

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**HAKİM ŞİRKETİN AZINLIĞIN PAYLARINI SATIN ALMA HAKKI
(SQUEEZE-OUT)**

DOKTORA TEZİ

**Muharrem TÜTÜNCÜ
1110112003**

**Anabilim Dalı: HUKUK – ÖZEL HUKUK
Programı: ÖZEL HUKUK DOKTORA**

Danışman: Prof. Dr. Merih Kemal OMAĞ

Şubat, 2016

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**HAKİM ŞİRKETİN AZINLIĞIN PAYLARINI SATIN ALMA HAKKI
(SQUEEZE-OUT)**

DOKTORA TEZİ

**Muharrem TÜTÜNCÜ
1110112003**

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Merih Kemal OMAĞ
Diğer Jüri Üyeleri: Prof. Dr. Mehmet BAHTİYAR
Prof. Dr. Ayşe Nur BERZEK
Prof. Dr. Murat ALIŞKAN
Doç. Dr. Hanife ÖZTÜRK AKKARTAL

Şubat, 2016

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	iii
ÖNSÖZ	vi
KISALTMALAR	ix
GİRİŞ	1
KONUNUN SINIRLANDIRILMASI	5
METOT	7

BİRİNCİ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKI KAVRAMI

I. Terminoloji	9
II. Kavram	15
III. Hukuki Niteliği	18
IV. Ratio Legis	21
A. Ekonomik Sebepler	22
B. Şirket Yönetiminin Kolaylaştırılması	25
C. Tespit Edilemeyen Pay Sahipliği Sorunu	28
D. Mukayeseli Hukuktaki Gelişmeler	28
E. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğü ile Denge Kurulması	29
F. Aleni Pay Alım Teklifi Prosedürünün Teşvik Edilmesi	31
V. Benzer Kurumlarla Karşılaştırılması	31
A. Iskat	31
B. Birleşme Yoluyla Ortaklıktan Çıkarma	33
VI. Karşılaştırmalı Hukukta Satın Alma Hakkı	35
A. Avrupa Birliği	35
B. Birleşik Krallık	52
C. İsviçre	55
D. Avusturya	61
E. Almanya	62
1. Satın Alma Hakkının Çeşitli Görünüş Biçimleri	64
2. Aleni Pay Alım Teklifine Bağlı Ortaklıktan Çıkarma (übernahmerechtlicher Squeeze out)	65
a. Uygulama Alanı	66
b. Koşulları	66
c. Usulü	68
d. Tazminat	69
e. AktG ve WpÜG'ye Göre Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması Kurumlarının İlişkisi	70
3. Şirketler Hukukuna Özgü Satın Alma Hakkı (aktienrechtlicher Squeeze- Out)	71
a. Koşulları	71

i. Bir Anonim Şirket veya Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketin Varlığı.....	72
ii. Hakim Pay Sahibi.....	74
iii. Hakim Pay Sahibinin Talebi	79
iv. Genel Kurul Kararı.....	80
b. Uygun ve Nakit Tazminat	81
i. Genel Olarak	81
ii. Tazminat Alacaklıları.....	82
iii. Tazminatın Hesaplanması	83
iv. Faiz.....	86
v. Tazminatın Ödenmesinin Güvence Altına Alınması	87
c. Satın Alma Hakkının Kullanılma Usulü	89
i. Genel Kurul Toplantısına Hazırlık.....	89
1. Gündemin İlanı.....	90
2. Hakim Pay Sahibinin Devre İlişkin Raporu.....	91
3. Uygun Nakit Tazminatın Uzman Bilirkişilerce Denetlenmesi	93
4. Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurul Toplantısı Öncesinde Bilgilendirilmesi.....	95
ii. Genel Kurul Toplantısının Yapılması	97
iii. Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulda Bilgilendirilmesi	97
iv. Devre İlişkin Genel Kurul Kararının Tescili.....	99
1. Tescil Talebi.....	100
2. Tescil Prosedürü.....	101

İKİNCİ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKININ KOŞULLARI

I. Hakkın Süjesi Hakim Şirkettir.....	103
A. Hakim Şirket Kavramı ve Hukuki Yapısı	103
B. Satın Alma Hakkı Bakımından Hakim Şirket.....	107
II. Hakkın Konusu Bir Sermaye Şirketine Ait Paylardır.....	112
A. Borsaya Kote Edilme Şartı Bulunmamaktadır	112
B. Şirket Türleri Bakımından.....	117
III. Doğrudan veya Dolaylı Olarak Payların ve Oy Haklarının %90'ına Sahip Olunması	125
A. Eşiğin Oranı	126
B. Eşiğin Mahiyeti	129
1. Hedef Şirkette Önemli Oranda Sermaye ve/veya Oy Hakkı Çoğunluğunun Sağlanması	130
2. Teklifin Belli Oranda Muhatap Tarafından Kabul Edilmiş Olması.....	132
3. Karma Sistem	133
4. Türk Hukuku'nda	135
C. Eşiğin Hesabında Dikkate Alınacak Hususlar	136
IV. Geçerli Bir Sebep Bulunmalıdır	147
A. Kavram.....	147
B. Terminoloji.....	152
C. Azınlık Pay Sahiplerinin Hakları	154
D. Geçerli Sebepler	164

1. Azınlığın Şirketin Çalışmasını Engellemesi	165
2. Dürüstlük Kuralına Aykırı Davranışlarda Bulunulması	166
3. Fark Edilir Sıkıntı Yarattılması	168
4. Pervasızca Hareket Edilmesi	169
E. Değerlendirme	172
F. Geçerli Sebep ve Kusur	173
G. Geçerli Sebep Unsurunun Yerindeliği	174

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKININ KULLANILMASINDA USÛL

ve HUKUKİ SONUÇLARI

I. USULÛ	179
A. Hakkın Kullanılmasının Bir Süreyle Sınırlı Olmaması	179
1. Mukayeseli Hukukta	180
2. Sermaye Piyasası Kanunu'nda	181
3. Türk Ticaret Kanunu'nda	183
B. Aleni Pay Alım Teklifiyle Bağlantılı Olmaması	187
C. Hakkın Kullanılmasında Çeşitli Yöntemler	188
1. Hakim Ortağın Tek Taraflı Beyanı	190
2. Genel Kurul Kararı	191
3. İdari Otorite Kararı	195
4. Mahkeme Kararı	197
D. TTK md.208 Düzenlemesi	201
1. Genel Olarak	201
2. Doktrindeki Görüşler	202
3. Değerlendirme	203
E. Payların Değerinin Belirlenmesi	205
1. Gerçek Değer Kavramı	210
2. Gerçek Değerin Tespitinde Yararlanılacak Yöntemler	210
3. Pay Bedellerinin Belirlenmesine ve Ödenmesine İlişkin Kimi Esaslar ...	212
a. Pay Bedellerinin Nakden Belirlenmesi ve Ödenmesi	212
b. Pay Bedelleri ve Faiz	213
c. Pay Bedellerinin Ödenmesinin Güvence Altına Alınması	215
F. Hakim Şirket Tarafından Bildirimde Bulunulması	217
1. Bildirimin İçeriği	217
2. Hakim Şirket Tarafından Pay Bedellerinin Belirlenmesi	218
G. İtiraz ve Satın Alma Hakkı Prosedürüne Etkisi	220
II. Hukukî Sonuçları	224
A. Hakim Şirket Tarafından Kazanılacak Paylar	224
B. Payların Kazanılma Anı	225
C. Payların Kazanılmasında Usul	227
1. Payların Aslen İktisap Yoluyla Kazanılması	229
2. Payların Devren İktisap Yoluyla Kazanılması	231
SONUÇ	235
KAYNAKÇA	248

ÖNSÖZ

Doktora tezinin konusunu, Hâkim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı oluşturmaktadır. Ekonomik merkezi yoğunlaşmanın desteklenmesi yaklaşımına ve mukayeseli hukuktaki yeni gelişmelere kayıtsız kalmayan yasa koyucu, ilk defa 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile satın alma hakkı müessesesini, şirketler topluluğu hükümleri çerçevesinde, TTK md.208’de düzenleme yoluna gitmiştir.

Uygulamadan doğan bir ihtiyaca cevap vermesi sebebiyle, yürürlüğe girdiği pek çok ülkede yaygın bir uygulama alanına kavuşan satın alma hakkı müessesesi, Türkiye’de ise geride bıraktığımız yıllarda arzu edilen seviyeye ulaşmak bir yana, neredeyse hiç işletemeyen bir düzenleme hüviyetine bürünmüştür.

Çalışmanın amacı, satın alma hakkının benimsenmesinde evrensel olarak rol oynayan ihtiyaçları tespit etmek, mukayeseli hukukta konunun ele alınış biçimi ve yasal düzenlemeleri incelemek ve TTK md.208’de yer alan veya almayan unsurlar bakımından bir değerlendirme yaparak, TTK md.208’in mevcut şekliyle nasıl yorumlanması gerektiğini incelemek ve müesseseye nasıl işlerlik kazandırılabilceğini ortaya koymaktır.

Elinizdeki çalışmanın vücuda gelmesi, şüphesiz pek çok kişinin desteği ve katkısıyla mümkün olabilmıştır. Eserin hazırlanması sürecinde yardımlarını esirgemeyen değerli kimselere teşekkür etmek âdetten değil, yazarın bu kıymetli destek ve yardımlara duyduğu minnet borcunun bir ifadesidir.

Hukuk Fakültesinde öğrencisi olduktan sonra, asistanı olma fırsatını yakaladığım, bu süreçte desteğini benden bir an olsun esirgemeyen, her daim önümü açan, bana ticaret hukukundan çok daha fazlasını öğreten, saygın kişiliğiyle her konuda kendisini örnek aldığım, tez danışmanım, İstanbul Kültür Üniversitesi Özel Hukuk Bölüm Başkanı ve Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Başkanı kıymetli hocam Prof. Dr. Merih Kemal OMAĞ’a minnettarlığımı ifade etmek isterim.

Sahip olduğu engin bilgi ve deneyimle, kısacık sohbetlerde bile, ufkumu açan, yıllar süren çalışmayla edinilemeyecek kazanımları elde etmemi sağlayan, iyimser ve sevecen tutumuyla desteğini daima arkamda hissettiğim, kürsüsünde

olmaktan büyük mutluluk duyduğum sevgili hocam Doç. Dr. Hanife ÖZTÜRK AKKARTAL'a, en içten teşekkürlerimi sunarım.

Doktora tez savunma jürimde yer almayı kabul ederek, değerli zamanlarından fedakârlık yapıp tezimi büyük bir titizlikle okuyan, olumlu tutumları ve yapıcı eleştirileriyle daha iyi bir eserin ortaya çıkmasına vesile olan Prof. Dr. Mehmet BAHTİYAR, Prof. Dr. Ayşe Nur BERZEK ve Prof. Dr. Murat ALIŞKAN'a şükranlarımı sunarım.

Bir insanın, hem başarılı bir akademisyen, hem sevecen bir hoca, hem mutlu bir eş ve en önemlisi iyi bir birey vasıflarının tümünü bir arada nasıl taşıyabileceğini gösteren, öğrencisi olma şansına sahip olduğum ve her daim desteğini hissettiğim değerli hocam Prof. Dr. Turhan ESENER'e tüm sevgi, saygı ve samimiyetimle teşekkür eder, ellerinden öperim.

Akademisyen olma konusunda beni daima teşvik eden ve bu hayalimin gerçekleşmesi yolunda desteğini asla esirgemeyen, fakültede sağladığı huzurlu ve özgürlükçü ortam sayesinde akademik çalışmalarımıza odaklanabilmemizi sağlayan sayın dekanım, kıymetli hocam Prof. Dr. Dr. h.c. Bahri ÖZTÜRK'e şükranlarımı ifade etmek isterim.

Üniversite seçiminde, başarılarla dolu özgeçmişini okuyarak kendisine duyduğum hayranlık vesilesiyle, halen bir parçası olmaktan büyük mutluluk duyduğum İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesini tercih etmemi sağlayan, gerek öğrencilik, gerekse asistanlık dönemimde bana güven veren, her türlü desteğiyle daima yanımda olan, benim için bir hocadan çok daha büyük ve önemli bir yere sahip sayın Prof. Dr. Durmuş TEZCAN ve kıymetli eşi Isabelle JAEGER TEZCAN'a, ne kadar teşekkür etsem, minnettarlığımı ifade etmekte kifayetsiz kalır.

İyi bir ticaret hukukçusu olmak için olmazsa olmaz koşul, iyi bir borçlar hukuku bilgisine sahip olmaktır. Lisans ve doktora döneminde borçlar hukuku gibi zor bir dersi bana sevdiren saygıdeğer hocam Prof. Dr. İlhan ULUSAN'a, doktora tezimin özellikle medeni hukuk ile bağlantılı en çetrefil konularında verdiği desteğin yanı sıra, yol göstericiliği ve sıcak tutumu vesilesiyle yetişmemde sağladığı büyük katkılar dolayısıyla şükranlarımı sunmaktan mutluluk duyarım.

Bu eserin önemli bir kısmı Almanya'nın Trier şehrinde kaleme alındı. Almanya'da bulunduğum süreçte danışmanlığımı yürüten, özellikle Alman

Hukukuna ilişkin meselelerde, değerli zamanını bana ayırarak tüm nezaketiyle sorularımı yanıtlayan sayın Prof. Dr. Peter REIFF'e teşekkür ederim.

Bir eser meydana getirebilmek, ancak huzurlu bir çalışma ortamında mümkündür. Ticaret Hukuku Anabilim Dalına girmem konusunda beni cesaretlendirmesinin yanı sıra, asistanlığım sürecinde de tarifsiz hoşgörüsü ve desteğiyle, vermiş olduğum bu karar dolayısıyla her gün bir kez daha memnun olmamı sağlayan sevgili hocam Yrd. Doç. Dr. Çağla KANDIRALIOĞLU CUYLAN ile, Hukuk Fakültesinde sınıf arkadaşım olduktan sonra birlikte çalışma şansı bulduğum ve bundan büyük keyif aldığım, özellikle doktora tez yazma sürecinde her konuda sağladığı koşulsuz yardımlarıyla her zaman yanı başımda olan kıymetli kürsü arkadaşım Safiye Nur BAĞRIAÇIK'a minnettarlığımı belirtmek isterim.

Hepsi en yoğun zamanlarında oldukları halde, ellerinden gelen yardımda bulunmakta tereddüt etmeyen, Hukuk Fakültesindeki asistan arkadaşlarıma ve diğer mesai arkadaşlarıma şükranlarımı sunarım.

2211 Yurt içi Doktora Burs Programı kapsamında sağladığı destekten dolayı, TÜBİTAK Bilim İnsanı Destekleme Daire Başkanlığı'na teşekkürlerimi sunarım.

Tarifsiz bir özveri ve fedakârlıkla beni yetiştiren, aldığım her kararda, attığım her adımda bana duydukları güveni hissettirerek çıktığım her yolda emin adımlarla yürümemi sağlayan, bu sebeple elde ettiğim her başarının asıl sahipleri olan sevgili annem Arife TÛTÛNCÛ, sevgili babam Kazım TÛTÛNCÛ ve sevgili ağabeyim Yusuf TÛTÛNCÛ'ye şükranlarımı sunarım.

Hukuk Fakültesindeki öğrencilik günlerimizden beri en büyük destekçim olan, ne vakit karamsarlığa düşsem yeniden büyük bir yaşama sevinci ve mutlulukla hayata tutunmamı sağlayan, pek çok güçlüğü el ele aştığımız, pek çok gururu yan yana yaşadığımız, dert ortağım, yol arkadaşım, kıymetli eşim Dr. Efser ERDEN TÛTÛNCÛ'ye, her şey için teşekkür ederim. O olmasaydı, bu çalışma ortaya çıkamazdı.

