

Dr. Beyza AKA

**PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMELERİNDE
OPSİYON KLOZLARI**



**FİLİZ KİTABEVİ
İSTANBUL
2026**



Filiz Kitabevi Basım Yayın Dağıtım
Petrol Ürünleri San. ve Tic. Ltd. Şti.
Genel Yayın No | General Publication Number: 1305
Sertifika no | Certificate Number: 77398

Filiz Kitabevi

Yayın No | Publication Number: 2026/55

Kitap Adı: Pay Sahipleri Sözleşmelerinde Opsiyon Klozları

Book Title: Option Clauses in Shareholders' Agreements

ISBN: 978-625-8585-52-0

DOI: doi.org/10.64161/filiz.9786258585520

Yazar(lar) | Author(s): Dr. Beyza AKA | orcid.org/0000-0001-5162-7012

Konu Kategorisi | Subject Categories: Hukuk | Law

Yayın Türü | Publication Type: Kitap | Book - Monograph

Yayın Dili | Language: Türkçe | Turkish

Ebat | Dimensions: 16 x 23 cm

Baskı Sayısı | Edition: 1

Sayfa Sayısı | Pages: 658

Yayın Tarihi | Publication Date: Nisan 2026 | April 2026

Yayın Yeri | Place of Publication: İstanbul, Türkiye

Mizanpaj ve Kapak | Layout and Cover Design: Vildan YAVUZ / Özge DANE

Baskı ve Cilt | Printing and Binding: Filiz Kitabevi Basım Yayın Dağıtım
Petrol Ürünleri San. ve Tic. Ltd. Şti.
(Sertifika no: 77398)

© All rights reserved | Filiz Kitabevi Basım Yayın Dağıtım Petrol Ürünleri
San. ve Tic. Ltd. Şti.



Filiz Kitabevi Basım Yayın Dağıtım
Petrol Ürünleri San. ve Tic. Ltd. Şti.
Mollahüsrev Mah. Cemalyener Tosyalı Cad. No: 57A
Vefa-Fatih / İstanbul • Tel: +90 (212) 527 07 18
www.filizkitabevi.com • bilgi@filizkitabevi.com

ÖNSÖZ

“Pay Sahipleri Sözleşmelerinde Opsiyon Klozları” başlıklı bu doktora tez çalışması, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı’nda, Prof. Dr. Sıtkı Anlam Altay danışmanlığında hazırlanmış ve Prof. Dr. Sıtkı Anlam Altay, Prof. Dr. Fülürya Yusufoglu Bilgin, Prof. Dr. Öz Seçer, Doç. Dr. Ali Haydar Yıldırım ve Dr. Öğr. Üyesi Halil Ali Dural’dan oluşan jüri önünde 13.02.2026 tarihinde savunularak oy birliğiyle başarılı bulunmuştur.

Doktora eğitimimin başından bu yana desteklerini ve katkılarını benden hiç esirgemeyen, tez konusunun belirlenmesinden tezin savunmaya hazır hâle getirilmesine kadar geçen tüm aşamalarda titiz değerlendirmeleri ve yapıcı eleştirileriyle, çalışmamın daha iyi hâle gelmesini sağlayan değerli hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Sıtkı Anlam Altay’a teşekkürü borç bilirim. Tez izleme komitesinde yer almayı kabul ederek beni onurlandıran değerli hocalarım Prof. Dr. Fülürya Yusufoglu Bilgin’e ve Prof. Dr. Öz Seçer’e, tezin yazım sürecinde çalışmama sundukları katkılar için müteşekkirim. Ayrıca akademik yaşamımın başından bu yana desteklerini ve katkılarını her zaman yanında hissettiğim, değerli hocam ve yüksek lisans tez danışmanım Doç. Dr. Ali Haydar Yıldırım ile tez savunma jürisinde yer almayı kabul ederek beni onurlandıran değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Halil Ali Dural’a minnettarım.

Tezin önemli bir kısmı, Almanya Münster Üniversitesi’nde ve İsviçre Fribourg Üniversitesi’nde yürüttüğüm araştırmalar sırasında kaleme alınmıştır. Bu bağlamda öncelikle, Münster Üniversitesi’ndeki kürsüsünde beni misafir araştırmacı olarak kabul eden Prof. Dr. Matthias Casper’e teşekkürü borç bilirim. Prof. Dr. Casper, opsiyon sözleşmesi ile ilgili Almanya ve Avusturya’daki güncel gelişmeleri ve kaynakları benimle paylaşmış, opsiyon sözleşmeleri hakkındaki görüşleri ve fikir alışverişleriyle çalışmama büyük katkı sağlamıştır. Ayrıca Münster’de geçirdiğim on iki ay boyunca idari ve bürokratik süreçlerde bana yardımcı olan ve beni kürsünün bir parçası hâline getiren kürsü sekreteri Bernharde Herbert’e teşekkür ederim.

Münster Üniversitesi’nde sürdürdüğüm araştırmalar, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) tarafından, 2214-A Yurt Dışı Doktora Sırası Araştırma Burs Programı ile desteklenmiştir. Hem 2211-A Genel Yurt İçi Doktora Burs Programı hem de 2214-A Yurt Dışı Doktora Sırası Araştırma Burs Programı ile doktora eğitimim boyunca bana maddi destek sağlayan TÜBİTAK’a minnettarım.

Yurt dışındaki araştırmalarımın diğer bölümü ise İsviçre Fribourg Üniversitesi’nde sürdürülmüştür. Bu bağlamda öncelikle, Fribourg Üniversitesi’ndeki kürsüsüne

beni misafir araştırmacı olarak kabul eden Prof. Dr. Isabelle Chabloz'ya teşekkürü borç bilirim. Prof. Dr. Chabloz, konuyla ilgili İsviçre'deki güncel gelişmeleri ve çalışmaları benimle paylaşmış, etkinliklere davet ederek beni kürsünün bir parçası hâline getirmiş ve kürsüde ofis sağlayarak bana rahat bir çalışma ortamı sunmuştur. Ayrıca Fribourg'da geçirdiğim beş ay boyunca İsviçre'deki idari ve bürokratik işlerimde bana yardımcı olan, düzenlediği etkinliklerle İsviçre'yi ve İsviçre kültürünü daha yakından tanımamı sağlayan Uluslararası Ofis personeli Sandra Nast'a teşekkür ederim.

Fribourg Üniversitesi'nde sürdürdüğüm araştırmalar, Fribourg Üniversitesi'nin doktora öğrencilerine sağladığı araştırma bursu ile desteklenmiştir. Sağladığı burs ile araştırmamı maddi olarak destekleyen Fribourg Üniversitesi'ne minnettarım. Ayrıca burs başvurusu sırasında ve sonrasında, süreçle ilgili bana yardımcı olan Arş. Gör. İclal Nihal Baraç Evc'i'ye teşekkür ederim.

Bu çalışmanın yazımı sırasında pek çok insanın desteğini yanımda hissettim. Onların destekleri olmasaydı, tezi tamamlamam mümkün olmazdı. Bu bağlamda öncelikle, akademik yaşamım boyunca desteğini benden hiç esirgemeyen ve zengin kütüphanesini bana açan değerli hocam Prof. Dr. Oruç Hami şener'e teşekkürü borç bilirim. Ayrıca akademik yaşamımın tüm aşamalarına tanık olan, birlikte yaptığımız tartışmalarda görüşleriyle katkı sunan, değerli dostum ve çalışma arkadaşım, Dokuz Eylül Üniversitesi Özel Hukuk doktora öğrencisi Av. Üstün Köprücü'ye teşekkür ederim.

