Mütalaalar, Kitap:7, 1995–1996.
- TEOMAN, Ömer** : “Menkul Değerlerin Rehni”, Yaşayan Ticaret Hukuku C. I, Hukuki Mütalaalar Kitap 8: 1997.
- TEOMAN, Ömer**, Otuz Yıl Ticaret Hukuku (Tüm Makalelerim) C. I, Payın Birim Değeri, İstanbul 2000.
- TURANBOY, Asuman** : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara, 1998.
- TURANBOY, Asuman** : “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C.48, S.1-4, 1999.

- ÜNAL, Oğuz Kürşat** : “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”, GÜHFD 2001, C.V, S. 1-2.
- VAROL, Reyhan** : “Menkul Kıymetlerin Kaydi Değer Haline Getirilmesi (Kaydileştirme)”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997.
- WIELAND, C.** : Kanunu Medeni’de Ayni Haklar (Çev. İ. Hakkı KARAFKI), Ankara 1946.
- YANLI, Veliye** : Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005.
- YASAMAN, Hamdi** : Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.
- YILDIZ, Şükrü** : Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996.
- YİĞİT, İsmail** : Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005.
- 15. Yıl Sempozyumu** : Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1998.