Muharrem TÛTÛNCÛ
Ataköy, 17.03.2016

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Abs.	: Absatz (fikra)
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AİHS	: Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi
AktG	: Aktiengesetz (Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu)
AMF	: Autorité des marchés financiers (Fransız Sermaye Piyasası Kurulu)
ARUG	: Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (Pay Sahiplerinin Haklarına İlişkin Direktif'in İktibas Kanunu)
AÜSBF	: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi
Bd.	: Band (Cilt)
BEHG	: Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (İsviçre Borsalar ve Menkul Kıymet Alım Satımı Hakkında Federal Kanun)
BGB	: Bürgerliches Gesetzbuch (Alman Medeni Kanunu)
BGBI.	: Bundesgesetzblatt (Resmi Gazete).
BGE	: Bundesgerichtsentscheide (Federal Mahkeme Kararları)
Bkz.:	: Bakınız
BT	: Bundestag (Alman Federal Meclisi)
BW	: Burgerlijk Wetboek (Hollanda Medeni Kanunu)
CA	: Companies Act (Şirketler Kanunu)
CC	: City Code
CMR	: <i>Karayolu ile Uluslararası Eşya Taşıma Sözleşmesine İlişkin Anlaşma</i>
DAV	: Deutscher Anwaltverein (Alman Avukatlar Derneği)
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
EEC	: European Economic Community (Avrupa Topluluğu)
EG	: Europäische Gemeinschaft (Avrupa Birliği)

EWG	: europäische Wirtschaftsgemeinschaft (Avrupa Ekonomik Topluluğu)
f.	: Fıkra
ff.	: fort folgende (ve sonrakiler)
FusG	: Fusionsgesetz (<i>Birleşme, Bölünme, Tür Değişirme ve Malvarlığının Devrine İlişkin Federal Kanun</i>)
GbR	: Gesellschaft bürgerlichen Rechts (Alman adi şirketi)
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HGB	: Handelsgesetzbuch (Alman Ticaret Kanunu)
HMK	: Hukuk Muhakemeleri Kanunu
İKÜHFD	: İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
Karş.	: Karşılaştırınız
KK-AktG	: Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KK-WpÜG	: Kölner Kommentar zum WpÜG
lit.	: Litera (bent)
LMV	: Ley del Mercado del Valores (İspanya Sermaye Piyasası Kanunu)
md.	: Madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
Münch/Komm/AktG	: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
N.	: Kenar numarası
NJW	: Neue Juristische Wochenschrift
NZG	: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OJEC	: Official Journal of the European Communities (Avrupa Toplulukları Resmi Gazetesi)
ÖGesAusG	: österreichisches Gesellschafterausschluss Gesetz (Avusturya Ortaklıktan Çıkarma Kanunu)
Par.	: Paragraf
Rn.	: Rand Nummer (kenar numarası)
RTK	: Rusya Ticaret Kanunu
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
SE	: Societas Europaea (Avrupa Anonim Şirketi)

Sec.	: Section (madde)
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.U.F	: Testo Unico della Finanza (İtalyan Konsolide Finans Kanunu)
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TMK	: Türk Medeni Kanunu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UmwG	: Umwandlungsgesetz (Tür Değişirme Kanunu)
vd.	: Ve devamı
Vol.	: Cilt
WpÜG	: Wertpapiere und Übernahmegesetz (Aleni teklifle kıymetli evrak iktisabının düzenlenmesi ve işletmelerin devralınması hakkında Kanun).
ZGR	: Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht

GİRİŞ

Anonim şirket bilindiği üzere en tipik sermaye şirketi olup, sermaye şirketlerine ait özellikleri tümüyle taşımaktadır¹. Şahıs şirketlerinden farklı olarak anonim şirket kurumunun merkezinde ortaklar değil, pay kavramı yer almaktadır².

Gerçekten de anonim şirkette pay sahiplerinin kim oldukları önem taşımaz; önemli olan pay sahiplerinin şirkete karşı yegâne yükümlülüklerini teşkil eden sermaye koyma borçlarını yerine getirmeleridir. Tek borç ilkesi olarak adlandırılan bu ilke uyarınca, kural olarak sermaye koyma borcunu yerine getiren pay sahiplerine başkaca bir yükümlülük öngörülmesi mümkün değildir (TTK md.480/1)³.

Klasik anonim şirketler hukuku doktrininde -kural olarak- bir pay sahibinin ortaklıktan çıkarılması gibi bir müesseseye yer verilmemiştir⁴. Buna karşın 6762 S. TTK'da, gerek kollektif, gerek komandit, gerekse limited şirketler açısından ortakların haklı sebeple şirketten çıkarılması hususu düzenlenmişti. Söz konusu düzenlemelere 6102 sayılı TTK'da da yer verilmiştir. Hatta 6102 S. TTK ile sermaye ortaklığı yönü güçlendirilen ve TTK md.124/2'de de bir sermaye şirketi olduğu açıkça belirtilen limited şirkete ilişkin olarak da, TTK md.640/1'de, haklı sebeple ortaklıktan çıkarma düzenlemesine yine yer verilmiştir. Bu durum, limited şirketin

¹ TTK md.124/2'de, kollektif şirket ve komandit şirketin şahıs şirketleri; anonim şirket, limited şirket ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketin ise sermaye şirketi olarak sayılacağı açıkça ifade edilmiştir.

² Ünal **TEKİNALP** (Reha **POROY**/ Ersin **ÇAMOĞLU**), Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul, 2014, N.826.

³ Ünal **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul, 2015, N.14-91.

⁴ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.848a; Füsun **NOMER**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul, 1999, s.146 vd. Öte yandan 6762 S. TTK döneminde de doktrinde kimi yazarlarca anonim ortaklıklarda da pay sahiplerinin haklı sebeple ortaklıktan çıkarılması imkanı tanınması gerektiği savunulmaktaydı (Ersin **ÇAMOĞLU**, Kollektif Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi ve Ortağın Haklı Sebeple Çıkarılması, İstanbul, 2008, s.57, dn.11; Murat Yusuf **AKIN**, Şirketler Hukukunda ve Özellikle A.Ş.'lerde Pay Sahibinin Sadakat Borcu, İstanbul, 2002, s.244).

bünyesinde kişi ortaklığına ilişkin unsurları hala barındırdığının da bir kanıtı niteliğindedir⁵.

Aynı doğrultuda anonim şirkette pay sahibinin “çıkması” gibi bir olasılık da mümkün değildir⁶; zira ortağın şirketten çıkması, sınırlı sorumluluk prensibi doğrultusunda, anonim şirketin alacaklılarının yegane güvencesini oluşturan şirket sermayesinde azalmaya yol açacağından, sermayenin korunması ilkesi sebebiyle pay sahiplerinin şirketten çıkmasına izin verilmemiştir⁷. Bununla birlikte pay sahiplerinin payını üçüncü kişilere satarak, pay sahipliği sıfatını yitirmek suretiyle ortaklık ilişkisinden ayrılması her zaman mümkündür⁸. Buna karşın şahıs şirketlerinde oybirliği ile alınacak karar veya ortaklık sözleşmesinde öngörülecek usul ile⁹; limited şirketlerde de çıkarma hükümlerine paralel olarak esas sözleşmeye konulacak hükümle (TTK md.638/1) ortakların şirketten çıkması mümkündür¹⁰.

Öte yandan, güncel ekonomik gelişmeler doğrultusunda, şirketler topluluğu çerçevesinde ortaya yeni menfaat grupları çıkmış ve buna bağlı olarak anonim şirketlerdeki menfaat ihtilafları sorunsal yeni bir boyut kazanmıştır.

⁵ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.18-23; Murat **ALIŞKAN**, Limited Şirket Tarihçe Niteliği, İstanbul, 2013, s.218; Nihat **TAŞDELEN**, Limited Ortaklıklarda Çıkma Çıkarılma ve Fesih, Ankara, 2012, s.72.

⁶ Genel anlamda ortağın şirketten çıkması, şirketin sona ermesini gerektirmeksizin, ortağın kendi iradesiyle pay sahipliği ilişkisini sona erdirmesi olarak tanımlanabilir (**ÇAMOĞLU**, Kollektif, s.1-3; Oğuz **İMREGÜN**, Kollektif, Komandit ve Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar, İstanbul 1989, s.87; Yusuf Z. **SÖNMEZ**, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul, 2009, s.1.

⁷ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.848.

⁸ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.848; **SÖNMEZ**, s.2. Önemle belirtilmesi gereken husus, pay devri serbestisinin mutlak nitelik taşımadığıdır. Anonim ortaklıklarda bağlam adı verilen esas sözleşme düzenlemeleri ve kanuni bağlam hükümleri dolayısıyla, pay sahiplerinin paylarını devretmeleri belli sınırlandırmalara tabi tutulabilir. Bağlam kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.: Ünal **TEKİNALP**, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam (Pay Devrinin Sınırlandırılması) Sisteminin Esasları (Pay Defteri Hukuku İle), İstanbul, 2012; Ali Murat **SEVİ**, Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Ankara, 2014; Murat Yusuf **AKIN**, Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler, İstanbul, 2014.

⁹ Şirket sözleşmesinde değişiklik yapılması zorunlu bulunduğundan, sözleşmede öngörülmedikçe şahıs şirketlerinde ortaklıktan çıkmanın ancak oybirliği ile gerçekleşebileceği kabul edilmektedir (Yaşar **KARAYALÇIN**, Ticaret Hukuku II (Şirketler Hukuku), Ankara, 1973, s.285, 152; **ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP)**, N.302-302; Mehmet **BAHTİYAR**, Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2015, s.92). SELEKLER ise, haklı sebeplerin varlığında şirketin feshini isteme yetkisini haiz ortağın, mahkemeye müracaat etmek suretiyle kullanabileceği çıkma hakkına da sahip olmasının daha adil, pratik ve kanun sistematğine uygun bir çözüm olduğunu belirtmektedir (Ferit **SELEKLER**, “Kollektif Şirketlerde Ortağın Şirketten Çıkması”, İHFM, C. XLII, S. I – IV, 1976, Ernst E. Hirsch’ Armağan, s.444).

¹⁰ Limited şirkette ortağın çıkması konusunda ayrıntılı bilgi için bkz.: Hanife **ÖZTÜRK DİRİKKAN**, Limited Şirket Ortağının Ayrılması ve Ayrılma Payı, Ankara, 2005; Nihat **TAŞDELEN**, Limited Ortaklıklarda Çıkma Çıkarılma ve Fesih, Ankara, 2012, s. 85 vd.

Sistemin daha kompleks bir hal alması ve sorunların büyümesi üzerine, yapının daha çok sayıda taşıyıcı kolon üzerine inşa edilmesi, dengenin sağlanması ve sistemin işlerliği açısından büyük önem arz etmiştir. Yasa koyucu da, karşılaştırmalı hukukta yaşanan gelişmeleri ve doktrindeki görüşleri de dikkate alarak, ekonomik merkezi yoğunlaşmanın beraberinde getirdiği yeni “topluluk – bağlı şirket – grup dışı pay sahipleri” denklemini çözmek üzere, yeni kurumlar ihdas etme yoluna başvurmuştur.

Bu çerçevede şirketler topluluğu ilişkisi kapsamında, hakim şirketin paylarının belli bir sermaye ve oy hakkı sınırını aştığı, kalan pay sahiplerinin artık azınlık haklarını dahi kullanma imkanını bulamadığı ve şirketin yönetiminde etkilerinin aşırı miktarda azaldığı durumlarda, hakim şirketin sahip olduğu hakimiyet gücüne dayanarak bağlı şirketi kendi menfaatleri doğrultusunda yönetmesi ve grup dışı pay sahiplerinin zarara uğramasını engellemek adına; hakimiyetin kötüye kullanması durumunda, uğramış oldukları zararın giderilmesine yönelik olarak denkleştirme isteme hakkı (TTK md.202/1a) ve bağlı şirketin menfaatinin açıkça bulunmadığı önemli işlemlerin yapılması üzerine paylarının satın alınmasını hakim şirketten talep etme hakkı (TTK md.202/2) tanınmıştır¹¹.

Buna karşılık hakim şirket lehine de, bağlı şirketleri kendi menfaatleri doğrultusunda daha rahat yönlendirebilmelerini sağlamak, tam hakimiyet durumuna özgü olarak tanınan kolaylıklardan faydalanmak, şirket içi dinamizmi artırarak, iktisadi rakiplerle daha rahat rekabet edebilmelerini sağlamak amacıyla; denkleştirme talebinde bulunan azınlık pay sahiplerinin mahkemece re’sen¹² şirketten çıkarılması (TTK md.202/1b, 2) yolu açılmış ve hakim şirketin belli bir sermaye ve oy hakkına ulaşması ve grup dışı pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım davranışlarda bulunmaları durumunda, hakim şirkete azınlık paylarını satın alma hakkı (TTK md.208) verilmiştir¹³.

¹¹ Keza 6102 S. TTK ile ilk defa haklı sebeplerin varlığı halinde, azınlık pay sahipleri tarafından, anonim şirketin feshinin talep edilebileceği hüküm altına alınmıştır (TTK md.531).

¹² Söz konusu düzenlemenin TTK md.208’de yer alan satın alma hakkına kıyasla en önemli farkı, azınlık pay sahiplerinin pay sahipliği statüsünün sona erdirilmesinin, hakim şirketin talebine dayanmamasıdır.

¹³ Birleşme sözleşmesine konulacak hüküm ile, kimi pay sahiplerine ayrılma akçesi ödemek suretiyle, birleşme süreci dışında bırakılması ve böylece pay sahipliğinin sona erdirilmesi mümkün kılınmıştır (TTK md.141/2). Keza şirketin feshini talep eden azınlık pay sahiplerinin, uygun bir bedel karşılığında, mahkemece re’sen şirketten çıkarılmalarına karar verilebileceği de hüküm altına alınmıştır. Söz konusu düzenlemeler, anonim şirketlerde çıkma ve çıkarma benzeri [TEKİNALP

Bu çerçevede, topluluk dışı pay sahiplerini ve bağılı şirket alacaklılarını korumak üzere tazminat (TTK md.202), denkleştirme (TTK md.202/1-a) ve güvenden doğan sorumluluk (TTK md.209) hükümleri sevk edilmiş; topluluk içi menfaat dengesinin tesis edilmesi amacıyla da, tam hakimiyet durumunda bağılı şirket yöneticilerine talimat verme hakkı tanınmış ve bağılı şirket yöneticilerinin talimatları yerine getirme zorunluluğu öngörülmüş (TTK md.203); bu doğrultuda, topluluk dışı pay sahiplerinin, belirli koşullarla, şirketten çıkarılması sağlanarak, tam hakimiyet sağlanması imkanı getirilmiştir (TTK md.208).

İşte, literatürde Squeeze-Out olarak da ifade edilen, hakim şirketin azınlığın payları satın alma hakkı, ilk defa 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile kabul edilmiştir.

Satın alma hakkı, bir sermaye şirketinde, hakim şirketin paylarının ve oy haklarının %90 veya fazlasına sahip olması ve azınlığın genel anlamıyla dürüstlük kuralına aykırı faaliyetlerde bulunması durumunda, azınlığın paylarının gerçek değerlerinin ödenmesi suretiyle satın alınarak, hakim şirketin bağılı şirkette tam hakimiyet kurmasını ifade eder.

(**POROY/ÇAMOĞLU**), Ortaklıklar, N.848, 848a] haller olarak nitelendirilebilir ise de, şirketler topluluğu ilişkisi dahilindeki menfaat ihtilafları ile doğrudan bir ilişkisi bulunmadığı göz ardı edilmemelidir.

KONUNUN SINIRLANDIRILMASI

Satın alma hakkına, başka bir ifadeyle bir anonim veya limited şirket çerçevesinde pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılmaları sonucunu sağlamaya yönelik çok sayıda müessesenin mevcudiyetinden söz etmek mümkündür. Her hukuk sisteminin kendi özellikleri ve ihtiyaçları doğrultusunda farklılaşabilen bu kurumların, temelde üç ana başlık altında toplamak mümkündür.

Birinci grupta bir şirket birleşmesi sürecinde, devralınan şirkette belli bir hakimiyetin sağlanması durumunda, birleşme işlemi neticesinde kalan pay sahiplerine yalnızca ayrılma akçesi ödeneceğinin kararlaştırılması suretiyle ortaklıktan çıkarılmaları sonucunu sağlayan işlemler yer almaktadır. Özellikle ABD Hukukunda geniş uygulamasına rastladığımız bu usule, TTK md.141/2’de yer verilmiştir.