Bunun yanı sıra, yurt dışında bulunduğum dönemde Türkiye'deki ve Türkiye'ye döndükten sonra yurt dışındaki kaynaklara erişmemde yardımcı olan hocalarım Prof. Dr. Ahmet Türkmen, Dr. Öğr. Üyesi Rifat Cankat ile Dr. Öğr. Üyesi Emre Türkmen'e, kuzenim Dr. Öğr. Üyesi İbrahim Başar Aka'ya ve arkadaşlarım ve meslektaşlarım Dr. Banu Atlı Darcan, Arş. Gör. Ersen Kaan Bulam, Arş. Gör. Mustafa İsmail Çalış, Arş. Gör. Zeliha Büşra Tanır, Av. Mehmet Ali Özlem, Vasileios Gioumidis, Yannick H.D. Lambiel ve Lukas Wunram'a teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca doktora eğitimim boyunca Türkiye'deki kaynaklara erişimimi kolaylaştıran başta Huriye Çelebi ve İsmail Kemal Esiner olmak üzere, Galatasaray Üniversitesi Suna Kıraç Kütüphanesi personeline teşekkür ederim.

Son olarak, Türkiye'ye döndükten sonra tez araştırmalarım için İstanbul'a geldiğim her zaman evlerini bana açan ve beni misafir eden yengem Sevim Aka ile amcam ve meslektaşım Hasan Aka'ya teşekkürü borç bilirim. Ayrıca doğduğum günden bu yana her zaman yanımda olan, maddi ve manevi desteklerini hiçbir zaman benden esirgemeyen sevgili annem Atike Aka ile babam Yüksel Aka'ya minnettarım. Onların sabrı ve fedakarlıkları olmasaydı, bu uzun ve meşakkatli yolculuğu tamamlamak mümkün olmazdı.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	III
İÇİNDEKİLER.....	V
KISALTMALAR	XIX
ÖZET.....	XXIII
RÉSUMÉ.....	XXVI
ABSTRACT	XXIX

GİRİŞ

I. ÇALIŞMANIN KONUSU, KAPSAMI VE SINIRLARI	1
II. ÇALIŞMANIN PLANI	4

BİRİNCİ BÖLÜM

OPSİYON KLOZLARININ PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMELERİNDEKİ YERİ VE HUKUKİ NİTELİĞİ

§ 1. PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİ KAVRAMI VE PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMELERİNDEKİ HÜKÜMLERİN SINIFLANDIRILMASI	7
I. PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİ KAVRAMI	7
II. PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMELERİNDEKİ HÜKÜMLERİN SINIFLANDIRILMASI VE OPSİYON KLOZLARININ PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMELERİNDEKİ YERİ	16
§ 2. PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMELERİNDE YER ALAN OPSİYON KLOZLARININ İŞLEVLERİ VE SINIFLANDIRILMASI	22
I. OPSİYON KLOZLARININ ANONİM ORTAKLIKLARDAKİ İŞLEVLERİ.....	22
A. ŞİRKETİN YABANCILAŞMASININ ÖNLENMESİ	22

B. PAY SAHİPLERİ ARASINDAKİ GÜÇ DENGESİNİN KORUNMASI.....	25
C. PAY DEVRİNİN VEYA İKTİSABININ TEMİNAT ALTINA ALINMASI VE KOLAYLAŞTIRILMASI.....	27
D. KİLİTLENMENİN ÇÖZÜLMESİ.....	31
E. TARAFLARIN PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİNE UYMAYA ZORLANMASI.....	35
II. OPSİYON KLOZLARININ SINIFLANDIRILMASI	41
A. SINIFLANDIRMA KRİTERLERİNİN ORTAYA KONULMASI.....	41
B. OPSİYON HAKKI SAHİBİNİN VE OPSİYON VEREN MUHATABIN ASIL SÖZLEŞMEDEKİ (PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİNDEKİ) KONUMLARINA GÖRE	45
1. Alım Haklarını İçeren Opsiyon Klozları.....	45
a. Alım (İştira) Hakkı / Opsiyonu (<i>Call Option</i>).....	45
b. Geri Alım (Vefa) Hakkı	49
c. Önalım (Şufa) Hakkı.....	50
d. Öncelik Hakları	56
aa. Öneride (İcapta) Öncelik Hakkı	59
bb. Kabulde Öncelik Hakkı	61
cc. Teklifte Öncelik Hakkı	62
e. Birlikte Satışa Zorlama Hakkı (<i>Drag Along Right</i>).....	64
2. Satım Haklarını İçeren Opsiyon Klozları	69
a. Satım Hakkı / Opsiyonu (<i>Put Option</i>).....	69
b. Geri Satım Hakkı	71
c. Birlikte Satma Hakkı (<i>Tag Along Right</i>).....	73
3. Karma Opsiyon Klozları.....	76
a. Rus Ruleti Klozu (<i>Russian Roulette Clause</i>)	76
b. <i>Texas Shoot Out</i> (Teksas Atışı) ve <i>Sale Shoot Out</i> (Satış Atışı)	81
c. Kapalı Teklif (<i>Sealed Bid</i>)	83
d. <i>Deterrent Approach</i> (Caydırıcı Yaklaşım).....	85
C. HUKUKİ NİTELİĞİNE GÖRE	87
1. Kurucu Yenilik Doğuran Hak Yaratan Klozlar	87
2. Sözleşme Kurma Borcu Yükleyen Klozlar.....	88

§ 3. OPSİYON HAKLARININ HUKUKİ NİTELİĞİ.....	89
I. SORUNUN ORTAYA KONULMASI	89
II. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİNİ AÇIKLAYAN TEORİLER	90
A. BİRLİK TEORİSİ (<i>EINHEITSTHEORIE</i>) VEYA ŞART (KOŞUL) TEORİSİ	90
B. AYRILIK TEORİSİ (<i>TRENNUNGSTHEORIE</i>)	96
1. İcap (Öneri) Sözleşmesi Teorisi	96
2. Yenilik Doğuran Hak veya Kurma Teorisi.....	100
C. KARMA TEORİ	104
D. TEORİLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ VE GÖRÜŞÜMÜZ	105
1. Ayrılık Teorisinin Üstünlüğü.....	105
a. Birlik veya Şart (Koşul) Teorisinin Tarafların Gerçek İradelerini Yansıtmaması	107
b. Opsiyon Sözleşmesi ile Asıl Sözleşmenin Konularının ve Taraflarının Birbirinden Farklı Olması	107
c. Ayrılık Teorisinin Tarafların Menfaatlerine Daha Uygun Olması	109
2. Yenilik Doğuran Hak (Kurma) Teorisinin Üstünlüğü	113
III. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ VE BENZER HUKUKİ KURUMLARDAN AYIRT EDİLMESİ	117
A. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ	117
1. Kanunda Düzenlenmemiş, Kendine Özgü (<i>Sui Generis</i>) Bir Sözleşme Olması	117
2. Sonuçları Talih ve Tesadüfe Bağlı Sözleşmelerden Olması	120
3. Asıl Sözleşmeye Hazırlık Aşamasında Kurulan Sözleşmelerden Olması.....	122
4. Borçlandırıcı İşlem – Tasarruf İşlemi Ayrımı Bağlamında Opsiyon Sözleşmesi ve Opsiyon Hakkı	123
5. Anı Edimli Sözleşme – Sürekli Edimli Sözleşme Ayrımı Bağlamında Opsiyon Sözleşmesi.....	127
6. Tek Tarafa Borç Yükleyen Sözleşme – İki Tarafa Borç Yükleyen Sözleşme Ayrımı Bağlamında Opsiyon Sözleşmesi	130

B. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN ASIL SÖZLEŞMEYE HAZIRLIK AŞAMASINDA KURULAN DİĞER SÖZLEŞMELER İLE KARŞILAŞTIRILMASI	135
1. Ön Sözleşme	135
2. Öncelik Hakkı (Rüçhan) Sözleşmesi	139
3. Çerçeve Sözleşme	142
IV. “GENİŞ ANLAMDA OPSİYON” KAVRAMI	144
A. SORUNUN ORTAYA KONULMASI	144
B. UZUN SÜRELİ ÖNERİ YOLUYLA OPSİYON HAKKI KURULMASI	145
C. TEK TARAFA BORÇ YÜKLEYEN ÖN SÖZLEŞME YOLUYLA OPSİYON HAKKI KURULMASI	147
D. DEĞERLENDİRME	149
1. Uzun Süreli Öneriyi Kabul Yetkisinin Opsiyon Hakkı Olarak Nitelendirilip Nitelendirilmeyeceğine İlişkin Değerlendirme	149
2. Tek Tarafa Borç Yükleyen Ön Sözleşmeden Doğan Hakkın Opsiyon Hakkı Olarak Nitelendirilip Nitelendirilmeyeceğine İlişkin Değerlendirme	152

İKİNCİ BÖLÜM

OPSİYON KLOZLARININ UNSURLARI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI İLE OPSİYON HAKLARININ ORTAKLIK DÜZENİNE YANSITILMASI

§ 4. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN UNSURLARI	155
I. İRADE BEYANLARININ UYUŞMASI	155
II. TARAFLAR	157
A. OPSİYON VEREN VE OPSİYON HAKKININ MUHATABI	157
B. OPSİYON ALAN VE OPSİYON HAKKI SAHİBİ	159
1. Kural: Opsiyon Alanın Aynı Zamanda Opsiyon Hakkı Sahibi Olması	159
2. Üçüncü Kişi Yararına Opsiyon Sözleşmesi / Klozu	160
3. Hak Sahibinin Değişmesi	167
a. Opsiyon Hakkının Devri	167
aa. Opsiyon Hakkının Sözleşmeyle Birlikte Devri	167

aaa. Opsiyon Hakkının Adi Ortaklık Niteliği Taşımayan Bir Pay Sahipleri Sözleşmesinde Öngörülmesi Hâlinde.....	167
bbb. Opsiyon Hakkının Adi Ortaklık Niteliği Taşıyan Bir Pay Sahipleri Sözleşmesinde Öngörülmesi Hâlinde	171
bb. Opsiyon Hakkının Müstakil Olarak Devri.....	180
aaa. Genel Olarak Yenilik Doğuran Hakların Devredilebilirliği Sorunu	180
bbb. Opsiyon Haklarının Devredilebilirliği Sorunu.....	183
ccc. Opsiyon Hakkının Devrine Uygulanacak Hükümler ve Opsiyon Veren Rızası ile Devir Sözleşmesinin Şekli	187
ddd. “Geniş Anlamda Opsiyon” Haklarının Devri	192
b. Opsiyon Hakkının Külli Halefiyet Yoluyla İntikali	194
aa. Opsiyon Hakkının Miras Yoluyla İntikali	194
aaa. Opsiyon Hakkının Adi Ortaklık Niteliği Taşımayan Bir Pay Sahipleri Sözleşmesinde Öngörülmesi.....	194
bbb. Opsiyon Hakkının Adi Ortaklık Niteliği Taşıyan Bir Pay Sahipleri Sözleşmesinde Öngörülmesi.....	196
bb. Yapısal Değişiklikler	202
aaa. Opsiyon Hakkının Adi Ortaklık Niteliği Taşımayan Bir Pay Sahipleri Sözleşmesinde Öngörülmesi.....	202
aaaa. Kontrol Değişikliği (<i>Change of Control</i>) Klotlarına Yer Verilmişse	203
bbbb. Kontrol Değişikliği (<i>Change of Control</i>) Klotlarına Yer Verilmemişse	205
bbb. Opsiyon Hakkının Adi Ortaklık Niteliği Taşıyan Bir Pay Sahipleri Sözleşmesinde Öngörülmesi.....	210
aaaa. Sorunun Ortaya Konulması	210
bbbb. Tür Değiştirme	211
cccc. Birleşme ve Bölünme	212
aaaaa. Doktrinde İleri Sürülen Görüşler	212
bbbb. Görüşümüz.....	214
III. ASIL SÖZLEŞMENİN (PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİNİN) ESASLI UNSURLARI	218
A. ÖN AÇIKLAMALAR.....	218

B. SATIŞ KONUSU: ANONİM ORTAKLIK PAYI	219
C. SATIŞ BEDELİ.....	221
1. Satış Bedelinin Belirli Olması	221
2. Satış Bedelinin Bir Formüle Göre Belirlenmesi	224
3. Satış Bedelinin Taraflarca Belirlenmesi	228
4. Satış Bedelinin Üçüncü Kişi Tarafından Belirlenmesi	232
5. Satış Bedelinin Üçüncü Kişi ile Kurulan Satış Sözleşmesine Göre Belirlenmesi [Önalım ve Öncelik Hakları ile Birlikte Satma (<i>Tag Along</i>) ve Birlikte Satışa Zorlama (<i>Drag Along</i>) Haklarında]	235
a. Sınırsız (Adi) Önalım ve Öncelik Haklarında	235
aa. Sınırsız (Adi) Önalım Hakkında.....	235
bb. Sınırsız (Adi) Öncelik Haklarında	240
b. Birlikte Satma (<i>Tag Along</i>) ve Birlikte Satışa Zorlama (<i>Drag Along</i>) Haklarında	242
6. Satış Bedelinin Taraflar Arasında Kurulan Önceki Satış Sözleşmesine Göre Belirlenmesi (Geri Alım ve Geri Satım Haklarında)	244
7. Satış Bedelinin Belirsiz Olmasının Sonuçları	245
D. TARAFLARIN (ALICININ VE SATICININ) ANLAŞMASI	247
§ 5. OPSİYON KLOZLARININ GEÇERLİK KOŞULLARI	248
I. EHLİYET	248
A. OPSİYON VEREN BAKIMINDAN	248
B. OPSİYON ALAN BAKIMINDAN	252
II. ŞEKİL	255
A. KURAL: ŞEKİL SERBESTİSİ.....	255
B. TARAFLARIN ÖNGÖRDÜĞÜ ŞEKİL (İRADİ ŞEKİL).....	259
C. ÖLÜME BAĞLI OPSİYON KLOZLARININ ŞEKLİ	261
III. SÖZLEŞMENİN KONUSUNUN EMREDİCİ HÜKÜMLERE, AHLAKA, KAMU DÜZENİNE, KİŞİLİK HAKLARINA AYKIRI VE İMKÂNSIZ OLMAMASI	269
A. ÖN AÇIKLAMALAR.....	269
B. SÖZLEŞMENİN KONUSUNUN EMREDİCİ HÜKÜMLERE AYKIRI OLMAMASI	269