İkinci grupta, bir aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak veya olmayarak, hakim pay sahibinin bir sermaye şirketinin hakimiyetini büyük ölçüde ele geçirmesi ve azınlık pay sahiplerinin şirkette çok küçük bir iştirake sahip olması durumunda, hakim pay sahibine rızalarının varlığı aranmaksızın azınlığın paylarını satın alma hakkı veren düzenlemeler yer almaktadır. TTK md.208’de düzenlenen satın alma hakkı ile SerPK md.27’de kendisine yer bulan ortaklıktan çıkarma müesseseleri, bu grupta yer almaktadır.

Nihayet üçüncü grupta da, her hukuk sisteminin kendi dinamikleri neticesinde ortaya çıkan, belli bir ihtiyaca cevap veren ve evrensel şekilde tasnifi mümkün olmayan düzenlemeler mevcuttur. Birleşik Krallık Hukukundaki schemes of arrangement, Alman Hukukundaki bütünleştirme (Eingliederung) gibi düzenlemeler de, bu gruba girecek kurumlara örnek gösterilebilir.

Bu üç grupta yer alan düzenlemelerin, ortaya çıkış süreçleri, karşıladıkları pratik ihtiyaçlar ve düzenlenme biçimlerinin, birbirinden oldukça büyük farklılıklar gösterdiğini söylemek mümkündür.

Şirket birleşmeleri çerçevesinde, pay sahiplerine yalnızca ayrılma akçesi ödenmesi suretiyle ortaklıktan çıkarılmalarına ilişkin düzenlemeler, ayrıca bir çalışmanın konusunu oluşturacağından, çalışmamızın kapsamı dışında bırakılmış, önem taşıyan kimi hususlarda, söz konusu müesseseye ilişkin tanıtıcı kısa açıklamalara yer verilmekle yetinilmiştir.

TTK md.208’de kendisine yer bulan satın alma hakkına ilişkin düzenlemede, hakkın kullanılması için öncesinde bir aleni pay alım teklifinin mevcudiyeti koşulu aranmamış ise de, müessesenin Mukayeseli Hukuktaki düzenleniş biçimleri incelendiğinde, satın alma hakkının bir aleni pay alım teklifine bağlantılı olarak veya olmayarak düzenlendiği sistemlerin, ratio legis’i, koşulları ve sonuçları bakımından taşıdığı benzerliklerden hareketle, öncesinde bir aleni pay alım teklifinin varlığı aranan ve aranmayan satın alma hakkı düzenlemeleri, karşılaştırmalı olarak irdelenmeye gayret edilmiştir.

Üçüncü grupta zikrettiğimiz özel düzenlemelere ise, çalışmanın hacmini gereksiz yere artırmaktan kaçınmak üzere yer verilmemiş, yalnızca konunun daha iyi anlaşılmasını sağlamak üzere, karşılaştırma yapmak amacıyla kısa örnekler verilmekle yetinilmiştir.

Türk Hukukunda, halka açık ortaklıklarda satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin olarak SerPK md.27 kabul edilmiş ve bu alan SPK tarafından çıkarılan Tebliğlerle düzenlenme yoluna gidilmiştir. TTK md.208 ile özellikle usul açısından önemli farklılıklar taşıyan bu kuruma ilişkin olarak yakın tarihte değerli monografiler yayımlanmıştır.

Çalışmamızda halka açık ortaklıklara ilişkin SerPK md.27 sistematığına ilişkin ayrıntılı açıklamalardan kaçınılmış, bunun yerine TTK md.208 ile mukayeseli bir metot izlenmiştir.

Sonuç olarak çalışmamızın kapsamını, TTK md.208’de düzenlenen satın alma hakkı müessesesi ile Mukayeseli Hukukta mehzaz olarak nitelendirebileceğimiz bir şirketin hakimiyetinin büyük oranda ele geçirilmesine üzerine hakim pay sahibine tanınan satın alma hakkına ilişkin düzenlemeler belirlemektedir.

METOT

Çalışmamızda Mukayeseli Hukuk metodu uygulanmıştır. Bu çerçevede modern hukuk sistemlerindeki, TTK md.208’de düzenlenen satın alma hakkı ile benzerlikler taşıyan önemli düzenlemeler tespit edilerek, öncelikle okuyucuya tanıtılmış, ardından temel konular ile söz konusu düzenlemelerde karşılaşılan ve TTK md.208 bakımından da gündeme gelebilecek sorunlar, birlikte irdelenmiştir.

Bu amaçla, çeşitli yönlerden TTK md.208 ile taşıdıkları benzerlikler sebebiyle, kaynak olarak başta Almanya olmak üzere, Birleşik Krallık, İsviçre ve Avusturya Hukuk sistemleri seçilmiştir. Bunlara ilave olarak konu, Avrupa Birliği çapında hazırlanan bilimsel eserler ve yayınlanan Direktifler bakımından da ele alınmıştır.

Mukayeseli Hukuktaki düzenlemelerin taşıdığı farklılar, ayrı ayrı değerlendirilmiş, TTK md.208 ile gösterdikleri benzerliklerden faydalanmaya çalışılarak, TTK md.208’in uygulamasına ışık tutulmaya çalışılmıştır.

Benzer şekilde TTK md.208 sistematığındeki izaha muhtaç kimi hususlarda veya problemleri görülen konularda, Mukayeseli Hukuktaki düzenlemeler bir çözüm önerisi olarak irdelenmiş ve bu çerçevede tavsiyelerde bulunulmuştur.

Çalışmamızın ilk bölümünde, satın alma hakkı kavramı ana hatları itibarıyla tanıtılmış, terminolojiye ilişkin bir takım sorunlar açıklığa kavuşturulduktan sonra mukayeseli hukukta seçilmiş hukuk sistemlerindeki benzer düzenlemeler incelenmiştir. İkinci bölümde ise TTK md.208’de satın alma hakkının doğması için gereken koşullar teker teker ele alınmış, bu bağlamda özellikle belli bir sermaye ve oy hakkı eşğine ulaşılması ve geçerli sebep kavramı üzerinde durulmuştur. Nihayet üçüncü ve son bölümde, satın alma hakkının kullanılması prosedürüne ilişkin açıklamalara yer verilmiş, bu çerçevede özellikle uygulamadaki tereddütlerin giderilmesi hedeflenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKI KAVRAMI

Liberalleşmenin etkisiyle, ekonomik yaşama ilişkin kavram ve kurumlar, her geçen gün müthiş bir hızla gelişmekte, adeta evrimleşmektedir. Bu çerçevede, vergi avantajlarından faydalanılması, gümrük mevzuatından kaynaklanan bir takım engellerin aşılması veya kaynakların daha etkin kullanılması gibi sebeplerle¹⁴, XX. yüzyılın başından itibaren hızlanan ekonomik yoğunlaşma (konzernleşme) eğilimi, Şirketler Hukukuna hakim kimi temel prensipleri aşındırmaya başlamış, daha doğru bir ifade ile mevcut uyumsuzluklara cevap veremez duruma getirmiştir.

Bireyler arasındaki ilişkileri düzenleyen hukuk kurallarının, uygulamayı şekillendirmeye yönelik işlevine ek olarak, uygulamadan doğan ihtiyaçları karşılaması, hukukun elzem fonksiyonlarındanıdır.

Büyük girişimlerin daha rekabetçi bir yapıya kavuşturulmalarının, kolektif faydayı da beraberinde getireceği düşüncesiyle, pek çok hukuk sisteminde ekonomik merkezi yoğunlaşmanın daha kolay ve daha hızlı idaresini teminen, yeni bir takım müesseseler benimsenmesi yoluna gidilmektedir.

Bu çerçevede, sermaye şirketlerine iştirak eden azınlık pay sahiplerinin, çoğunluğa karşı kendilerini korumaya yönelik olarak kanunen sahip oldukları bir takım hakların, şirket yönetimini yavaşlatması ve zorlaştırması karşısında, bu kimselerden “kurtulma” ihtiyacının ortaya çıktığından söz edilebilir.

Özellikle son çeyrek asırda, ekonomik merkezi yoğunlaşmanın desteklenmesi amacıyla, azınlık pay sahiplerinin rızaları olmasa dahi, paylarını hakim pay sahibine

¹⁴ Topluluk ilişkisi kurulmasının ardında yatan sebeplere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz.: Roland von **BÜREN**, Der Konzern, Basel, 2005, s.31-37; Forum Europaeum Konzernrecht (Konzernrecht für Europa), Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (ZGR), 1998, s.675; Cumhuriyet **BOYACIOĞLU**, Konzern Kavramı, Ankara, 2006, s.29-41.

devretmelerini sağlamak üzere, modern hukuk sistemlerinde yasal alt yapının hazırlandığı görülmektedir.

İşte, satın alma hakkı adı verilen bu düzenlemeler uyarınca, bir şirketin yönetimini büyük ölçüde ele geçiren hakim pay sahiplerine, belli koşulların varlığı durumunda, paylarının gerçek değerini ödemek koşuluyla devralarak, onları şirketten çıkarma hakkı tanınmaktadır.

I. Terminoloji

Hakim pay sahibinin azınlık paylarını satın alma hakkını nitelemek üzere, gerek mukayeseli hukukta, gerekse Türk Hukukunda farklı terminolojiye başvurulduğu görülmektedir.

Bu bağlamda en yaygın olarak kullanılan ifadenin “Squeeze-out” olduğunu belirtmek yanlış olmayacaktır. Gerçekten de sözlük anlamı “sıkarak çıkarmak” olan Squeeze-out terimi, ABD’nin yanı sıra, pek çok ülke hukukunda da baskın biçimde kullanılmaktadır. Hukuk terminolojisinde ise Squeeze-out tabiri, çok genel olarak “*azınlık pay sahiplerinin bir şirketteki iştirakini azaltmak veya tümüyle ortadan kaldırmak amacıyla açılan dava*” olarak tanımlanmaktadır¹⁵.

Şirketler Hukuku doktrininde ise “Squeeze-out right”, hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerini, paylarını uygun bir bedel karşılığında kendisine satmaya zorlama hakkı¹⁶; başka bir açıdan da hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerini şirketten çıkarma hakkı olarak ifade edilmektedir¹⁷.

Bu noktada birbirine yakın görünen ancak gerek usul gerekse sonuçları bakımından önemli farklılıklar içeren Squeeze-out right ile Squeeze-out merger

¹⁵ Black’s Law Dictionary, 9th Ed., s. 1534.

¹⁶ Jonathan MUKWIRI, “Takeovers and Incidental Protection of Minority Shareholders”, European Company and Financial Law Review (ECFR), C.III, 2013, s.432-460, s.449; Joseph A. McCAHERY, Luc RENNEBOOG, Peer RITTER, Sascha HALLER, “The Economics of the Purposed European Takeover Directive”, Reforming Company and Takeover Law in Europe, ed: Guido FERRARINI, Klaus J. HOPT, Jaap WINTER, Eddy WYMEERSCH, New York, 2004, s.635.

¹⁷ Kavramın doktrinde genellikle bu anlamıyla, “ortaklıktan çıkarma” şeklinde nitelendirildiği görülmektedir.

kavramlarını birbirinden ayırt etmek gerekir. Pay sahiplerini birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma anlamına gelen “Squeeze-out (freeze-out) merger”, Türk Hukukunda TTK md.141/2’de düzenlenmiş olup, ancak ticaret şirketlerinin birleşmesi esnasında, kimi pay sahiplerine ayrılma akçesi ödenmek suretiyle, birleşilen veya yeni kurulan şirkette pay sahipliği hakkı tanınmaması yoluyla gerçekleştirilmektedir.

ABD Hukukunda daha ziyade birleşme yoluyla çıkarma usulü benimsenmiştir. Belirtilen usule göre çoğunluk pay sahipleri, hedef şirketin hakimiyetleri altında bulunan bir başka şirket ile birleşmesini sağlar. Söz konusu birleşme neticesinde çoğunluk pay sahipleri yeni kurulan veya devralınan şirketten yeni paylar edinirken, azınlık pay sahipleri de ayrılma akçesi veya ortaklık hakkı vermeyen bir takım senetler alırlar¹⁸. Sonuç olarak sermayenin tamamı çoğunluk pay sahiplerine ait olur; azınlık pay sahipleri de şirketten tümüyle “dışlanmış” hale gelir¹⁹.

Bu vesileyle ABD Hukukunda, Squeeze-out kavramı yerine kullanılan bir diğer ifade olan “freeze-out” terimine de işaret etmekte fayda vardır²⁰. Black’s Law Dictionary’de freeze-out terimi, “*hakim pay sahipleri veya yönetim kurulunun, yatırımlarını hakim pay sahibi lehine nakde çevirmeleri konusunda azınlık pay sahiplerine baskı yaptığı, genellikle az sayıda pay sahibi bulunan şirketlerde başvurulan usul*” şeklinde tanımlanmaktadır²¹.

ABD Hukukunda “freeze-out” kavramının yasal bir tanımı bulunmamaktadır. Doktrinde de, söz konusu kavrama ilişkin olarak üç farklı yaklaşım ortaya çıkmıştır²².

¹⁸ Richard A. **BOOTH**, “New Law of Freeze-out Mergers”, Missouri Law Review, C. 49, S. III, 1984, s.517 – 518.

¹⁹ Allan A. **CAMPBELL** Jr., “Freeze-out of minority stockholders must have a ‘valid business purpose’ - *Singer v. Magnavox Co.*, 380 A.2d 969 (Del. 1977), and *Tanzer v. International General Industries, Inc.*, 379 A.2d 1121 (Del. 1977)”, Western New England Law Review, C.I, (1978), s.225, dn.1.

²⁰ Squeeze-out veya freeze-out kavramları yerine ayrıca “cash-out” ya da “take-out” gibi ifadelerin de kullanıldığı belirtilmektedir (**BOOTH**, s.517, dn.1).

²¹ Black’s Law Dictionary, s.737.

²² Andreas M. **KÖNIGSHAUSEN**, Squeeze-out in den USA und Deutschland, Hamburg, 2012, s.13.

Bir grup yazara göre, azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasına ilişkin olarak Squeeze-out ve freeze-out gibi kavramlar, birbirleriyle eş anlamlı olarak kullanılmaktadır²³.

Kimi yazarlar ise azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasını sağlayan faaliyetlerin, freeze-out kavramı ile nitelendirilemeyeceğini belirterek, bu anlama gelmek üzere Squeeze-out ve diğer terimleri kullanmaktadırlar. Öte yandan bu yazarların da, freeze-out kavramının tanımı konusunda bir görüş birliğine varamadıklarına işaret edilmektedir²⁴.

Üçüncü bir grup yazar da, azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasına ilişkin olarak hangi prosedürün benimsendiğiyle bağlantılı olarak, hukuki bir yola başvurulmuşsa “freeze-out” kavramını; buna karşın çoğunluk pay sahipleri tarafından, azınlığın pay sahipliği statülerini devam ettirmelerine yönelik menfaatleri ortadan kaldırılarak, paylarını rızâ olarak kendilerine satmaları ve şirketten ayrılmaları sağlanmışsa “Squeeze-out” kavramını tercih etmektedir²⁵.

Esasen iki kavram arasında bir nüans olduğu ifade edilmekte birlikte²⁶, yaygın bir biçimde iki kavramın birbirleri yerine kullanıldığı görülmektedir²⁷.

²³ Mario **WEISS**, Der Ausschluss von Minderheitsaktionären – Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach US-amerikanischem und deutschem Recht, Konstanz, 2003 (Yayımlanmamış Doktora Tezi), s.2.

²⁴ **KÖNIGSHAUSEN**, s.13. **VENTORUZZO** da freeze-out kavramını, hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alma yönündeki hakkını kullandığı ve sonuç olarak şirketin borsa kotundan çıkmasına yol açan prosedür olarak tanımlamaktadır (Marco **VENTORUZZO**, “Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals”, Virginia Journal Of International Law, C. 50, S. 4 (2010), s.842).

²⁵ Robert Charles **CLARK**, Corporate Law, Boston, 1986, s.500; Hanno **MERKT**/ Stephan **GÖTHEL**, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, Frankfurt am Main, 2006, Rn.1271; **BÖHLER**, s.5-6; Angela **JAKOBS**, Die Rechte des Minderheitsaktionärs beim aktienrechtlichen Squeeze-out, Hamburg, 2007, s.59-62; **KÖNIGSHAUSEN**, s.13; Dirk **SCHILLING**, Der Ausschluss von Minderheitsaktionären – Eine sozialökonomische und rechtswissenschaftliche Analyse, Wiesbaden, 2006, s.6; Maren **GRAEFE**, Squeeze-Out nach deutschem, französischem und spanischem Gesellschaftsrecht, Frankfurt am Main, 2009, s.21; Martin **DRESENKAMP**, Squeeze-out durch den Staat, Baden-Baden, 2012, s.20-21.