1. Ön Açıklamalar.....	269
2. Pay Sahipleri Sözleşmelerindeki Opsiyon Klozlarının Tek Borç İlkesine Aykırı Olup Olmadığının Değerlendirilmesi	270
3. Pay Sahipleri Sözleşmelerindeki Opsiyon Klozlarının Sermayenin ve Malvarlığının Korunması İlkesine Aykırı Olup Olmadığının Değerlendirilmesi	275
a. Ön Açıklamalar	275
b. Opsiyon Klozlarının Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesine İlişkin Sınırlar Çerçevesinde Değerlendirilmesi.....	276
aa. Anonim Ortaklık Lehine Tesis Edilen Alım Hakları.....	277
bb. Anonim Ortaklığa Karşı Pay Sahipleri Lehine Tesis Edilen Satım Hakları	279
c. Opsiyon Klozlarında Belirlenen Satış Bedelinin Sermayenin ve Malvarlığının Korunması İlkesi Çerçevesinde Değerlendirilmesi.....	281
4. Pay Sahipleri Sözleşmelerindeki Opsiyon Klozlarının Eşit İşlem İlkesine Aykırı Olup Olmadığının Değerlendirilmesi	282
a. Ön Açıklamalar	282
b. Anonim Ortaklığa Karşı Tanınan Satım Hakları ile Anonim Ortaklık Lehine Tanınan Alım Haklarında	285
c. Anonim Ortaklığa Karşı Tanınan Alım Hakları ile Anonim Ortaklık Lehine Tanınan Satım Haklarında	287
5. Pay Sahipleri Sözleşmelerindeki Opsiyon Klozlarının Payın Devredilebilirliği İlkesine ve Pay Devrinin Sınırlanmasına İlişkin Hükümlere Aykırı Olup Olmadığının Değerlendirilmesi	288
C. SÖZLEŞMENİN KONUSUNUN AHLAKA VE KİŞİLİK HAKLARINA AYKIRI OLMAMASI.....	292
1. Ön Açıklamalar.....	292
2. Sözleşmenin Süresinin Ahlaka ve Kişilik Haklarına Aykırılık Bağlamında Değerlendirilmesi	294
3. Alım Haklarının Ahlaka ve Kişilik Haklarına Aykırılık Bağlamında Değerlendirilmesi	299
4. Rus Ruleti ve Benzeri Karma Opsiyonların Ahlaka ve Kişilik Haklarına Aykırılık Bağlamında Değerlendirilmesi	303
D. SÖZLEŞMENİN KONUSUNUN İMKÂNSIZ OLMAMASI	308

§ 6. OPSİYON HAKLARININ ORTAKLIK DÜZENİNE YANSITILMASI SORUNU	309
I. SORUNUN ORTAYA KONULMASI	309
II. OPSİYON KLOZLARININ EMREDİCİ HÜKÜMLER İLKESİ KARŞISINDAKİ DURUMU	310
A. EMREDİCİ HÜKÜMLER İLKESİNİN ANLAMI, AMACI VE UYGULAMA ALANI	310
B. EMREDİCİ HÜKÜMLER İLKESİNİN ESAS SÖZLEŞMESEL OPSİYON HAKLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ	315
III. OPSİYON HAKLARININ TEK BORÇ İLKESİ KARŞISINDAKİ DURUMU	322
IV. OPSİYON KLOZLARININ BAĞLAM SİSTEMİ KARŞISINDAKİ DURUMU	327
A. ÖN AÇIKLAMALAR	327
B. OPSİYON HAKLARININ “ÖNEMLİ SEBEP” ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLİP DEĞERLENDİRİLEMEYECEĞİ SORUNU	330
C. OPSİYON HAKLARININ “KAÇIŞ KLOZU (<i>ESCAPE CLAUSE</i>)” ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLİP DEĞERLENDİRİLEMEYECEĞİ SORUNU	337
D. OPSİYON KLOZLARININ KAÇIŞ KLOZUNUNUN UYGULANMASINA DAYANAK OLUŞTURUP OLUŞTURAMAYACAĞI SORUNU	346
V. OPSİYON HAKLARININ İMTİYAZ OLARAK DEĞERLENDİRİLEBİLİRLİĞİ	350
VI. GEÇERSİZ ESAS SÖZLEŞMESEL OPSİYON HAKLARININ SÖZLEŞMESEL OPSİYON HAKKI OLARAK AYAKTA TUTULABİLİRLİĞİ	354

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

OPSİYON HAKLARININ KULLANILMASI VE SONA ERMESİ

§ 7. OPSİYON HAKLARININ KULLANILMASI	359
I. ÖN AÇIKLAMALAR	359
II. OPSİYON HAKKININ KULLANILMA KOŞULLARININ GERÇEKLEŞMESİ	361
A. ÖN AÇIKLAMALAR	361

B. KULLANILMA KOŞULLARI BAKIMINDAN ÖZELLİK ARZ EDEN OPSİYON HAKLARI	363
1. Önalım Hakkının Kullanılma Koşulu: Önalım Olayının Gerçekleşmesi.....	363
a. Önalım Konusu Payların Üçüncü Kişiye Satılması	363
b. Önalım Konusu Payların Ekonomik Açıdan Satışa Eşdeğer Bir İşleme Konu Olması	370
2. Öncelik Haklarının Kullanılma Koşulu: Öncelik Olayının Gerçekleşmesi.....	376
3. Birlikte Satma (Tag Along) ve Birlikte Satışa Zorlama (Drag Along) Haklarının Kullanılma Koşulu: Birlikte Satma Olayının Gerçekleşmesi.....	378
III. BEYAN	381
A. TARAFLAR.....	381
1. Opsiyon Hakkı Sahibi.....	381
a. Aynı Paylar Üzerinde Birden Fazla Opsiyon Hakkının Bulunması	382
b. Aynı Opsiyon Hakkının Birden Fazla Sahibinin Bulunması	384
2. Muhatap.....	387
B. EHLİYET	390
1. Opsiyon Hakkını Kullanan Bakımından.....	390
2. Opsiyon Hakkının Muhatabı Bakımından	392
C. ŞEKİL	393
1. Şekle İlişkin Genel Esaslar	393
2. Önalım Hakkının Dava Yoluyla Kullanılması Gerekip Gerekmediği Sorunu.....	397
3. “Geniş Anlamda Opsiyon” Haklarında Durum	399
D. BEYANA İLİŞKİN ESASLAR	402
1. Beyanın Belirli Olması	402
a. Yenilik Doğuran Niteliği Taşıyan Opsiyon Hakları Bakımından	402
b. “Geniş Anlamda Opsiyon” Hakları Bakımından	403
2. Beyanın Opsiyon Konusu Payların Tamamını Kapsaması	406
3. Beyanın Şarta (Koşula) Bağlanamaması	408

4. Beyanın Süreye Bağlanamaması	410
5. Beyanın Geri Alınamaması.....	411
IV. HAKKIN KULLANILMASININ SONUÇLARI	413
A. ASIL SÖZLEŞMENİN (PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİNİN) KURULMASI	413
B. “GENİŞ ANLAMDA OPSİYON” HAKLARINDAKİ DURUM.....	415
V. OPSİYON HAKKININ KÖTÜYE KULLANILMASI VE SONUÇLARI	417
A. DÜRÜSTLÜK KURALI VE HAKKIN KÖTÜYE KULLANILMASI YASAĞININ OPSİYON HAKLARI BAKIMINDAN UYGULANMASI	417
B. OPSİYON HAKKININ KÖTÜYE KULLANILMASININ SONUÇLARI	420
§ 8. OPSİYON HAKKININ SONA ERMESİ	422
I. KURAL: OPSİYON HAKKININ KULLANMA İLE SONA ERMESİ.....	422
II. DİĞER SONA ERME SEBEPLERİ	425
A. OPSİYON HAKKINI KURAN PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ	425
B. SÜRENİN SONA ERMESİ	425
1. Opsiyon Süresinin Sona Ermesi	425
2. Opsiyon Kullanım Süresinin Sona Ermesi	429
C. OPSİYON HAKKINDAN FERAGAT	432
D. HAK SAHİBİ VE MUHATAP SIFATLARININ BİRLEŞMESİ	438
E. HAK SAHİBİNİN VEYA MUHATABIN ÖLÜMÜ YA DA TÜZEL KİŞİLİĞİNİN SONA ERMESİ.....	438
1. Ölüm.....	438
2. Tüzel Kişiliğin Sona Ermesi ve Tasfiye	439
F. GECİKTİRİCİ KOŞULUN GERÇEKLEŞMEYECEĞİNİN ANLAŞILMASI VEYA BOZUCU KOŞULUN GERÇEKLEŞMESİ	441
G. OPSİYON KONUSU PAYLARIN ÜÇÜNCÜ KİŞİYE DEVRİ	442
H. ASIL SÖZLEŞMENİN (PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİNİN) KONUSUNUN İMKÂNSIZLAŞMASI	443
İ. PAYLARI ÜZERİNDE OPSİYON HAKKI TESİS EDİLEN ANONİM ORTAKLIĞIN YAPISAL DEĞİŞİKLİĞE UĞRAMASININ OPSİYON HAKLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİ.....	446

1. Sorunun Ortaya Konulması	446
2. Tür Değişirme.....	447
3. Birleşme ve Bölünme	448

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

OPSİYON KLOZLARINDAN DOĞAN BORÇLAR VE BU BORÇLARIN İFASI

§ 9. OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN BORÇLAR VE BU BORÇLARIN İHLALİNİN SONUÇLARI	453
I. ÖN AÇIKLAMALAR.....	453
II. OPSİYON HAKKININ KULLANILMASINDAN ÖNCEKİ DÖNEMDE.....	455
A. ÖN AÇIKLAMALAR.....	455
B. OPSİYON VERENİN OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN BORÇLARI.....	457
1. Hazır Bulunma Yükümlülüğü.....	457
a. Tanımı ve Hukuki Niteliği	457
b. Kapsamı	458
aa. Ön Açıklamalar	458
bb. Kaçınma Yükümlülüğü (<i>Stillhaltepflicht</i>)	459
aaa. Ön Açıklamalar.....	459
bbb. Alım Haklarında Kaçınma Yükümlülüğü	459
ccc. Satım Haklarında Kaçınma Yükümlülüğü	464
cc. Koruma Yükümlülüğü (<i>Erhaltungspflicht</i>)	465
dd. Sağlama Yükümlülüğü (<i>Beschaffungs-, Verschaffungs- oder Herstellungspflicht</i>).....	466
2. Bilgilendirme Yükümlülüğü	467
a. Ön Açıklamalar	467
b. Önalım Hakkında	469
c. Öncelik Haklarında	471
d. Birlikte Satma (<i>Tag Along</i>) Hakkında.....	472
3. Opsiyon Vereninin Opsiyon Sözleşmesinden Doğan Borçlarını İhlal Etmesinin Sonuçları	473

a.	Hazır Bulunma Yükümlülüğünün İhlali.....	473
aa.	Aynen İfa ve Hükümün İcrası	473
bb.	Tazminat.....	476
aaa.	Ön Açıklamalar.....	476
bbb.	Alım Hakkında.....	477
ccc.	Birlikte Satma (<i>Tag Along</i>) ve Birlikte Satışa Zorlama (<i>Drag Along</i>) Haklarında	479
ddd.	Önalım ve Öncelik Haklarında	480
b.	Bilgilendirme Yükümlülüğünün İhlali	482
aa.	Aynen İfa ve Hükümün İcrası	482
bb.	Tazminat.....	484
C.	OPSİYON ALANIN OPSİYON SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN BORCU: OPSİYON PRİMİ.....	486
1.	Opsiyon Primi Kavramı ve Çeşitleri.....	486
2.	Opsiyon Priminin Benzer Kavramlarla Karşılaştırılması	488
3.	Opsiyon Alanın Opsiyon Primini Ödeme Borcunu İhlal Etmesinin Sonuçları.....	491
III.	OPSİYON HAKKININ KULLANILMASINDAN SONRAKİ DÖNEMDE.....	493
A.	ÖN AÇIKLAMALAR.....	493
B.	ASIL SÖZLEŞMEDEN (PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİNDEN) DOĞAN BORÇLAR VE BU BORÇLARIN AYNEN İFASI	495
1.	Alım Haklarında	495
2.	Satım Haklarında	499
C.	ASIL SÖZLEŞMEDEN (PAY SATIŞ SÖZLEŞMESİNDEN) DOĞAN BORÇLARIN HİÇ VEYA GEREĞİ GİBİ İFA EDİLMEMESİ NEDENİYLE TAZMİNAT TALEBİNDE BULUNULMASI.....	501
1.	İmkânsızlık Hâlinde.....	501
2.	Borçlu Temerrüdü Hâlinde	506
a.	Ön Açıklamalar	506
b.	Aynen İfa Hâlinde Gecikme Zararının Tazmini.....	507
c.	Aynen İfadan Vazgeçme Hâlinde Olumlu (Müspet) Zararın Tazmini	510

d. Sözleşmeden Dönme Hâlinde Olumsuz (Menfi) Zararın Tazmini	512
3. Gereği Gibi İfa Etmeme (Kötü İfa) Hâlinde	514
D. “GENİŞ ANLAMDA OPSİYON” HAKLARINDA İRADE BEYANINDA BULUNMA BORCUNUN AYNEN İFASI	516
1. Öncelik Haklarında	516
2. Karma Opsiyonlarda	519
§ 10. OPSİYON KLOZLARININ İHLALİNİ ÖNLEMeye VE AYNEN İFAYI SAĞLAMAYA YÖNELİK ARAÇLAR	523
I. ÖN AÇIKLAMALAR	523
II. CEZA KOŞULU ÖNGÖRÜLMESİ	526
III. OPSİYON KONUSU PAY ÜZERİNDE ELBİRLİĞİ MÜLKİYETİ TESİS EDİLMESİ	528
IV. ESAS SÖZLEŞMESEL BAĞLAM HÜKÜMLERİNDEN YARARLANILMASI	529
V. OPSİYON HAKKININ PAY SENEDİ ÜZERİNE YAZILMASI	532
VI. OPSİYON KONUSU PAYLAR ÜZERİNDE REHİN HAKKI TESİS EDİLMESİ	534
VII. OPSİYON KONUSU PAY SENETLERİNİN ÜÇÜNCÜ KİŞİYE TEVDİ EDİLMESİ	538
VIII. OPSİYON KONUSU PAYLARIN TEMLİK YASAĞI SÖZLEŞMESİNE (<i>PACTUM DE NON CEDENDO</i>) KONU EDİLMESİ	541
§ 11. OPSİYON KLOZLARINDA AŞIRI İFA GÜÇLÜĞÜ (TBK M. 138)	544
I. ÖN AÇIKLAMALAR	544
II. KOŞULLARI	544
III. OPSİYON HAKKININ KULLANILMASINDAN ÖNCE	546
IV. OPSİYON HAKKININ KULLANILMASINDAN SONRA	548
A. AŞIRI İFA GÜÇLÜĞÜ HÜKÜMLERİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ	548
B. AVUSTURYA HUKUKU'NDAKİ ÖZEL DURUM: <i>LAESIO</i> <i>ENORMIS</i>	550
SONUÇ	553
KAYNAKÇA	563

KISALTMALAR

ABGB	: Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch (Avusturya Medeni Kanunu)
AktG	: Aktiengesetz (Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu)
Anm.	: Anmerkung
Art.	: Artikel
BAM	: Bölge Adliye Mahkemesi
BeckFormB ZivilR	: Beck'sches Formularbuch Zivil-, Wirtschafts- und Unternehmensrecht
BeckOFV	: Beck'sche Online-Formulare Vertrag
BeckOGK	: beck-online.GROSSKOMMENTAR
BeckOK	: Beck'scher Online-Kommentar
BGB	: Bürgerliches Gesetzbuch (Alman Medeni Kanunu)
BGE	: Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts (İsviçre Federal Mahkemesi Kararları)
BGH	: Bundesgerichtshof (Alman Federal Mahkemesi)
BJS	: Bulletin Joly Sociétés
BK	: Berner Kommentar
bkz.	: bakınız
BSK	: Basler Kommentar
C.	: Cilt
c.	: cümle
CA	: Cour d'appel (İstinaf Mahkemesi)
CoA	: Companies Act 2006 (İngiliz Şirketler Kanunu)
CC	: Code civil (İsviçre Medeni Kanunu <i>(fr.)</i>)
CHK	: Handkommentar zum Schweizer Privatrecht
CO	: Code des obligations (İsviçre Borçlar Kanunu <i>(fr.)</i>)