²⁶ **BABAK** da, Squeeze-out şeklinde nitelenen usulde, azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasının zorunlu olmadığı, şirketteki paylarının ve/veya sair bazı menfaatlerinde bir azalma şeklinde tezahür edebileceği; buna karşın freeze-out terimi kapsamında azınlık pay sahiplerinin her zaman şirketten çıkarılması sonucunun doğacağını belirtmektedir. Söz konusu farklılıklara rağmen yazar, iki terimin genellikle birbirleri ile eş anlamlı olarak kullanıldığına dikkat çekmiştir [Anton **BABAK**, Adoption of Squeeze-out and Sell-out Rights of Shareholders in Ukraine on the Basis of a Comparison of EU, Germany and USA, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Budapeşte, 2012, s.8 <http://www.etd.ceu.hu/2012/babak_anton.pdf>]. **JAKOBS** ise, Squeeze-out kavramında hakim pay sahibinin azınlığın şirkette kalmasını çekilmez hale getirmesi üzerine, azınlık pay sahiplerinin azı ya da çoğunun paylarını satmasının söz konusu olduğunu; buna karşın freeze-out usulünde ise azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması için tür değiştirme yoluna başvurulduğunu belirtmektedir

Gerçekten de özellikle ABD’de azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması prosedürüne ilişkin olarak daha ziyade “freeze-out” teriminin; Avrupa’da ise “Squeeze-out” teriminin tercih edildiği görülmektedir²⁸.

Alman Hukukunda da, yasal terminoloji olarak genellikle “Ausschluss von Minderheitsaktionäre (azınlık pay sahiplerinin çıkarılması)²⁹” ifadesi kullanılıyor ise de, yasa koyucu tarafından kaleme alınan Tasarı gerekçesinde³⁰, “Squeeze-out” ifadesine yer verilmiştir³¹. Keza Alman Doktrininde “Squeeze-out³²” teriminin oldukça yaygın bir biçimde kullanıldığı görülmektedir³³.

Alman Doktrininde, konunun mütemadiyen ABD Hukuku ile mukayeseli olarak ele alınmasına karşın, ABD Hukukunda yaşanan terminolojik karışıklığın Alman Hukukunda söz konusu olmadığını söylemek mümkündür. Alman Hukukunda freeze-out çok sınırlı bir kullanımı mevcuttur³⁴. Buna ilaveten müessesenin Alman doktrinine tanıtıldığı dönemlerde bu kavramların (hinausfrieren/hinausquetschen) Almanca tercümelerinin kavramsal olarak kullanılması önerilmiş ise de³⁵, karşılık bulamadıklarını belirtmekte fayda vardır.

Birleşik Krallık Hukukunda ise ABD Hukukundan farklı olarak, Freeze-out kavramına pek rastlanmamaktadır. Bunun yerine daha ziyade “*compulsory acquisition* (zorunlu devralma³⁶)” veya “*buy-out right* (satın alma hakkı)” gibi

(**JAKOBS**, s.8). Yazarın burada ifade ettiği farklılık, aslında freeze-out ile Squeeze-out kavramlarına değil, yukarıda bahsedildiği üzere “Squeeze-out/freeze-out right” ile “Squeeze-out/freeze-out merger” kavramlarına ilişkindir.

²⁷ **VENTORUZZO**, s.843, dn.1. Özellikle de Kıt’a Avrupası Hukuku perspektifinde, iki kavram arasında bir anlam farkı bulunmadığı kabul edilmektedir

²⁸ **BABAK**, s.8;

²⁹ Benzer şekilde, “Minderheiteausschluss / Ausschluss der Minderheiten” (Azınlığın çıkarılması); “Zwangsausschluss der Minderheitsaktionäre” (Azınlık pay sahiplerinin zorla çıkarılması) gibi ifadelere de yer verilmektedir.

³⁰ BT – Drucksache 14/7034, s.28.

³¹ **DRESENKAMP**, s.19.

³² Terimin yazımı konusunda, “Squeeze-out”, “Squeeze out”, “squeeze out”, “squeeze-out”, “Squeeze-Out”, “Squeeze Out” gibi oldukça farklı varyasyonlara rastlamak mümkündür (Markus **BÖHLER**, Der Hauptaktionär beim Squeeze Out nach § 327a AktG, Hamburg, 2011, s.5, dn.20).

³³ Azınlık pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılması müessesesi, Alman doktrininde özellikle Forum Europaeum yayımlandıktan sonra oldukça popüler bir hale gelmiştir. 2014 yılı itibariyle konuya ilişkin 20’yi aşkın doktora tezi ve sayısız makale yayımlanmış olup, büyük çoğunluğunun başlığında “Squeeze-out” kavramına yer verilmiştir.

³⁴ **JAKOBS**, s.10.

³⁵ **WEISS**, s.2.

³⁶ “*Compulsory acquisition*” terimi, İngiliz Hukukunda “Kamulaştırma” kavramına karşılık gelmek üzere de kullanılmaktadır. Bu açıdan, iki kurum arasındaki farklılığın belirginleştirilmesi için, kamulaştırma için “*compulsory acquisition of land*” (arazilerin zorunlu devralınması) ifadesine yer

ifadelere yer verilmektedir³⁷. Özellikle 1985 tarihli Companies Act'in, satın alma hakkını düzenleyen Sec. 429'da "*compulsory acquisition (of shares)*" kavramının kullanılması karşısında, bu süreçte doktrinde verilen eserlerde de, bu kavramın kullanıldığı görülmektedir. Öte yandan 2006 tarihli Companies Act'in satın alma hakkına ilişkin Sec.979 vd. maddelerinin üst başlığı "Squeeze-out" olmakla birlikte, Sec. 979'un kenar başlığı "*Right of offeror to buy out minority shareholder*" (teklif sahibinin azınlığın paylarını satın alma hakkı) şeklinde belirtilmiştir.

Satın alma hakkı kavramına ilişkin olarak, mukayeseli hukukta kullanılan ve bu bölümde aktarılmaya çalışılan kavramların dilimize, "Hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerini çıkarma hakkı (kısaca: Çıkarma Hakkı)" ve "Hakim pay sahibinin azınlığın paylarını satın alma hakkı (kısaca: Satın Alma Hakkı)" şeklinde adapte edildiği görülmektedir.

Türk Hukuk literatüründeki durumu, mevzuat ve doktrin açısından ayrı ayrı ele almakta fayda vardır. Yasa koyucu konuyu, limited ortaklıklarla halka açık olmayan anonim ortaklıklar için TTK md.208'de; halka açık anonim ortaklıklar için ise SerPK md.27'de düzenlemiştir³⁸.

TTK md.208'de "satın alma hakkı" ifadesine yer verildiği halde, yaklaşık iki yıl sonra kabul edilen SerPK md.27'de ise "ortaklıktan çıkarma hakkı" kavramının kullanıldığı görülmektedir.

Türk Doktrininde de söz konusu müesseseye ilişkin kaleme alınmış eserler incelendiğinde, "çıkarma hakkı"³⁹ veya "satın alma hakkı"⁴⁰ terimlerine; ya da her ikisine birlikte⁴¹ yer verildiği görülmektedir.

verilirken, satın alma hakkı karşılığında "*compulsory acquisition of shares*" (payların zorunlu devralınması) teriminin tercih edildiği görülmektedir.

³⁷ JAKOBS, s.9.

³⁸ Esasen TTK md.208'de, halka açık olup olmamaya göre herhangi bir sınırlandırma bulunmamaktadır. Bununla birlikte halka açık anonim şirketlerde ortaklıktan çıkarmaya ilişkin SerPK md.27'nin 3'üncü fıkrasında, TTK md.208'in halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı düzenlemesine yer verilmiş olması karşısında, dolaylı olarak TTK md.208'in halka açık olmayan anonim şirketlerle sınırlı bir uygulama alanına sahip olduğu sonucuna varmak gerekecektir.

³⁹ Hasan PULAŞLI, "*Alman Hukuku'nda Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı*", Bilgi Toplumunda Hukuk – Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Armağan, C.I, İstanbul, 2003, s.649 vd.; Mustafa İsmail KAYA, "*Büyük Pay Sahibinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out Right)*". Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (EÜHFD), C. XI, S. I-II (2007), s.307 vd.; İrfan AKIN, "*TTK md.208 Kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması*", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD), C. XVII, Sa. I – II, 2013, s.1 vd.; Salih Önder

Özellikle TTK Tasarısı'nın yayımlanmasından önce kaleme alınan veya halka açık anonim ortaklıklara ilişkin prosedürü esas alan eserlerde “çıkarma hakkı” teriminin; diğer eserlerde ise “satın alma hakkı” kavramının daha yaygın bir biçimde kullanıldığı tespitinde bulunmak yanıltıcı olmayacaktır.

Doktrinde böyle bir terminolojik ikilemin bulunması, yasal durum dikkate alındığından oldukça doğaldır. Aynı hukuki müessesenin TTK md.208'de ve SerPK md.27 ile ona dayalı olarak yayımlanan Tebliğ'ler çerçevesinde, farklı kaynaklardan etkilenilerek, birbirinden oldukça farklı usuller dairesinde düzenlenmiş olması, böyle bir sonucu meydana getirmiştir.

TTK md.208 kapsamında hakkın kullanılmasıyla, hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında bir satış sözleşmesi kurulması ve akabinde bu sözleşmenin ifa edilmesi suretiyle payların hakim şirkete intikalinin sağlanması karşısında yasa koyucu, düzenlemenin kenar başlığında, buna uygun biçimde “satın alma hakkı” ifadelerine yer vermiştir. Buna karşın, SerPK md.27 ve ona dayanan Tebliğ'ler doğrultusunda sistemin, hakkın kullanılmasıyla azınlık pay sahiplerinin sahip olduğu payların iptal edilmesi suretiyle pay sahipliği mevkilerini kaybetmeleri; ardından söz konusu paylar yerine çıkarılacak yeni payların hakim pay sahibi tarafından devralınması usulü üzerine inşa edilmiştir. Bu çerçevede, TTK md.208'in aksine SerPK md.27 sistematüğinde fiktif bir satış sözleşmesi kurulmaksızın, payların intikali sağlandığından, Mukayeseli Hukuktaki pek çok düzenlemeye de uygun olarak “ortaklıktan çıkarma” kavramına yer verildiği görülmektedir.

Nihayet modern hukuk sistemleri başta olmak üzere, dünyanın dört bir yanında uygulaması bulunan söz konusu müessesenin, evrensel geçerliliğe sahip adı olan “Squeeze-out” teriminin kullanılması da mümkündür.

YEŞİLTEPE, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Ankara, 2015, s.19 vd.; Ali İhsan **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukukunda Ortaklıktan Çıkarma, İstanbul, 2015, s.180; Ali **PASLI**, Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul, 2009, s.313 vd.

⁴⁰ Gül **OKUTAN NİLSSON**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul, 2009, s.437 vd.; **AKIN SUNAY**, Nesrin, “*Hakim Şirketin Azlık Paylarını Satın Alma Hakkı (TTK md.208)*”, Hukuk ve Adalet Eleştirel Hukuk Dergisi, S. XIV, 2013, s.81 vd.; Kürşat **GÖKTÜRK**, Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, Ankara, 2015, s.43; **ASLAN**, Ayşegül, Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out Right), (Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü), Ankara, 2005, s.3.

⁴¹ Aytekin **ÇELİK**, Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarma Hakkı, Ankara, 2013, s.177 vd.; **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-151 ve 7-15.

TEKİNALP, anonim şirketler hukukunda pay sahibinin “ortaklıktan çıkarılmasının” mümkün olamayacağını belirterek, TTK md.208’de yer alan satın alma hakkını, “*çıkarılmaya benzer hal*“ olarak nitelendirmiş⁴² ise de, bir başka eserinde, tek kişilik sermaye ortaklıklarının meydana getirilme hallerine ilişkin olarak yer verdiği açıklamalarında, TTK md.208’yi “pay sahibini ortaklıktan çıkarma” imkanı olarak nitelendirmiştir⁴³.

Ortaklıklar Hukukunda “çıkarma” düzenlemesinin, anonim ortaklıklara hakim tek borç ilkesi ile bağdaştırılamayacağı açıktır. Ancak, Mukayeseli Hukuktaki yeni gelişmeler ve uygulamadan doğan güncel ihtiyaçlar doğrultusunda TTK md.208’de kendisine yer bulan “Squeeze-out” müessesesinin, Klasik Anonim Ortaklıklar Hukuku Doktrininin sınırlarını zorladığı, hatta buna ters düştüğü de unutulmamalıdır.

Bununla birlikte, “ortaklıktan çıkarma” kavramının kişi ortaklıklarına özgü bir hukuki müesseseyi nitelendirmesi ve müessesenin kendine özgü bir takım unsurlarının bulunması karşısında, iki kurum arasındaki farkı netleştirmek adına, “satın alma hakkı” terimi kullanılmaya özen gösterilecektir. Bu yaklaşım TTK md.208’in kenar başlığı ile paralellik sağlanması bakımından da daha uygun olduğu gibi, düzenlemede öngörülen usulde hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında bir satış ilişkisi kurulması suretiyle azınlığa ait payların hakim şirkete intikalinin sağlanmasıyla da uyumludur.

Bununla birlikte payları satın alınan azınlığın, pay sahibi sıfatlarını yitirmeleri ve böylece şirketten çıkarılmaları sonucu doğduğundan, bu terminolojinin hatalı olmadığını da belirtmekte fayda vardır.

II. Kavram

Yasa koyucu 6102 S. TTK md.208’de, satın alma hakkının tanımına yer vermemiştir. Aynı doğrultuda, 6362 S. SerPK md.27’de ve ona dayalı olarak

⁴² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.848a.

⁴³ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.7-15.

çıkarılan tebliğlerde de, satın alma hakkının yasal bir tanımına rastlamak mümkün değildir. Bunun yerine söz konusu hakkın kullanılmasının koşulları ve sonuçları belirtmek suretiyle bir düzenleme yapılma yoluna gidilmiştir.

Alman ve Birleşik Krallık yasa koyucuları da aynı eğilim içerisindedir; zira gerek AktG’de, gerekse Companies Act’de, satın alma hakkının tanımlanmadığı görülmektedir.

Bu çerçevede doktrin, satın alma hakkını madde metinlerinde yer alan koşullar ve sonuçlardan yola çıkarak tanımlama yoluna gitmektedir.

WITTE’ye göre satın alma hakkı, kalan pay sahiplerine ait payların, uygun ve nakit (veya hisse senedinden oluşan) tazminat karşılığında, şirketin en az %95 oranında oy hakkına sahip paylarını elinde bulunduran pay sahibine devredilmesi olarak tanımlanabilir⁴⁴.

SIEGER/HASSELBACH da satın alma hakkını, bir anonim veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketin sermayesinin⁴⁵ en az %95’ine sahip bulunan çoğunluk pay sahibinin, şirketin kalan hisselerini zorla ele geçirebildiği ve aynı zamanda şirkette bulunan azınlık pay sahiplerini ilgili şirketler topluluğundan tümüyle çıkarabildiği prosedür olarak ifade etmektedir⁴⁶.

KAYA’nın tanımı ise, “*şirkette belli bir çoğunluğu elinde bulunduran ortağın, yasaların kendisine verdiği haktan yararlanarak azınlığı şirketin dışına itmesi yani onun ortak olma statüsünü elinden alması*” şeklindedir⁴⁷.

ÇELİK’e göre ise satın alma hakkı, “*bir şirketin sermaye ve/veya oy hakkının tamamına yakınının ele geçirilmesi sonrasında geride kalan pay sahiplerinin paylarını, onların iradesine bakılmaksızın hakim pay sahibine devredilmesi sonucunu doğuran bir hak*” şeklinde tanımlanmaktadır⁴⁸.

⁴⁴ Hubertus WITTE, Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze-out-Verfahren, Baden-Baden, 2011, s.17-18.

⁴⁵ § 327a AktG uyarınca satın alma hakkı, ancak anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler bakımından söz konusu olabilir (Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 2., a., i).

⁴⁶ Jürgen J. SIEGER / Kai HASSELBACH, “Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach den neuen §§ 327a ff AktG”, Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 2002, s.121.

⁴⁷ KAYA, s.308.

⁴⁸ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.182.

YEŞİLTEPE de satın alma hakkını, “birleşme ve pay alım teklifi gibi işlemler sonucunda, ortaklıktaki payların ve/veya oy haklarının büyük bir kısmını ele geçiren bir pay sahibinin, azınlıkta kalan payları, sahiplerinin iradesine bakılmaksızın adil bir fiyat üzerinden satın alma hakkı” olarak ifade etmektedir⁴⁹.

Yasal düzenlemeler göz önünde bulundurulduğunda, satın alma hakkının unsurlarını genel geçer bir biçimde sıralamak mümkün görünmemektedir, zira neredeyse her devletin kendine özgü bir – hatta kimilerinin birkaç – sistemi bulunmaktadır. Hatta müesseseye ilişkin kaidelerin, Üye Devletlerin iç hukuklarında yeknesaklaştırılması için, 2004/25/EC sayılı AB Direktifi’nde bir maddeye yer verildiği halde, beklenen uyumun sağlandığını söylemek mümkün değildir.

Doktrinde şimdiye kadar yapılmış bulunan tanımlar göz önünde bulundurulduğunda, satın alma hakkının kurucu unsurları olarak, hakim pay sahibinin belli orandaki sermaye ve/veya oy hakkı eşliğini aşması ve azınlık pay sahiplerinin rızaları aranmaksızın paylarının elde edilebilmesi karşımıza çıkmaktadır.

Bununla birlikte TTK md.208’de, ek bazı koşullar aranmış ve kurumun uygulama alanı önemli ölçüde daraltılmıştır.

Bu çerçevede genel itibariyle satın alma hakkı, bir şirketin pay ve/veya oy haklarının önemli miktarına sahip olan kimsenin, kanunda öngörülen belli koşullar çerçevesinde, azınlığa ait payları, rızaları aranmaksızın elde etmesine imkan veren hak şeklinde tanımlanabilir.

TTK md.208 anlamında satın alma hakkı ise, bir sermaye şirketinin paylarının ve oy hakkının en az %90’ına sahip hakim şirketin, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım faaliyetlerde bulunması koşuluyla, onların paylarını, rızaları aranmaksızın uygun bir bedel karşılığında kendisine devredilmesini sağlamaya yönelik hakkı olarak ifade edilebilir.

⁴⁹ YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.19.

III. Hukuki Niteliği

Satın alma hakkı, adından da anlaşılacağı üzere, yasa koyucu tarafından hakim şirkete bahşedilmiş bir “hak” olup, hakim şirket bunu kullanıp kullanmamak konusunda tamamen özgürdür. Azınlık pay sahiplerinin TTK md.208’deki koşulların gerçekleşmesi üzerine, hakim şirketin satın alma hakkını kullanmasını sağlamaları mümkün değildir⁵⁰. Keza koşulların oluşması durumunda, satın alma hakkının kullanılmayacağına ilişkin olarak önceden esas sözleşmeye bir hüküm konulması da kanaatimizce mümkün görünmemektedir.

Hakim şirketin satın alma hakkını kullanmasıyla, şirketteki kalan paylar, kendisine intikal ederken, azınlık pay sahiplerinin, şirket nezdindeki pay sahipliği sıfatı sona erer.

Bu çerçevede satın alma hakkı, yenilik doğuran haklardandır (*Gestaltungsrechte*)⁵¹. Yenilik doğuran haklar, tek taraflı bir irade açıklamasıyla, yeni bir hukuki ilişki kurmak, mevcut bir hukuki ilişkiyi değiştirmek veya tümüyle ortadan kaldırmak amacıyla kullanılan haklardır⁵². Alacak haklarından farklı olarak, yenilik doğuran hak sahibi, borçludan bir talepte bulunmak zorunda değildir; zira hakkın konusunu elde etmek için borçlunun bir eylemine ihtiyacı bulunmamakta, ayrıcalıklı durumu sayesinde kendi başına yeni bir hukuki sonuç meydana getirebilmektedir⁵³.

⁵⁰ Ekonomik merkezi yoğunlaşmanın sonucu olarak ortaya çıkan menfaatler dengesini gözetmek üzere, genellikle satın alma hakkı ile birlikte azınlık pay sahipleri lehine “çıkma hakkı” niteliğinde düzenlemeler yapılır. Azınlık pay sahiplerinin, koşulları mevcut ise söz konusu çıkma hakkı doğrultusunda hakim şirkete müracaat ederek, paylarını satın almasını talep etmesi başka bir şeydir. Gerçekten de TTK md.202’de “payların satın alınmasını isteme hakkı” düzenlenmiştir.

⁵¹ Aynı yönde bkz.: Eberhard **VETTER**, “*Squeeze-out – Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der Aktiengesellschaft nach den §§ 327a – 327f AktG*”, Die Aktiengesellschaft (AG), 2002, s.185; Carsten **SCHAEFER**/ Felix **DETTE**, “*Aktienrechtlicher Squeeze-Out – Beschlussnichtigkeit bei missbräuchlicher Erlangung des Kapitalquorums?*”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2001, s.7; **OKUTAN NILSSON**, Şirketler Topluluğu, s.439; **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.188; **YEŞİLTEPE**, Çıkarma ve Satma, s.53; **AKIN SUNAY**, s.102. Kişi ortaklıklarına ilişkin, çıkarma hakkının da yenilik doğurucu hak olduğu yönünde bkz.: **ÇAMOĞLU**, Kollektif, s.151.

⁵² Turhan **ESENER**, Hukuka Giriş, İstanbul, 2015, s.145; Rona **SEROZAN**, Medeni Hukuk Genel Bölüm, İstanbul, 2008, s.223; Hıfzı Veldet **VELİDEDEOĞLU**, Medeni Hukuk, İstanbul, 1969, s.59; Yenilik doğuran haklar konusunda ayrıntılı bilgi için bkz.: Vedat **BUZ**, Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, Ankara, 2005; Harun **DEMİRBAŞ**, Yenilik Doğuran Haklar, İstanbul, 2007.

⁵³ **SEROZAN**, yenilik doğuran hak sahibinin bu güçlü durumunu açıklamak üzere, “adeta ihkak-ı hak ayrıcalığı ile silahlanmış sayılabileceğini” belirtmektedir (Rona **SEROZAN**, “*Nisbi Hakların Güçlendirilmesi*”, İÜHFİM, C. XL, S. I – IV, s.460 – 461.

Yenilik doğuran haklar, çeşitli şekillerde tasnif edilebilir. Bunların başında dayandıkları kaynak açısından, kanundan doğan ve hukuki işlemde doğan yenilik doğuran haklar ayrımı gelmektedir. TTK md.208'de düzenlenen satın alma hakkı, şüphesiz, kanundan doğan bir yenilik doğuran haktır⁵⁴.

Yenilik doğuran haklara ilişkin bir diğer tasnif de, meydana getirdikleri sonuçlara göre yapılan ayrımdır⁵⁵: Kurucu, değiştirici ve bozucu yenilik doğuran haklar.

Azınlık pay sahiplerinin, şirket ile aralarında bulunan pay sahipliği ilişkisini sona erdirdiğinden, doktrinde satın alma hakkının bozucu yenilik doğuran haklardan olduğu belirtilmektedir⁵⁶.

Yenilik doğuran haklardan bazıları, tek taraflı irade beyanının karşı tarafa ulaşmasıyla kullanılır; bu kapsamda hakkın muhatabı veya mahkeme ya da sair bir kamusal otoritenin dahline gerek duyulmaksızın, hüküm ve sonuçlarını meydana getirir. Bununla birlikte hakkın kullanılmasından sonra, edim yükümünün yerine getirilmesinin sağlanması için devlet otoritesinden faydalanılması ayrı bir şeydir⁵⁷. Bu tür haklara verilebilecek tipik örnek, fesih hakkıdır.

Kimi yenilik doğuran haklar ise, kamu yararı ve hukuki güvenlik gibi gerekçelerle, ancak dava yoluyla kullanılabilir. Bu amaçla mahkemeye müracaat edilmesi durumunda, yenilik doğuran (İnşai) dava söz konusu olacaktır⁵⁸. Boşanma davası, yenilik doğuran dava örneğidir.

TTK md.208 bakımından satın alma hakkının nasıl kullanılacağı konusu doktrinde tartışmalı olmakla birlikte, kanaatimizce hakim şirketin azınlık pay sahiplerine yapacağı tek taraflı bildirim ile hukuki sonuç meydana gelecek olup, ayrıca bir inşai hükme gerek bulunmamaktadır⁵⁹.

⁵⁴ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.439.

⁵⁵ ESENER, Hukuka Giriş, s.145;

⁵⁶ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.188.

⁵⁷ SEROZAN, Medeni Hukuk, s.224.

⁵⁸ İnşai dava hakkında ayrıntılı bilgi: Ergun ÖNEN, İnşai Dava, Ankara, 1981.

⁵⁹ Satın alma hakkının kullanılmasında usule ilişkin olarak bkz.: Üçüncü Bölüm, I., D.

Hak sahibine tanıdığı geniş yetki dolayısıyla, yenilik doğuran hakların kullanılmasının şarta bağlanamayacağı kabul edilmektedir⁶⁰. Gerçekten de, hakkın muhatabının hukuki durumunu ve güvenliğini koruma gerekçesiyle, meydana getirilecek olan hukuki sonucun kesinlik arz etmesinin temini adına, yenilik doğuran hakların kural olarak kanuni veya iradi şarta ya da vadeye bağlanamayacağı savunulmaktadır⁶¹. Bu çerçevede, hakim şirketin satın alma hakkını kullanmasının da herhangi bir şarta veya vadeye tabi tutulmasının mümkün olmadığı sonucuna varılmalıdır.

Benzer şekilde, kendiliğinden bir hukuki sonuç meydana getirmeleri dolayısıyla, kullanıldıktan sonra yenilik doğuran haklardan dönülemeyeceği kabul edilmektedir⁶². Bu durum, hak sahibinin tek yanlı irade beyanıyla bir hukuki durum yaratma yetkisiyle donatılması karşısında, muhatap açısından yaratılan bu sonuca güven duyulması sağlanarak, bir denge yaratılması düşüncesinin bir sonucudur⁶³.

Bununla birlikte henüz inşai sonucun ortaya çıkmadığı durumlarda, yenilik doğuran haklardan dönülmesinin mümkün olduğu ifade edilmektedir. Tek taraflı irade beyanıyla kullanılan yenilik doğuran haklar bakımından, irade beyanının ancak muhataba ulaşmasından önce geri alınabilmesi mümkündür⁶⁴. Buna karşın yenilik doğuran hakkın dava yoluyla kullanıldığı durumlarda, inşai sonuç, inşai hükümle birlikte ortaya çıkacağından, hüküm verilmeden önce geri alma söz konusu olabilmektedir. Ancak dava sürecinde yenilik doğuran hakkın geri alınmasının hukuki niteliğinin esasen davadan feragat olduğu ifade edilmektedir⁶⁵.

Alman Hukukunda §§ 327a vd. AktG hükümleri uyarınca satın alma hakkı, genel kurul kararına bağlı olarak hüküm ifade ettiğinden, hakim pay sahibinin şirketten azınlık paylarını satın alma talebinde bulunurken, dönme hakkını saklı tutabileceği belirtilmektedir⁶⁶. Bununla birlikte azınlık pay sahipleri nezdinde,

⁶⁰ Andreas von **TUHR**, Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı Cilt: 1-2, (Çev: Cevat EDEGE), Ankara, 1983 s.745; **ESENER**, Hukuka Giriş, s.146; **SEROZAN**, Medeni Hukuk, s.224; **DEMİRBAŞ**, s.77.

⁶¹ **ÖNEN**, s.28-29.

⁶² Andreas von **TUHR**/Hans **PETER**, Allgemeiner Teil des schweizerischen Obligationenrechts, Bd. 1, Zürich, 1974, s.147; **ÖNEN**, s.29; **ESENER**, Hukuka Giriş, s.146; **SEROZAN**, Medeni Hukuk, s.224-225; **DEMİRBAŞ**, s.78.

⁶³ von **TUHR/PETER**, s.147; **ÖNEN**, s.29.

⁶⁴ **DEMİRBAŞ**, s.79.

⁶⁵ **DEMİRBAŞ**, s.78-79.

⁶⁶ Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.5, München, 2010, (hrsg.: Wulf **GOETTE**/ Mathias **HABERSACK**/ Susanne **KALLS**) (Barbara **GRUNEWALD**), § 327a, Rn.11.

paylarının satın alınacağına ilişkin haklı bir beklenti oluşturduktan sonra, mağduriyete yol açılmaması gerekçesiyle, payların devrine ilişkin genel kurul toplantısı gündeminin ilanından itibaren dönme hakkının kullanılamayacağı ifade edilmektedir⁶⁷.

Kanaatimizce de, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin bildirim azınlık pay sahiplerine ulaşmasıyla, hakim şirket payları satın alma konusunda yetkili ve yükümlü hale gelmeli, bu iradesini geri alamamalıdır⁶⁸.

IV. Ratio Legis

Şirketler Hukuku doktrininin güncel eğilimleri ışığında, belli durumlarda artık sermaye şirketlerinde de istenmeyen pay sahiplerinin paylarının hakim pay sahibi ve/veya birlikte hareket eden kimseler tarafından satın alınarak, ortaklıktan çıkarılmaları sonucunu doğuracak müesseselerin desteklendiği görülmektedir.

Modern Hukuk sistemlerinde de yasa koyucular, uygulamadaki ve doktrindeki bu gelişmelere uzak kalmamış, bu sayede satın alma hakkına ilişkin yasal düzenleme yapılması trendi son yıllarda ciddi bir yükselişe geçmiştir.

Tüm bu düzenlemelerin ortak amacı, azınlık pay sahiplerine ait payların satın alınması suretiyle azınlığın ortaklıktan çıkarılması sonucunun sağlanması ise de, aşağıda Mukayeseli Hukuka ilişkin bahiste daha ayrıntılı biçimde ele alınmaya çalışılacağı üzere, bu düzenlemelerin her hukuk sisteminin karakteristik yapısına uyum sağlamak üzere, gerek koşulları gerekse usulleri bakımından önemli farklılıklar içerdiği gözlemlenmektedir.

Bu farklılıklar kısmen de olsa satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerin gerekçelendirilmesine de yansımış ise de, tüm bu düzenlemeler arasında evrensel ortak paydaların yoğun bir biçimde hissedildiğini söylemek mümkündür. Ayrıca

⁶⁷ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.11.

⁶⁸ Laurence C. B. GOWER/ Paul L. DAVIES/ Sarah WORTHINGTON, Principles of Modern Company Law, London, 2012, N. 28-72.

düzenlemenin gerekçelendirilmesinde de, genellikle bir sebepler silsilesine⁶⁹ yer verildiğini de belirtmekte fayda vardır.

Bu doğrultuda satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerin ratio legis'ini irdelediğimizde, hemen her sistemde, azınlık pay sahiplerinin sebep olduğu veya olabileceği masrafların azaltılması, şirket işleyişinin kolaylaştırılması⁷⁰, girişim özgürlüğünün desteklenmesi⁷¹ gibi gerekçelere yer verildiği görülmektedir.

Bunlara ilaveten, satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği sistemlerde, şirketin kontrolünün tümüyle ele geçirilmesinin temin edilmesi suretiyle aleni pay alım teklifinin cazip kılınması argümanının da sıklıkla kullanıldığı tespit edilmektedir⁷².

Nihayet son yıllarda, özellikle de şirketler topluluğu bünyesinde yapılan düzenlemelerde, ekonomik merkezi yoğunlaşmanın ve küresel sermayenin uzaklaşmasını engellemek adına, mukayeseli hukuktaki düzenlemelerle paralellik sağlanması da, satın alma hakkının benimsenmesinde dile getirilen sebeplerden bir diğeri olarak karşımıza çıkmaktadır.