XX

CPC	: Code de procédure civile (İsviçre Federal Usul Kanunu <i>(fr.)</i>)
CR	: Commentaire romand
dn.	: dipnot
E.	: Esas
eBK	: 818 sayılı mülga Borçlar Kanunu
ed.	: editörler / editor(s)
éd.	: éditeur(s)
eTTK	: 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu
Einf.	: Einführung
Einl.	: Einleitung
FS	: Festschrift
FusG	: Fusionsgesetz (İsviçre Birleşme Kanunu <i>(alm.)</i>)
GmbHG	: Gesetz betreffend mit den Gesellschaften mit beschränkter Haftung (Alman Limited Ortaklıklar Kanunu)
HAP	: Handbücher für die Anwaltspraxis
HD.	: Hukuk Dairesi
HGB	: Handelsgesetzbuch (Alman Ticaret Kanunu)
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
HK	: Heidelberger Kommentar
HK-BGB	: Nomos Handkommentar BGB
HMK	: 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
Hrsg.	: Herausgeber
İİK	: 2004 sayılı İcra ve İflâs Kanunu
K.	: Karar
KK	: Kölner Kommentar
krş.	: karşılaştırınız
KUKO	: Kurzkomentar
LFus	: Loi sur la fusion (İsviçre Birleşme Kanunu <i>(fr.)</i>)
LG	: Landgericht (Eyalet Mahkemesi)
MAH	: Münchener Anwaltshandbuch
MoPeG	: Personengesellschaftsrechtsmodernisierungsgesetz (Alman Şahıs Şirketleri Hukukunun Modernleştirilmesi Kanunu)
MÖHUK	: 5718 sayılı Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanun

MTK	: 4686 sayılı Milletlerarası Tahkim Kanunu
MüKo	: Münchener Kommentar
MünchHdB GesR	: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts
N.	: Numara
NK-BGB	: Nomos Kommentar BGB
No.	: Number
OFK	: Orell Füssli Kommentar
OGH	: Oberster Gerichtshof (Avusturya Yüksek Mahkemesi)
OLG	: Oberlandesgericht (Eyalet Yüksek Mahkemesi)
OR	: Obligationensrecht (İsviçre Borçlar Kanunu (<i>alm.</i>))
öAktG	: (österreichisches) Aktiengesetz (Avusturya Anonim Şirketler Kanunu)
RG.	: Resmî Gazete
Rn.	: Randnummer (kenar numarası)
Rz.	: Randziffer (kenar numarası)
s.	: sayfa
S.	: Sayı
sec.	: section
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SHK	: Stämpflis Handkommentar
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
UmwG	: Umwandlungsgesetz (Alman Tür Değişirme Kanunu)
vd.	: ve devamı
Vol.	: Volume
Vor.	: Vorbemerkungen
ZGB	: Zivilgesetzbuch (İsviçre Medeni Kanunu (<i>alm.</i>))
Ziff.	: Ziffer
ZK	: Zürcher Kommentar
ZPO	: Zivilprozessordnung (İsviçre Federal Usul Kanunu (<i>alm.</i>)) / Zivilprozessordnung (Alman Medeni Usul Kanunu)

OPTION CLAUSES IN SHAREHOLDERS' AGREEMENTS

ÖZET

Anonim ortaklıkların kişiselleştirilmesini sağlayan korporatif araçlar oldukça kısıtlıdır. Bu durum, pay sahiplerini “pay sahipleri sözleşmesi” adı verilen borçlar hukuku sözleşmeleri akdetmeye sevk eder. Pay sahipleri sözleşmelerinin merkezinde, oy sözleşmeleri ve pay devrine ilişkin hükümler yer alır. Pay devrine ilişkin hükümlerin önemli bir kısmı, opsiyon klozlarından oluşur. Bu klozlar, taraflara belirli şartların gerçekleşmesi halinde payları satın alma veya satma yetkisi vererek; ortaklık yapısının yabancılaşmasını önleme, güç dengesini koruma, kilitlenme durumlarını tasfiye etme ve sözleşmeye uyulmasını sağlama işlevini üstlenir.

Çalışmada opsiyon hakları, alım hakları, satım hakları ve karma opsiyonlar olarak sınıflandırılmıştır. Birinci grubu oluşturan “alım hakları”; alım, geri alım, önalım ve azınlığın paylarını çoğunlukla birlikte satmaya zorlayan *drag-along* (birlikte satışa zorlama) haklarından oluşur. İkinci grubu oluşturan “satım hakları” ise satım, geri satım ve azınlığa çoğunluğun çıkışına katılma imkânı veren *tag-along* (birlikte satma) haklarını kapsar. “Karma opsiyonlar” ise alım ve satım haklarının bileşiminden oluşan, Rus Ruleti, *shoot-out*, kapalı teklif, *deterrent approach* gibi klozlardır.

Dar ve teknik anlamda opsiyon hakları kurucu yenilik doğuran hak niteliği taşır. Bu hak kullanıldığında, muhatabın ek bir irade beyanına ihtiyaç duyulmaksızın, taraflar arasında asıl sözleşme (pay satış sözleşmesi) kurulur. Ancak pay sahipleri sözleşmelerinde opsiyon olarak adlandırılan ancak yenilik doğuran hak değil, alacak hakkı niteliği taşıyan haklar da bulunur. “Geniş anlamda opsiyon” olarak adlandırılabilir bu haklar, ekonomik açıdan yenilik doğuran opsiyon haklarıyla benzer bir işlevi üstlenir. Bu haklar, muhatabı bir irade beyanında bulunma borcu altına sokarak, hak sahibinin iradesi doğrultusunda pay satış sözleşmesinin kurulmasını sağlar.

Opsiyon klozlarının unsurları ve geçerlilik koşulları, borçlar hukukuna ilişkin genel esaslardan hareketle belirlenmelidir. Opsiyon sözleşmesinin kurulabilmesi için tarafların irade uyuşması, asıl sözleşmenin (pay satış sözleşmesinin) esaslı unsurlarını da kapsamalıdır. Buna göre, satış konusu paylar ve satış bedeli, belirli veya belirlenebilir olmalıdır. Pay sahipleri sözleşmelerindeki opsiyon klozlarının geçerliliği değerlendirilirken, anonim ortaklıklar hukukunun emredici hükümleri ve pay sahibinin ekonomik özgürlüğünün aşırı ölçüde sınırlandırılıp sınırlandırılmadığı göz önünde bulundurulmalıdır.

Opsiyon hakları, nitelikleri gereği borçlar hukuku karakterli, nispi haklardır. Bu durum, söz konusu hakların üçüncü kişilere ve anonim ortaklığın kendisine karşı ileri sürülmesini engellemektedir. Bu haklar esas sözleşmeye yansıtılsa dahi emredici hükümler ilkesi (TTK m. 340), tek borç ilkesi (TTK m. 480/1) ve bağlam sistemi (TTK m. 492 vd.) hükümleri nedeniyle korporatif nitelik kazanamaz. Ancak kaçış klozunun çizdiği sınırlar içinde kalan şarta bağlı alım hakları ile imtiyaz olarak nitelendirilebilen alım ve satım opsiyonlarının korporatif etki taşıması mümkün olabilir.