A. Ekonomik Sebepler

Satın alma hakkının benimsenmesine yol açan ihtiyaçların başında kuşkusuz ekonomik sebepler gelmektedir.

Azınlık pay sahiplerinin başta çoğunluk ilkesinin hakim olduğu anonim şirketler hukukunda, gerek genel kurulda, gerekse sahip olunan etki dolayısıyla yönetim kurulunda⁷³ alınacak kararlar ve yapılacak uygulamalar bakımından

⁶⁹ **JAKOBS**, s.13; Holger **FLEISCHER**, "Das neue Recht des Squeeze-Out", ZGR 2002, s.760. Alman Hukuku'nda §§ 327a – f AktG hükümlerine ilişkin Tasarı gerekçesinde de benzer ifadeler yer verilmiştir [BT – Drucksache 14/7034, s.31 vd. <<http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/070/1407034.pdf>> (Erişim tarihi: 17.02.2015)].

⁷⁰ Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, (hrsg.: Tobias **BÜRGERS**/ Torsten **KÖRBER**) Heidelberg, 2011, § 327a, Rn.2; **SIEGER/HASSELBACH**, Ausschluss, s.123;

⁷¹ Aktiengesetz Kommentar, 2. Bd., (hrsg.: Karsten **SCHMIDT**/ Markus **LUTTER**) Köln, 2008, Vor §§ 327a – 327f, Rn.2; Uwe **HÜFFER**, Aktiengesetz, 2014, § 327a, Rn.1.

⁷² Avrupa Birliği, Birleşik Krallık ve İsviçre Hukuku için bkz.: Birinci Bölüm, VI., (sırasıyla) A. – B. ve C.

⁷³ Oğuz **İMREGÜN**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Arasında Genel Kurul Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul, 1962, s.1.

korunması düşüncesi çerçevesinde, şirketler hukukunda azınlığın korunmasına yönelik pek çok düzenleme benimsenmiştir⁷⁴.

Bir şirkette azınlık pay sahiplerinin mevcudiyeti durumunda, azınlığın zarar görmesini önlemeye yönelik bir takım tedbirlerin uygulanması ihtiyacı ortaya çıkacaktır ki, bunlar şirket açısından kimi zaman önemli masrafları, kimi zaman da uzayan süreçleri beraberinde getirmektedir⁷⁵.

Genel kurul toplantılarına ilişkin TTK md.409/1 uyarınca, her faaliyet dönemi sonundan itibaren 3 ay içinde olağan genel kurul toplantısı yapılması gerekmektedir. Pay sahiplerinin en temel, vazgeçilmez yönetsel haklarından bir tanesi, genel kurul toplantısına katılmaktır. Genel kurul toplantısına katılan pay sahipleri, bu sayede başta oy kullanmak olmak üzere, müzakerelere katılmak, şirketin işleyişine ilişkin görüş ve önerilerde bulunmak, soru sormak ve bilgi almak gibi, sahip oldukları sermaye payıyla orantılı olmayan, pay sahipliğinden kaynaklanan haklara da sahip olmaktadır⁷⁶. Pay sahiplerinin bu haklarının temin edilebilmesi için genel kurul toplantısına çağrı usulü yasada açıkça düzenlenmiştir (TTK md.414). Bu çerçevede pay sahiplerine iadeli taahhütlü mektupla bildirim yapılmasının yanında, TTSG’de ve gazetelerde ilan yapılması şartı da aranmaktadır. Gerek çağrı prosedürünün, gerekse toplantının fiziken gerçekleştirilmesinin, şirket bakımından bir takım masraflara yol açacağı aşikârdır. Her ne kadar elektronik ortamda genel kurul toplantısı yapılması mümkün ise de, bunların da kendine has bir takım masrafları da beraberinde getireceği tartışmasızdır.

Söz konusu prosedür, sermaye payları ne kadar küçük olursa olsun, şirkette azınlık pay sahiplerinin bulunduğu durumlarda uygulanmak zorundadır. İşte azınlığa ait paylar satın alınarak, tüm payların tek bir pay sahibi elinde toplanması ve şirketin

⁷⁴ Roland MÜLLER/ Lorenz LIPP/ Adrian PLÜSS, “Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht,” AJP/PJA, 2011, s.587. Alman Hukukunda azınlık pay sahiplerinin korunması konusunda ayrıntılı bilgi için bkz.: Hans-Jörg EHREISER, Der aktienrechtliche Minderheitenschutz im Konzern, Mannheim, 1971; SÜMER, Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının Korunması ve Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi (Yargıtay Kararları ile Birlikte), İstanbul, 1991, s.3-4; Jörg ARZT-MERGEMEIER, Der gesellschaftsrechtliche Minderheitenschutz in Deutschland, England und Frankreich, Frankfurt am Main, 2006. Azınlık pay sahiplerinin sahip olduğu hakları konusunda bkz.: İkinci Bölüm, IV., C.

⁷⁵ Aleni Pay Alım Tekliflerine İlişkin Sorunlar Hakkında Şirketler Hukuku Alanında Yüksek Düzeyli Uzmanlar Heyeti Raporu (Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to the Takeover Bids) <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf> (Erişim tarihi: 16.01.2016), s.60; Forum Europaeum Konzernrecht, s.732-733.

⁷⁶ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.14-52 vd.

tek pay sahipli bir şirket haline gelmesi olasılığında, genel kurul toplantılarının kolayca çağrısız şekilde yapılmak suretiyle⁷⁷ (TTK md.416), çok büyük malî avantajlar elde edilebileceğine dikkat çekilmektedir⁷⁸.

Tek pay sahibinin katılımıyla gerçekleştirilecek genel kurul toplantısında, çağrı usulüne ilişkin yükümlülükler uylması zorunluluğunun ortadan kalkmasının yanı sıra, alınacak kararlara itiraz edebilecek bir pay sahibi de mevcut olmayacağından, tek pay sahibinin, “genel kurul sıfatıyla” dilediği gibi karar alabilmesi de söz konusu olacaktır. Bu da başta bilgilendirme ve açıklama gibi yükümlülükler olmak üzere, azınlığın korunması maksadıyla sevk edilmiş pek çok masraflı uygulamanın bertaraf edilmesini sağlayacaktır⁷⁹.

Genel kurul kararlarına karşı iptal davası açılmayacak olması da, başlı başına önemli bir masraf kalemini ortadan kaldıracaktır⁸⁰.

Bu demek değildir ki, azınlığı koruyucu hükümler masraflıdır, bu nedenle bertaraf edilmesi gerekir! Bu düzenlemeler şüphesiz olmazsa olmaz değerindedir ve bunların yerindeliği, satın alma hakkı müessesesini destekleyen yazarlar da dahil olmak üzere tartışılma konusu edilmemektedir⁸¹. Ancak özellikle Alman doktrininde, şirket içinde azınlık pay sahiplerinin sahip olduğu pay oranının çok düşük⁸² olduğu durumlarda, azınlığı koruyucu nitelikteki söz konusu hükümlerin uygulanmasının bir anlam ifade etmediği, şirket açısından faydadan ziyade zararı olduğu ifade edilmektedir⁸³. Gerçekten de, iki pay sahibinden oluşan bir şirkette ikinci pay sahibinin tek bir hissesinin bulunması durumunda dahi, azınlığın korunması prensibi uyarınca çok sayıda ve masraflı formaliteler söz konusu olabilecektir. Bu duruma,

⁷⁷ HÜFFER, § 327a, Rn.1; SCHMIDT/LUTTER, Vor §§ 327a – 327f, Rn.2; BÖHLER, s.19; JAKOBS, s.14. Alman Hukukunda genel kurulda tüm pay sahiplerinin temsil edilmesi durumunda, toplantı ve çağrı usullerine uyulmaksızın genel kurulun dilediği gibi karar alabileceğine ilişkin § 121 Abs.6 AktG hakkında ayrıntılı bilgi için bkz.: HÜFFER, § 121, Rn.19 vd.karş.: § 121 Abs. 6 AktG.

⁷⁸ Winter Raporu, s.60; JAKOBS, s.14.

⁷⁹ Winter Raporu, s.60; SCHMIDT/LUTTER, Vor §§ 327a – 327f, Rn.2; JAKOBS, s.15.

⁸⁰ SCHMIDT/LUTTER, Vor §§ 327a – 327f, Rn.2; BÖHLER, s.18.

⁸¹ BÖHLER, s.18.

⁸² Söz konusu durum, “kıymık/saman kadarlık hisse (Splitterbesitz/Streubesitz)” tabirleriyle ifade edilmektedir.

⁸³ BT – Drucksache 14/7034, s.31; Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327a – 327f AktG, (hrsg.: Heribert HIRTE, Christoph von BÜLOW), Köln, 2010, (HASSELBACH), § 327a, Rn.8.

Alman Pay Enstitüsü tarafından da, “*son müstakil pay sahibi, şirkete pahalıya patlar*” ifadeleriyle dikkat çekilmiştir⁸⁴.

Dikkat edilirse, buraya kadar izah edilmeye çalışılan sakıncalarda hiçbir surette azınlık pay sahiplerinin olumsuz davranışlarından bahsedilmemiştir. O halde azınlık pay sahiplerinin, şirketin işleyişi ile ilgili en ufak bir kötü niyetli davranışı söz konusu olmasa bile, salt mevcudiyetleri dahi şirket nezdinde bir takım masraflara yol açmaktadır.

Konu, borsaya kayıtlı şirketler açısından, tabi oldukları mevzuat dolayısıyla çok daha fazla zaman isteyen ve masraflı bir takım yayınlama ve ilan etme yükümlülüklerinin mevcudiyeti dikkate alındığında daha da vahim bir hal alabilmektedir⁸⁵. Özellikle de çok az miktarda payın borsada işlem görüyor olması halinde, şirketin borsadaki işlem hacmi karşısında, söz konusu paylar dolayısıyla uygulanmak zorunda kalınan azınlığı koruyucu prosedürlerin anlamını yitirdiği belirtilmektedir. Bu şirketler açısından, borsadan çıkmak (going private) daha mantıklı bir yol olabilir⁸⁶. Bu bağlamda, azınlığın şirketten çıkarılması kurumuna başvurularak, tüm hisselerin hakim pay sahibinde toplanması sağlanarak şirketin borsada işlem görmesine son verilebilir⁸⁷.

B. Şirket Yönetiminin Kolaylaştırılması

Yukarıda ekonomik sebepler başlığı altında zikredilen, azınlık pay sahiplerinin şirketteki mevcudiyetinden kaynaklanan masrafların hemen hemen tümü, aynı zamanda şirket nezdinde ilave bir takım şekli formaliteler anlamına gelmektedir. Azınlık pay sahiplerine ait payların satın alınması suretiyle şirketin tek pay sahipli durumuna getirilmesi durumunda, masraflarla birlikte bu “gereksiz” formaliteler de ortadan kalkacağından, şirketin çok daha pratik ve sorunsuz şekilde işleyişinin sağlanması mümkün hale gelecektir.

Buna ek olarak uygulamada, düşük miktarlarda paylara sahip azınlığın, çoğunluğun tahakkümüne maruz kalmamaları düşüncesiyle kendilerine bahşedilen

⁸⁴ JAKOBS, s.13-14.

⁸⁵ Almanya’da sermaye piyasasına ilişkin sayısız yükümlülük getiren bu düzenlemelerin, yıllık 800.000 €’ya varan masraflara yol açabildiği ifade edilmektedir (KÖNIGSHAUSEN, s.119).

⁸⁶ BÖHLER, s.19; Mark MAUERHOFER, Squeeze-Out Merger, Bern, 2009, s.71.

⁸⁷ BÖHLER, s.19-20.

hakları, ihlal edilmediği hatta ihlali tehlikesi dahi mevcut bulunmadığı halde, kötüye kullandıkları görülmektedir⁸⁸. Bu çerçevede azınlık pay sahiplerinin zaman zaman şirketin işleyişini bloke etmek veya şirketten ya da hakim pay sahibinden zorla bir takım haksız menfaatler elde etmek amacıyla kullandıkları da görülmektedir⁸⁹.

Gerçekten de TTK md.446 uyarınca, anonim şirkette genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy veren ve muhalefetini tutanağa geçirten pay sahipleri ile çağrının usulüne uygun yapılmadığı, gündemin usulüne uygun ilan edilmediği, yetkisi olmadığı halde bazı kimselerin genel kurul toplantısına katıldığı veya oy kullandığı yahut katılmak istediği halde haksız yere toplantıya katılmalarına izin verilmediği gerekçeleriyle her bir pay sahibine, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma yetkisi tanınmıştır⁹⁰. O halde tek bir paya sahip olan pay sahiplerinin dahi, koşulların varlığı halinde genel kurul kararlarının iptalini isteme hakları mevcut olacaktır.

Özellikle Alman Hukuku uygulamasında, kimi “*menfaatçi* pay sahiplerinin (*räuberische Aktionäre*)”, “hava parası” yahut sair menfaatler karşılığında, önemli kararlara karşı iptal davası açma haklarından veya halihazırda açılmış bulunan davalarından feragat etmeyi teklif ettikleri ifade edilmektedir⁹¹.

Bu sorun özellikle şirket nezdindeki yapısal değişiklikler veya önemli girişimler bağlamında, daha da hassas bir hale bürünmektedir. Azınlık pay sahiplerinin olumsuz tavrı sebebiyle kimi zaman şirketler, uzun yıllar boyunca sürüncemede kalacak olan, belki de hiçbir neticeye varılamayacak olan girişimlerden kaçınmak durumunda kalmaktadır⁹². Özellikle de şirketin zor durumda bulunduğu acil eylem planı gerektiren kriz dönemlerinde, söz konusu tutum şirket açısından daha da vahim bir hal alabilmektedir.

⁸⁸ BT – Drucksache 14/7034, s.31; Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, (Herausgegeben von Wolfgang ZÖLLNER und Ulrich NOACK), Bd. 6, Köln, 2004, (KOPPENSTEINER), § 327a, Rn.3.; JAKOBS, s.16.

⁸⁹ BT – Drucksache 14/7034, s.31; Winter Raporu, s.60; Çağlar MANAVGAT, Aleni Pay Alım Teklifi (Tender Offer – Takeover Bid), Ankara, 1997, s.127.

⁹⁰ Benzer şekilde Alman Hukukunda da, § 245 AktG uyarınca pay sahiplerine genel kurul kararlarının iptalini isteme hakkı verilmiştir (JAKOBS, s.16).

⁹¹ BÖHLER, s.20; JAKOBS, s.16. Benzer şekilde bkz.: Winter Raporu, s.60.

⁹² BÖHLER, s.20; JAKOBS, s.16.

Gerçekten de genel kurul kararlarına karşı açılacak davalar, kimi durumlarda kararı yürütülmesini geri bırakabilecektir⁹³. Elbette haksız yere açılacak iptal davası nihayetinde reddedilecek ve kararın gereği icra edilecektir. Ancak duruma göre yıllarca uzayabilecek bu süreç⁹⁴, “menfaatçi” pay sahibinin şirkete karşı şantaj yapması açısından elini güçlü tutmaya yetecek imkanı sağlayacaktır⁹⁵.

Diğer yandan, azınlık pay sahiplerinin başta iptal davası açma olmak üzere haklarını kötüye kullanmasının, satın alma hakkı müessesesi lehine bir argüman olarak kullanılması, Alman doktrininde kimi yazarlarca eleştirilmektedir⁹⁶. Alman Hukukunda satın alma hakkına ilişkin §§ 327a AktG vd. hükümlerinin yürürlüğe girdiği tarih olan 2002 ile 2010 yılı bulguları kıyaslandığında, azınlık pay sahiplerinin benzer tarzda davranışlarda bulunduğu olay sayısının aşağı yukarı aynı olduğu belirtilerek, meselenin çözümünün azınlığın zorla çıkarılması olmadığı, azınlığın haklarını kötüye kullanması olasılığının engellenmesi gerektiği ileri sürülmektedir⁹⁷.

Genel hükümlere bakıldığında, iptal davası açma hakkının kullanılmasında da dürüst davranma mecburiyeti geçerli olup, kötü niyetle iptal davası açan kimselerin, şirketin bu nedenle uğramış oldukları zarardan sorumluluğu gündeme gelecektir⁹⁸. Bununla birlikte doktrinde böyle bir hakkın kötüye kullanılması durumunun, hele hele bu gibi durumlarda “uzmanlaşmış” davacılar (dava hastası⁹⁹) aleyhinde ispatlanmasının oldukça güç olduğuna da vurgu yapılmaktadır¹⁰⁰.

⁹³ **TEKİNALP**, *Sermaye Ortaklıkları*, N.15-27.

⁹⁴ Almanya’da dahi yaklaşık 6 ay olarak zikredilen bu sürenin, Türkiye koşullarında daha da uzun olacağı malumdur.

⁹⁵ **MAUERHOFER**, s.69; **JAKOBS**, s.16-17.

⁹⁶ **BÖHLER**, s.21, dn.98’de anılan literatür.

⁹⁷ **BÖHLER**, s.21. Haksız yere açılan iptal davalarını önlemeyi hedef alan UMAG’ın (Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrecht, BGBl. 22.9.2005, s.2802), belli konularda kısmen başarılı olduğu belirtilse de, bu konuda beklenen etkiyi gösteremediği ifade edilmektedir (**BÖHLER**, s.21-22).

⁹⁸ Alman Hukukunda ise bu konuda açık bir düzenleme bulunmama ile birlikte, dürüstlük kuralına ilişkin olarak BGB’de yer alan dağınık hükümlerden biri olan, hakların kullanılmasında dürüst davranma yükümlülüğünü düzenleyen § 242 BGB uyarınca, dava açma hakkının kullanılmasında da dürüst davranma mecburiyeti geçerli olup, söz konusu yükümlülüğün ahlaka aykırı olarak ihlali durumunda dava açan kimselerin § 826 BGB uyarınca sorumlu tutulmaları çözümü benimsemiştir (**BÖHLER**, s.21).

⁹⁹ Yaşar **KARAYALÇIN**, “Anonim Şirkette Çoğunluk- Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol Satışı ve Genel Alım Önerisi”, Prof. Dr. Haluk Tandoğan’ın Hatırasına Armağan, Ankara, 1990, s.351 vd., s.361.

¹⁰⁰ **BÖHLER**, s.21.

C. Tespit Edilemeyen Pay Sahipliği Sorunu

Anonim şirkette azınlık pay sahiplerinin mevcudiyetinin yarattığı masrafları ve uzayan formaliteleri ortadan kaldırmak isteyen hakim pay sahibi, kalan tüm payları azınlık pay sahipleriyle rızai olarak yapacağı devir sözleşmeleriyle satın alma istese dahi, anonim şirketlerdeki “anonimlik” sebebiyle kimi durumlarda azınlık pay sahiplerinin kim olduklarının tespit edilememesi sorunuyla karşılaşılabilirdiği belirtilmektedir¹⁰¹.

Hatta kimi durumlarda, özellikle de payların miras yoluyla intikali olasılığında, pay sahiplerinin dahi durumdan haberdar olmaması gibi bir durumla karşılaşılabilir¹⁰².

Bu gibi durumlar karşısında satın alma hakkı, şirketin tüm paylarını elde etmeye çalışan hakim pay sahibi için pratik bir ihtiyaç olarak değerlendirilmektedir. Azınlık pay sahiplerinin tespit edilemediği durumlarda satın alma hakkının kullanılması olasılığında, paylar karşılığında ödenecek bedellerin teminat altına alınması amacıyla, belli bir süre için mahkemeye depo edilmesi önerisinde bulunmaktadır¹⁰³.

D. Mukayeseli Hukuktaki Gelişmeler

Satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerin geçmişi uzun yıllar öncesine dayanmaktadır. Özellikle XX. yy'ın sonlarına doğru söz konusu müessesenin, Modern Hukuk sistemlerinin çoğunda tartışılmaya ve kabul edilmeye başlandığı görülmektedir¹⁰⁴.

Kimi ülke mevzuatlarının satın alma hakkına olanak tanımaması, o ülkede yatırım yapan konzernelelerin yabancı rakipleriyle olan rekabeti açısından olumsuz bir etki yaratmakta; benzer şekilde yatırım yapmayı düşünen yabancı sermayenin de çekingen davranmasına yol açmaktaydı¹⁰⁵. Bu ülkelere yatırım yapan konzerneleler, özellikle stratejik, ekonomik veya işletme politikasından kaynaklanan sebeplere

¹⁰¹ Kristian **STANGE**, Zwangsausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze Out) Eine empirische und dogmatische Analyse, Jena, 2010, s.52.

¹⁰² BT – Drucksache 14/7034, s.32; **JAKOBS**, s.15.

¹⁰³ **STANGE**, s.52.

¹⁰⁴ Forum Europaeum Konzernrecht, s.734 vd.

¹⁰⁵ **STANGE**, s.51.

dayanan yapısal değişikliklerde, azınlığın mevcudiyeti dolayısıyla ekstra masraflar, gecikmeler ve engellemelerle karşı karşıya kalmak durumundaydı¹⁰⁶.

Her ne kadar Klasik Şirketler Hukuku doktrininin sağladığı imkanlarla¹⁰⁷, esas sözleşmeyi değiştirecek çoğunluğa sahip olmak ve bu çerçevede daha güvenli bir pozisyon edinebilmek her zaman mümkün ise de, tüm payların devralınabilmesi mümkün değildi¹⁰⁸. Buna ek olarak, azınlığı koruyucu hükümler de dikkate alındığında, bu bağlamda uygulanacak tedbirlere katlanmaktan başka çare bulunmamaktaydı¹⁰⁹.

Buna karşın yabancı konzerler, tabi oldukları mevzuat sayesinde gerçekleştirecekleri yeni atılımlarda yahut kriz dönemlerinde uygulayacakları yaptırımlarda, süreci bloke etmelerini önlemek adına azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alarak, rahat bir yönetim tesis edebilme imkanına sahip olmayı önemsemekteydi.

Yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek isteyen (ya da kaçırmak istemeyen) yasa koyucular da, yabancı konzerler tarafından tercih edilen bir piyasa oluşturmak düşüncesiyle, iç hukuklarda satın alma hakkına yönelik düzenlemeler yapma yoluna gitmiştir¹¹⁰.

E. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğü ile Denge Kurulması

Satın alma hakkının benimsenmesinde önemli rol oynayan argümanlardan bir diğeri de, belli koşulların varlığı halinde getirilen çağrıda bulunma yükümlülüğü ile uyum sağlanmasıdır¹¹¹.

¹⁰⁶ JAKOBS, s.19-20.

¹⁰⁷ Almanya'da satın alma hakkının kabul edildiği süreçte, esasen çoğunluk kararı yoluyla bütünleştirme (*Eingliederung*) müessesesi ile azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması mümkündü (§ 320 AktG). Ancak bu kurumun uygulama alanının merkezi Almanya'da bulunan anonim şirketlerle sınırlı olması, yabancı konzerler açısından uygulanabilir olmaması (bkz.: HÜFFER, § 320, Rn.3), §§ 327a – f AktG hükümlerinin benimsenmesinde önemli rol oynamıştır (BT- Drucksache, 14/7034, s.32).

¹⁰⁸ VETTER, "Squeeze-Out in Deutschland", Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), 2000, s.1818.

¹⁰⁹ JAKOBS, s.19.

¹¹⁰ Örneğin Almanya; BT- Drucksache, 14/7034, s.32.

¹¹¹ Alman yasa koyucu, kanun gerekçesinde belirttiği bir diğer argüman da Kıymetli Evrak İktisabının Düzenlenmesi ve İşletmenin Devralınmasına İlişkin Kanunun (BGBl.I 22.12.2001, Nr.72, s. 3822) 35'inci paragrafında yer alan zorunlu çağrıda bulunma yükümlülüğü ile uyum sağlanmasını da, satın alma hakkının benimsenmesindeki gerekçelerden biri olarak ifade etmiştir (BT – Drucksache, 14/7034, s.32).

Sermaye Piyasası mevzuatlarında, doğrudan veya dolaylı olarak halka açık bir anonim ortaklığın kontrolünü sağlayan kimseye, öncelikle sahip olduğu oy hakkı oranını derhal ilan etmek, ardından da kalan pay sahiplerine ait payları satın almak üzere, zorunlu pay alım teklifinde¹¹², bulunma yükümlüğü getirilmiştir¹¹³.

Buna göre şirkette hakimiyeti sağlamaya elverişli oranda paya sahip olan kimseye, kalan payları da, söz konusu hakimiyet durumuna yol açan işlemle aynı koşullarla satın alma yükümlülüğü getirilirken, kalan pay sahiplerine de, bu şartlar altında paylarını satıp şirketten çıkma hakkı tanınmıştır¹¹⁴.

Bu çerçevede doktrinde, şirketteki tüm payları devralmak üzere bir teklif vermekle yükümlü tutulacak pay sahibinin, bunun karşısında tek pay sahibi pozisyonuna gelmek için, küçük pay sahiplerini, paylarının değerini ödemek yoluyla şirketten çıkarma imkanına da sahip olması gerektiğine vurgu yapılmıştır¹¹⁵.

Çağrıda bulunma yükümlülüğünün, sermaye piyasasına ait bir kavram olması sebebiyle, bu gerekçe genellikle satın alma hakkının halka açık anonim ortaklıklarla sınırlı uygulamaya sahip olduğu düzenlemeler bakımından karşılık bulmaktadır. Alman yasa koyucu her ne kadar tüm anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketleri kapsayan bir uygulama alanına sahip olan §§ 327a – f AktG hükümlerinin gerekçesinde, bu temellendirmeyi kullanmış ise de, doktrinde özellikle §§ 39a – c WpÜG ile aleni pay alım teklifi ile bağlantılı yeni bir satın alma hakkı müessesesinin kabul edilmesinden sonra, § 327a – f AktG hükümleri bakımından, bu gerekçenin anlamını yitirdiği ifade edilmektedir¹¹⁶.

¹¹² Alman Hukukunda pay alım teklifleri hakkında bkz.: Eddy **WYMMEERSCH**, “Übernahmeangebot und Pflichtangebot”, ZGR, 2002, Sa. IV-V, s.521 vd.; Deflet **KLEINDIEK**, „Funktion und Geltungsanspruch des Pflichtangebots nach dem WpÜG“, Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (ZGR), 2002, Sa. IV-V, s.558 vd.

¹¹³ Türk Hukukunda çağrıda bulunma yükümlülüğü hakkında bkz.: İsmail **TÜRKYILMAZ**, Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul, 2015, s.37 vd.; İlhan **DİNÇ**, Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması, İstanbul, 2006, s.227 vd.; Salih Önder **YEŞİLTEPE**, AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul, 2011, s.148 vd.

¹¹⁴ Düzenlemenin amacı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz.: **KLEINDIEK**, s.568 vd.

¹¹⁵ **FLEISCHER**, s.760 vd.; **VETTER**, ZIP, s.1818; Winter Raporu, s.61. Alman Yasa koyucu da, §§ 327a – f AktG hükümlerine ilişkin tasarı gerekçesinde, benzer ifadelere yer vermiştir (bkz.: BT – Drucksache, 14/7034, s.32).

¹¹⁶ **STANGE**, s.51; **BÖHLER**, s.23.

F. Aleni Pay Alım Teklifi Prosedürünün Teşvik Edilmesi

Bir aleni pay alım teklifi sürecine başlamadan önce teklif sahibi, teklif sonucunda hedef şirketi tümüyle kendi organizasyonuna dahil edeceğini, başka bir ifade ile teklifin tümüyle başarıya ulaşacağını bilmek ister¹¹⁷. Teklifin tamamlanmasının ardından, hedef şirkette azınlık pay sahiplerinin kalması riski, potansiyel teklif sahipleri açısından önemli bir tehlikedir¹¹⁸.

Bu düşüncelerle, aleni pay alım tekliflerinin daha cazip kılınması amacıyla, genellikle teklifin belli bir kabul oranına koşuluyla, teklif tamamlandıktan sonra, teklif sahibine kalan payları, azınlığın rızası aranmaksızın satın alma hakkı tanınması yoluna gidilmektedir.

Bu gerekçe kuşkusuz, satın alma hakkının, aleni pay alım teklifleriyle bağlantılı olarak düzenlendiği sistemlerde gündeme gelebilecektir.

V. Benzer Kurumlarla Karşılaştırılması

A. İskat

Kelime anlamı “düşürme” olan ıskat, Ortaklıklar Hukukunda sermaye koyma borcunu yerine getirmeyen pay sahibinin, temerrüde düştüğü paylara ilişkin pay sahipliğinin düşürülmesi şeklinde tanımlanabilir¹¹⁹.

Kaynağını malvarlığının korunması ilkesinden alan ıskat kurumu ile¹²⁰, yönetim kuruluna, sermaye koyma taahhüdünü yerine getirmeyen pay sahiplerini, söz konusu paylardan ve yaptığı kısmi ödemeler neticesinde doğan haklarından yoksun bırakma yetkisi tanınmaktadır¹²¹. Bu amaçla yönetim kurulu, sermaye

¹¹⁷ Rudolf TSCHÄNI, “*Squeeze-Out*”, Mergers & Acquisitions XII, Zürich, 2010, s.38; Georg G. GOTSCHKEV/ Christian STAUB, “*Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz*”, Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR), 2006, S. IV, s.271.

¹¹⁸ Winter Raporu, s.61.

¹¹⁹ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-98; ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.95;

¹²⁰ Cenker DEĞİRMENCİ, Anonim Ortaklıkta İskat (Ortaklıktan Çıkarma), İstanbul, 2006, s.5-6.

¹²¹ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.283; TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.14-98.

taahhüdünün yerine getirilmesi için TTSG’de ve esas sözleşmede öngörülen şekilde ilanda bulunur. İlanda, mütemerrit pay sahibinin, temerrüde düştüğü tutarı, yasal faizi ile birlikte bir ay içinde ödemesi, aksi halde ilgili paylardan doğan haklardan yoksun bırakılacağı ve sözleşme cezası istenebileceği ihtarında bulunulur¹²².

Yönetim kurulu ıskata konu payları, uygun bir bedel karşılığında satarak, sermaye açığını kapatır. Böylece ıskat olunan pay sahibi yerine, bu paylar için şirkete yeni bir ortak alınmış olur. Kalan sermaye payı borcundan, yeni pay sahibi sorumlu olacaktır¹²³.

Esasen ıskat, ortaklıktan çıkarma kurumunun anonim şirketlerdeki görünüş biçimi olarak değerlendirilse de, iki müessese aslında birbirinden oldukça farklıdır. Zira ıskat yaptırımı, pay sahibine yönelik olmayıp, yalnızca sermaye taahhüdü yerine getirilmeyen paylara ilişkindir. Bu çerçevede, mütemerrit pay sahibinin, şirket nezdinde sermaye taahhüdü ifa edilmiş başkaca payları da mevcut ise, ıskat prosedürünü neticesinde ortak sıfatı sona ermeyecek, sermaye taahhüdü yerine getirilen paylar bakımından, şirkette pay sahipliğini sürdürecektir¹²⁴. O halde ıskat müeyyidesi uygulanan pay sahibinin, her durumda şirketten çıkarılması sonucunun gerçekleşmesi söz konusu olmaz.

Dikkat edilirse ıskat konusunda, sermaye taahhüdünün yerine getirilmemesinden başka herhangi bir koşula yer verilmemiştir.

Satın alma hakkı ile kıyaslandığında, ıskat müessesesinin iki temel farkı göze çarpmaktadır. Öncelikle satın alma hakkının kullanılmasıyla, hakkın yöneldiği azınlık pay sahipleri, tüm paylarını hakim şirkete devredecek ve pay sahipliği statüsünü kaybedecektir. Satın alma hakkının, kısmî olarak kullanılması mümkün değildir.

İkinci farklılık ise, satın alma hakkının kullanılabilmesi için azınlık pay sahiplerinin, dürüstlük kuralına aykırı bir takım tutum ve davranışlar içerisinde

¹²² BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.283; TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-99.

¹²³ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-98.

¹²⁴ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-98.

bulunmaları koşulu arandığı halde ¹²⁵ , iskat bakımından böyle bir şart bulunmamaktadır.

B. Birleşme Yoluyla Ortaklıktan Çıkarma

Sermaye ortaklıklarında satın alma hakkı prosedürüne en yakın kurum olarak karşımıza, birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesi çıkmaktadır.