Yenilik doğuran dar ve teknik anlamdaki opsiyon hakları, tek taraflı bir hukuki işlem (yenilik doğuran işlem) ile kullanılır. Hakkın kullanılması ile birlikte taraflar arasında asıl sözleşme (pay satış sözleşmesi) meydana gelir. “Geniş anlamda opsiyon” hakları ise öneri veya kabul beyanıyla kullanılır. Kabul beyanıyla kullanılan haklarda, hakkın kullanılmasıyla birlikte asıl sözleşme (pay satış sözleşmesi) kurulur. Öneri beyanıyla kullanılan haklarda ise hakkın kullanılması, asıl sözleşmenin (pay satış sözleşmesinin) kurulmasını tek başına sağlamaz. Bunun için muhatabın öneriyi kabul etmesi gerekir.

Opsiyon sözleşmesinin kurulmasından opsiyon hakkının kullanılmasına kadar geçen sürede muhatap, asıl sözleşmenin (pay satış sözleşmesinin) ifasına hazır bulunmak ve asıl sözleşmenin (pay satış sözleşmesinin) ifasını engelleyecek her türlü davranıştan kaçınmakla yükümlüdür. Ayrıca kullanılması belirli koşulların gerçekleşmesine bağlı önalım, öncelik, birlikte satma (*tag-along*) haklarında muhatap, koşulun gerçekleştirdiğini bilgilendirme yükümlülüğü altındadır. Opsiyon hakkı sahibi ise kararlaştırılmışsa opsiyon primini ödemekle yükümlüdür. Ancak pay sahipleri sözleşmelerindeki opsiyon klozlarında genellikle opsiyon primi öngörülmemektedir. Opsiyon hakkı kullanıldıktan ve asıl sözleşme (pay satış sözleşmesi) kurulduktan sonra ise tarafların borçları, asıl sözleşmeye (pay satış sözleşmesine) göre belirlenir. Buna göre, opsiyon hakkı sahibi, alım hakkına konu payların mülkiyetini veya satım hakkına konu payların satış bedelini talep edebilir. Öneri beyanı yoluyla kullanılan “geniş anlamda opsiyon” haklarında ise asıl sözleşmenin (pay satış sözleşmesinin) kurulmasından önce, muhatabın irade beyanında bulunma borcunu yerine getirmesi gerekir. İrade beyanında bulunma borcu, kabulde öncelik hakkında “hak sahibinin önerisini kabul etme”; karma opsiyonlarda ise “öneriyi kabul etme veya karşı öneride bulunma” şeklindedir.

Opsiyon sözleşmesinin veya pay satış sözleşmesinin ihlali hâlinde, yalnızca borçlar hukukuna özgü yaptırımlar devreye girmekte, ortaklıklar hukukuna özgü yaptırımların işletilmesi mümkün olmamaktadır. Bu nedenle tarafların opsiyon sözleşmesine uyulmasını sağlamaya yönelik çeşitli araçlardan yararlanması önem taşımaktadır. Bu yöntemler arasında ceza koşulu, opsiyon konusu paylar üzerinde

rehin hakkı tesis edilmesi ve opsiyon konusu pay senetlerinin *escrow* aracısına tevdi edilmesi ön plana çıkmaktadır.

Son olarak, pay sahipleri sözleşmesinin akdedilmesinden opsiyon hakkının kullanılmasına kadar geçen ve oldukça uzun olabilecek süre içinde, tarafların sözleşmenin akdedilmesi sırasında öngördükleri koşullarda ciddi değişiklikler meydana gelebilmekte ve asıl sözleşmedeki (pay satış sözleşmesindeki) edim-karşı edim dengesi bozulabilmektedir. Bu hâlde, opsiyon sözleşmesinin veya asıl sözleşmenin (pay satış sözleşmesinin) uyarlanıp uyarlanamayacağı değerlendirilmelidir.

RÉSUMÉ

Les instruments de droit des sociétés permettant la personnalisation des sociétés anonymes sont relativement limités. Cette situation conduit les actionnaires à recourir à des contrats relevant du droit des obligations, communément désignés sous le terme de « conventions d'actionnaires ». Le cœur de ces conventions est constitué par les conventions de vote ainsi que par les stipulations relatives à la cessibilité des actions. Une part substantielle de ces stipulations prend la forme de clauses d'option. En conférant aux parties le droit d'acheter ou de vendre des actions en cas de réalisation de certaines conditions, ces clauses poursuivent principalement la stabilisation de la structure de l'actionnariat, le maintien de l'équilibre des pouvoirs, ainsi que la résolution des situations de blocage et la garantie du respect de la convention.

La présente étude propose une classification des droits d'option en options d'achat (*call options*), options de vente (*put options*) et options hybrides. Les options d'achat comprennent notamment les droits d'achat, de rachat, de préemption ainsi que les clauses de drag-along, par lesquelles les actionnaires minoritaires peuvent être contraints de céder leurs actions conjointement avec l'actionnaire majoritaire. Les options de vente englobent quant à elles les droits de vente, de rétrocession ainsi que les clauses de tag-along, qui permettent aux actionnaires minoritaires de participer à la sortie du majoritaire. Les options hybrides résultent de la combinaison d'options d'achat et de vente et incluent, entre autres, les clauses dites de roulette russe, de *shoot-out*, de *sealed bid* et les clauses de *deterrent approach*.

Au sens étroit et technique, les droits d'option constituent des droits formateurs. L'exercice du droit entraîne, à lui seul, la conclusion du contrat principal (le contrat d'achat d'actions) sans qu'une déclaration de volonté supplémentaire du destinataire ne soit requise. Toutefois, les conventions d'actionnaires connaissent également des mécanismes qualifiés d'options qui ne relèvent pas de cette catégorie, mais qui confèrent au titulaire un droit de créance personnel. Ces droits, que l'on peut désigner comme des « options au sens large », remplissent une fonction économiquement équivalente à celle des droits formateurs, en ce qu'ils assurent la conclusion d'une convention de cession d'actions conforme à la volonté du titulaire, en imposant au destinataire l'obligation d'émettre une déclaration de volonté.

Les éléments constitutifs et les conditions de validité des clauses d'option doivent être appréciés à la lumière des principes généraux du droit des obligations. Pour que la convention d'option soit valablement conclue, l'accord des volontés des parties doit porter sur les éléments essentiels du contrat principal, à savoir, en particulier, les actions à céder et le prix de cession, lesquels doivent être détermi-

nés ou, à tout le moins, objectivement déterminables. L'examen de la validité des clauses d'option insérées dans les conventions d'actionnaires requiert en outre de tenir compte des dispositions impératives du droit de la société anonyme ainsi que du respect de la liberté économique de l'actionnaire, laquelle ne saurait être excessivement restreinte.

Par leur nature, les droits d'option constituent des droits relatifs soumis au droit des obligations. Ils ne sont, dès lors, opposables ni aux tiers ni à la société anonyme elle-même. Même lorsqu'ils sont repris dans les statuts, ils ne peuvent acquérir un caractère corporatif en raison du principe des dispositions impératives (art. 340 TCC), du principe de l'obligation unique (art. 480 al. 1 TCC) et du système des restrictions à la cessibilité des actions (art. 492 ss TCC). Toutefois, les droits d'achat conditionnels qui restent dans les limites tracées par la clause échappatoire (escape clause), ainsi que les options d'achat et de vente pouvant être qualifiées de privilèges, sont susceptibles de produire des effets de nature corporative.

Les droits d'option formateurs au sens strict s'exercent par un acte juridique unilatéral (acte formateur). Par l'exercice du droit, le contrat principal (le contrat d'achat d'actions) naît entre les parties. En revanche, les « options au sens large » s'exercent par une offre ou par une acceptation. Dans le cas des droits exercés par acceptation, le contrat principal (le contrat d'achat d'actions) est conclu au moment de l'exercice du droit. Lorsque le droit s'exerce par une offre, l'exercice du droit ne suffit pas, à lui seul, à conclure le contrat principal ; le destinataire doit encore accepter l'offre.

Durant la période comprise entre la conclusion de la convention d'option et l'exercice du droit d'option, le destinataire est tenu de demeurer prêt à exécuter le contrat principal (le contrat de cession d'actions) et de s'abstenir de tout comportement susceptible d'en empêcher l'exécution. En outre, dans le cadre des droits de préemption, des droits de première offre ou de refus, ainsi que des clauses de sortie conjointe facultative subordonnées à la survenance de certaines conditions, le destinataire est tenu d'informer le titulaire du droit de la réalisation de la condition déterminante. Le titulaire du droit d'option est, quant à lui, tenu de verser la prime d'option, si une telle obligation a été convenue. Toutefois, les clauses d'option figurant dans les conventions d'actionnaires ne prévoient généralement pas de prime d'option.

Après l'exercice du droit d'option et la conclusion du contrat principal, les obligations des parties sont régies par les stipulations de la convention d'achat d'actions. Le titulaire d'une option d'achat peut ainsi exiger le transfert de la propriété des actions, tandis que le titulaire d'une option de vente peut réclamer le paiement du prix de cession. Dans le cas des options au sens large exercées par

XXVIII

voie d'offre, le destinataire doit préalablement satisfaire à son obligation de déclarer sa volonté, laquelle consiste, dans le cadre du droit de préemption, à accepter l'offre du titulaire, et, dans le cadre des options hybrides, à accepter l'offre ou à formuler une contre-offre.

En cas de violation du contrat d'option ou du contrat d'achat d'actions, seules les sanctions prévues par le droit des obligations sont applicables ; il n'est pas possible d'invoquer des sanctions spécifiques au droit des sociétés. Pour cette raison, il est important que les parties recourent à divers mécanismes afin d'assurer le respect du contrat d'option. Parmi ces mécanismes, les clauses pénales, la constitution d'un gage sur les actions faisant l'objet de l'option et le dépôt des titres auprès d'un tiers séquestre méritent une attention particulière.

Enfin, au cours de la période - souvent longue - qui s'écoule entre la conclusion de la convention d'actionnaires et l'exercice du droit d'option, des changements significatifs peuvent intervenir dans les circonstances envisagées par les parties lors de la conclusion du contrat, et l'équilibre entre la prestation et la contre-prestation du contrat principal (le contrat d'achat d'actions) peut s'en trouver perturbé. Dans de tels cas, il convient d'examiner si une adaptation du contrat d'option ou du contrat principal (le contrat d'achat d'actions) est envisageable.

ABSTRACT

Corporate instruments for the personalization of joint-stock companies are quite limited. This situation leads shareholders to conclude contracts under the law of obligations known as “shareholders’ agreements”. At the core of shareholders’ agreements are voting agreements and provisions regarding the share transfers. A significant portion of the provisions regarding share transfers consists of option clauses. By granting the parties the right to purchase or sell shares upon the occurrence of certain conditions, these clauses serve functions such as preventing the alienation of the corporate structure, preserving the balance of power, resolving deadlock situations, and ensuring compliance with the agreement.

In this study, option rights are classified as call options, put options, and hybrid options. The first group, “call options,” comprises call rights, repurchase rights, pre-emption rights, and drag-along rights, which compel minority shareholders to sell their shares together with the majority. The second group, “put options,” includes put rights, sell-back rights, and tag-along rights, which allow minority shareholders to participate in the majority’s exit. “Hybrid options” consist of combinations of call and put options, such as Russian roulette, shoot out, sealed bid, and deterrent approach clauses.

In the narrow and technical sense, option rights qualify as formative rights. Once such a right is exercised, the principal contract (the share purchase agreement) is concluded between the parties without the need for an additional declaration of intent by the addressee. However, in shareholders’ agreements, there are also rights called options that are not formative rights but have the character of a personal claim. These rights, which may be described as “options in the broad sense,” perform a function that is economically similar to that of formative option rights. By placing the addressee under an obligation to make a declaration of intent, these rights ensure the conclusion of a share purchase agreement in accordance with the will of the right holder.

The constituent elements and validity requirements of option clauses must be determined on the basis of the general principles of the law of obligations. For an option contract to be validly concluded, the parties’ concurrence of wills must extend to the essential elements of the principal contract (the share purchase agreement). Accordingly, the shares to be sold and the purchase price must be determined or at least determinable. When assessing the validity of option clauses in shareholders’ agreements, the mandatory provisions of joint-stock company law and whether the shareholder’s economic freedom is excessively restricted must be taken into consideration.

By their nature, option rights are relative rights governed by the law of obligations. Accordingly, such rights cannot be asserted against third parties or against the joint-stock company itself. Even if these rights are reflected in the articles of association, they cannot acquire a corporate character due to the principle of mandatory provisions (TCC Art. 340), the principle of single obligation (TCC Art. 480/1), and the system of transfer restrictions (TCC Arts. 492 et seq.). However, conditional call rights that remain within the limits drawn by escape clauses, as well as call and put options that may be characterized as privileges, may produce corporate effects.

Formative option rights in the narrow and technical sense are exercised through a unilateral legal transaction (formative transaction). Upon the exercise of the right, the principal contract (the share purchase agreement) comes into existence between the parties. “Options in the broad sense,” by contrast, are exercised through an offer or acceptance. In the case of rights exercised by acceptance, the principal contract (the share purchase agreement) is concluded upon the exercise of the right. Where rights are exercised by an offer, the exercise of the right alone does not suffice to conclude the principal contract (the share purchase agreement); the addressee must also accept the offer.

During the period between the conclusion of the option contract and the exercise of the option right, the addressee is obliged to remain ready to perform the principal contract (the share sale agreement) and to refrain from any conduct that would prevent its performance. Moreover, in the case of pre-emption, rights of first offer and refusal, and tag-along rights whose exercise depends on the occurrence of certain conditions, the addressee is under an obligation to inform the right holder of the occurrence of the relevant condition. The holder of the option right, on the other hand, is obliged to pay the option premium, if so agreed. However, option clauses in shareholders’ agreements generally do not provide for an option premium. After the option right has been exercised and the principal contract (the share purchase agreement) has been concluded, the parties’ obligations are determined by the terms of the principal contract. Accordingly, the holder of a call option may demand the transfer of ownership of the shares, while the holder of a put option may demand payment of the purchase price. In the case of “options in the broad sense” exercised by an offer, the addressee must first perform the obligation to make a declaration of intent before the principal contract (the share purchase agreement) can be concluded. This obligation consists, in the case of right of first refusal, of accepting the right holder’s offer, and in the case of hybrid options, of accepting the offer or submitting a counteroffer.

In the event of a breach of the option contract or the share purchase agreement, only remedies specific to the law of obligations become applicable; it is not

possible to invoke sanctions specific to corporate law. For this reason, it is important for the parties to make use of various mechanisms to ensure compliance with the option contract. Among these mechanisms, penalty clauses, the establishment of a pledge over the shares subject to the option, and the deposit of the share certificates with an escrow agent are particularly noteworthy.

Finally, during the period -often a lengthy one- between the conclusion of the shareholders' agreement and the exercise of the option right, significant changes may occur in the circumstances foreseen by the parties at the time of contracting, and the balance of performance and counter-performance in the principal contract (the share purchase agreement) can be disrupted. In such cases, it must be assessed whether the option contract or the principal contract (the share purchase agreement) may be adapted.