Birleşme, birden çok ticaret şirketinin, malvarlıklarını tasfiye etmeksizin, içlerinden birinin veya yeni kurulacak bir şirket çatısı altında bir araya gelmeleri ve devralınan malvarlıkları karşılığında, birleşen şirket ortaklarının bir değişim ölçüsüne göre birleşilen ortaklıkta pay sahipliği kazanmaları şeklinde tanımlanabilir¹²⁶.

Ticaret ortaklıklarının birleşmesi, yalnızca iki şirketin malvarlıklarının değil; aynı zamanda ortaklarının da bir araya gelmesi prensibi üzerine kuruludur. Bu çerçevede kural olarak, birleşen şirketlerin ortakları, yeni kurulan veya devralan şirkette pay sahipliği statülerini devam ettirir¹²⁷. Bu ilke, “ortaklık payının ve haklarının korunması” kenar başlıklı TTK md.140 ile 6102 S. TTK’da da benimsenmiştir.

Buna karşın, 6102 S. TTK ile, birleşme işleminde pay sahipliğinin devam ettirilmesi prensibine, mukayeseli hukuktaki gelişmeler ışığında bir takım istisnalar getirilmiştir.

İlk olarak TTK md.141/1’de, birleşme sözleşmesinde ortaklara, devralan şirkette iktisap edilecek payları ile bu payların gerçek değerine karşılık bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkının tanınabileceği düzenlenmiştir. Bu sayede, birleşme işleminde pay sahipliğinin devam ettirilmesi prensibine, ihtiyari bir istisna

¹²⁵ Bkz.: İkinci Bölüm, IV., D.

¹²⁶ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s.58; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.141d. Ayrıca bkz.: Hikmet Sami **TÜRK**, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara, 1986, s.37; Hamdi **YASAMAN**, Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara, 1987, s.5-6.

¹²⁷ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.143b; **TÜRK**, s.80 vd.; **YASAMAN**, s.111 vd.; **MAUERHOFER**, s.29 vd.;

getirilmiş; devralan şirkette pay sahibi olmak istemeyen ortaklara, ayrılma akçelerini alarak, birleşmeden ayrılma imkanı tanınmıştır¹²⁸.

Buna paralel olarak, aynı maddenin 2'nci fıkrasında, birleşmeye katılan şirketlerce, birleşme sözleşmelerinde, pay sahiplerine yalnızca ayrılma akçesinin ödenmesinin kararlaştırılabilmesi olanağı da getirilmiştir. “Squeeze-out merger” olarak nitelendirilen bu imkan sayesinde, birleşen şirketlerdeki istenmeyen pay sahiplerinden kurtulmak maksadıyla, birleşme işleminde ayrılma akçeleri ödenerek ortaklıktan çıkarma sonucu sağlanmaktadır¹²⁹.

Dikkat edilirse, birleşme işlemi neticesinde, birleşen şirket pay sahiplerinin şirketten ihraç edilmeleri sonucunun sağlanması için, herhangi bir haklı sebebin gerçekleşmesi gibi bir koşul aranmamıştır¹³⁰. Bununla birlikte, pay sahipleri lehine bir güvence oluşturulması maksadıyla, birleşme sözleşmesinde yalnızca ayrılma akçesi ödenmesinin öngörülmesi, ancak birleşme sözleşmesinin, mevcut oy haklarının %90 gibi ağır bir nisapla (TTK md.151/5) kabul edilmesi koşuluna bağlanmıştır¹³¹.

Birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesine ilişkin hükümlerin mehzazının, İsviçre Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Malvarlığının Devrine İlişkin Federal Kanun (FusG) olması ve söz konusu kanunda getirilen ortaklıktan çıkarma düzenlemesine ilişkin olarak Mukayeseli Hukuk bahsinde yeterli açıklamalara yer verilmesi karşısında, tekrara düşmemek adına bu bahisteki açıklamalar sınırlı tutulmuştur.

Özetle TTK md.141/2'de öngörülen birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesi, şirkette istenmeyen azınlık pay sahiplerinden kurtulma imkanı sağlaması açısından, satın alma hakkıyla büyük benzerlik göstermektedir. Hatta bu benzerlik öylesine büyüktür ki, mukayeseli hukukta her iki kurum hemen hemen aynı şekilde nitelendirilmektedir.

¹²⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.146.

¹²⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.146, 146g; BAHTİYAR, s.60.

¹³⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.146g; ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.264.

¹³¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.146g.

Bununla birlikte TTK md.141/2 ancak bir birleşme işlemi kapsamında gündeme gelebilirken, TTK md.208 açısından böyle bir sınırlama bulunmayıp, kanunda belirtilen eşğin herhangi bir şekilde aşılması yeterlidir.

TTK md.208 kapsamında satın alma hakkının gündeme gelebilmesi için, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım tutum ve davranışlarda bulunmaları koşulu aranmış ise de, TTK md.141/2’de benzer bir şart bulunmamaktadır.

Nihayet TTK md.141/2 kapsamında istenmeyen pay sahiplerinin şirketten ihraç edilebilmesi için öngörülen %90’lık eşğe yalnızca oy hakları bakımından ulaşılması yeterli görülmüş ise de, TTK md.208 kapsamında satın alma hakkının kullanılabilmesi için hakim şirketin hedef şirket paylarının ve oy haklarının birlikte %90’ını elinde bulundurması koşulu aranmıştır.

VI. Karşılaştırmalı Hukukta Satın Alma Hakkı

A. Avrupa Birliği

Satın alma hakkına ilişkin Üye Devletler nezdinde yapılan düzenlemelerin tarihçesi çok uzun yıllar öncesine dayansa da, Birlik ölçeğinde çerçeve bir düzenleme yapılabilmesi 2000’li yılları bulmuştur. Esasen birleşme ve devralmalar bağlamında konu daha önce zaman zaman gündeme gelse de, bir metin üzerinde uzlaşılabilmesi oldukça gecikmiştir.

İlk kez 1974 yılında Komisyon tarafından görevlendirilen Pennington tarafından büyük ölçüde Birleşik Krallık Hukukundan esinlenerek hazırlanan raporda¹³² kendisine yer bulan satın alma hakkı müessesesi, söz konusu rapora itibar edilmemiş olması sebebiyle gündemden düşmüş ve sonraki yıllarda aleni pay alım tekliflerine ilişkin olarak hazırlanan 1989 ve 1996 tarihli Direktif önerilerinde bir süre boyunca kendisine yer bulamamıştır.

¹³² XI/56/74 – E, Robert PENNINGTON, Report on Takeover and Other Bids, 1974, s.53 vd. <<http://aei.pitt.edu/33743/>> (Erişim Tarihi: 16.01.2016).

Bu süreçte Üye Devletler ölçeğinde yapılan düzenlemelerin sayısı artmış ve gerek konunun düzenleniş biçimi, gerek aranan koşullar ve gerekse öngörülen prosedür bakımından, büyük farklılıklar ortaya çıktığı gözlemlenmiştir. Birleşik Krallık'ın ardından Hollanda, Belçika, Fransa ve Avusturya'da da satın alma hakkına ilişkin çeşitli düzenlemeler kabul edilmiştir¹³³.

1998 yılında "Avrupa için Şirketler Topluluğu Hukuku" konusunda çalışmak üzere Avrupa'nın önde gelen Hukukçularının bir araya gelerek oluşturduğu Forum Europaeum'un hazırlamış olduğu raporda da, satın alma hakkına ilişkin bir düzenleme yapılmasının önerilmesi de¹³⁴, konunun bir kez daha gündeme gelmesini sağlamıştır.

Forum tarafından ortaya konulan Direktif önerisinde, satın alma hakkı konusunda kabul edilecek metnin, bir takım temel unsurları içeren çerçeve bir düzenleme niteliğinde olması gerektiği ifade edilmiştir¹³⁵.

Meseleyi özellikle zorunlu çağrı ile birlikte ele alan Forum, çağrıda bulunma yükümlülüğüne karşılık olarak, hakim pay sahibi lehine azınlığın çıkarılması yolunun açılması gerektiğine dikkat çekmiştir¹³⁶. Nitekim Forum, hakimiyetin elde edilmesinin akabinde, azınlık pay sahiplerine ait payları satın alma yükümlülüğü altına sokulan hakim pay sahibi lehine bu hakkın tanınmasını, adeta olmazsa olmaz bir durum olarak nitelendirmektedir¹³⁷.

Bununla birlikte hakim kanıya uygun olarak, satın alma hakkının zorunlu çağrı yükümlülüğünün ortaya çıktığı durumlarla sınırlandırmak yerine, belli bir eşliğin aşıldığı her durumda uygulama alanı bulabilecek şekilde düzenlenmesinin, daha da yerinde bir yaklaşım olduğu belirtilmiştir¹³⁸.

Forum Europaeum'un önerisiyle satın alma hakkının Avrupa ölçeğinde düzenlenmesi düşüncesinin bir kez daha güçlenmesinin ardından, aleni pay alım

¹³³ Forum Europaeum Konzernrecht, s.734.

¹³⁴ Forum Europaeum Konzernrecht, s.737.

¹³⁵ Forum Europaeum Konzernrecht, s.737.

¹³⁶ Forum Europaeum Konzernrecht, s.737.

¹³⁷ Bkz.: Birinci Bölüm, IV., E.

¹³⁸ Forum Europaeum Konzernrecht, s.738.

tekliflerine ilişkin Komisyon tarafından revize edilmiş ikinci Direktif önerisinin¹³⁹ oylanmasından kısa bir süre önce, 5-6 Haziran 2001 tarihinde Luxemburg’da yapılan Uzlaşma Komitesi birleşiminde Direktif metni üzerinde anlaşmaya varılmış, söz konusu anlaşmada ilk defa satın alma hakkından da söz edilmiştir¹⁴⁰. Uzlaşılan metnin dikkat çeken taraflarından biri, Komisyon tarafından tam olarak açıklığa kavuşturulamayan bazı meselelerin daha yakında inceleneceğinin taahhüt edilmesidir. Bu hususlar, zorunlu çağrı usulünde azınlık pay sahiplerine önerilecek “adil fiyat (*equitable price*)”, hakim pay sahibinin satın alma hakkı (Squeeze-out) ve pay sahiplerinin Üye Devletlerde eşit işleme (*equal treatment*) tabi tutulması meseleleridir¹⁴¹. Bu çerçevede Komisyon’un, Avrupa Şirketler Hukukunun daha ahenkli bir yapıya büründürebilmesi için gerekli önceliklerin belirlenebilmesi ve özellikle de yukarıda zikredilen üç sorunun çözümü konusunda, Şirketler Hukuku uzmanlarından oluşan bir heyete danışacağı ve Heyetin raporunu 2002 yılının Mart ayına kadar sunmasının akabinde bu konularda Komisyon tarafından yeni bir Tasarı hazırlanacağı öngörülmüştür¹⁴².

Uzlaşma Komitesinin aldığı bu karardan 1 ay sonra, aleni pay alım tekliflerine ilişkin gözden geçirilmiş ikinci Direktif önerisi de, 4 Temmuz 2001 tarihinde Avrupa Parlamentosu’nda Almanya’nın lobi faaliyetleri neticesinde 1 oy farkla sürpriz bir şekilde reddedilmiştir¹⁴³.

Tüm hayal kırıklığına rağmen Komisyon tarafından, öncelikle aleni pay alım tekliflerine ilişkin Avrupa çapında geçerli ortak kurallar belirlenmesinde ortaya çıkan sorunlara ve akabinde Birlik Şirketler Hukukunun modernize edilmesine ilişkin tavsiyelerde bulunmak üzere, Prof. Dr. Jaap Winter başkanlığında bir “Şirketler

¹³⁹ OJEC C.162, S.0005, 06.06.1996, <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:51995PC0655&from=DE>> (Erişim tarihi: 16.01.2016).

¹⁴⁰ MEMO/01/216, 06.06.2001, <http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-01-216_en.htm?locale=EN> (Erişim tarihi: 16.01.2016).

¹⁴¹ Ayrıca bkz.: Winter Raporu, s.16.

¹⁴² MEMO/01/216.

¹⁴³ IP/01/943, 04.07.2001, <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-01-943_en.htm?locale=en> (Erişim Tarihi: 16.01.2016). Söz konusu birleşimde, Direktif önerisi 273’e karşı 273 oyla reddedilmiştir (Rolf SKOG, “The European Union’s Proposed Takeover Directive, The ‘Breakthrough’ Rule and The Swedish System of Dual Class Common Stock”, Scandinavian Studies in Law, Vol.45 (Company Law), (2004) s.294-295).

Hukuku Alanında Yüksek Düzeyli Uzmanlar Heyeti¹⁴⁴” oluşturulmuş ve heyetten 2001 yılı sonunda bir ön rapor hazırlanması istenmiştir¹⁴⁵.

Heyet, kısa süre içerisinde faaliyetlerini yürüterek 10 Ocak 2002 tarihinde, bir ön rapor niteliğindeki ilk çalışmasını yayınlamıştır¹⁴⁶.

Heyet tarafından kaleme alınan ilk raporda, öncelikle satın alma hakkının üye Devlet iç hukuklarındaki durumu ve mevcut düzenleniş biçimleri değerlendirilmiştir. Avrupa Birliği Hukuku başlığı altında, Birlik Hukukuna ait Direktif sistematüğını incelemeye geçmeden evvel, söz konusu Direktif hazırlanmadan önce Üye Devletler nezdinde satın alma hakkına ilişkin düzenlemeleri kısaca etüt etmekte fayda görölmektedir.

Satın alma hakkı konusunda yapılan tespitlerde, öncelikle Birlik Hukukunda söz konusu müesseseye ilişkin bir düzenlemenin mevcut olmadığı, benzer olarak nitelendirilebilecek düzenlemelerden, 1976 tarih ve 77/91/EEC sayılı Direktif’in 36’ncı maddesinde yer alan “payların zorunlu olarak tedavülden çekilmesi yoluyla esas sermayenin azaltılması (*reducing the subscribed capital by compulsory withdrawal of the shares*)” prosedürünün, paylar karşılığında yapılan ödemelerin şirket fonlarından finanse edilmesi yönüyle; Şirket birleşmelerine ilişkin 9.10.1978 tarih ve 78/855/EEC sayılı Direktif’de öngörölen devralınan şirketteki pay sahiplerinin çoğunluğu tarafından, buna karşı çıkan pay sahiplerine ait olanlar da dahil olmak üzere tüm payların devralan şirket paylarıyla değıştirilmesine karar verilebilmesine ilişkin düzenlemenin de, payların devralınan şirketin hakim pay sahibi tarafından edinilmemesi sebebiyle satın alma hakkından ayrıldığı ifade edilmiştir¹⁴⁷.

Öte yandan raporun düzenlendiğı tarih itibariyle satın alma hakkının Avrupa Birliği ölçeğinde gerçek manasıyla düzenlendiğı ilk metin olarak, halka açık bir şirketin hisselerinin %90 veya daha fazlasını doğrudan veya dolaylı olarak ele

¹⁴⁴ The High Level Group of the Company Law Experts.

¹⁴⁵ Jonathan **MUKWIRI**, Takeovers and the European Legal Framework: A British Perspective, New York, 2009, s.10; Winter Raporu, s.1.

¹⁴⁶ Aleni Pay Alım Tekliflerine İlişkin Sorunlar Hakkında Şirketler Hukuku Alanında Yüksek Düzeyli Uzmanlar Heyeti Raporu (Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to the Takeover Bids) <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf> (Erişim tarihi: 16.01.2016).

¹⁴⁷ Winter Raporu, s.55.

geçiren teşebbüsün, tek taraflı irade beyanıyla azınlığa ait payları zorunlu olarak devralmasına ve bir topluluk ilişkisi meydana getirmesine imkan tanıyan 9'uncu Direktif Taslağı'nın 33'üncü maddesi gösterilse de, söz konusu Direktif hiçbir zaman geçerlilik kazanamamıştır¹⁴⁸.

Avrupa ölçüğünde satın alma hakkına ilişkin bağlayıcı herhangi bir düzenlemenin bulunmadığı, bu nedenle Üye Devletlerin, iç hukuklarında bu yönde bir düzenlemeye yer verip vermemek konusunda serbest olduğu vurgulanırken, buna karşın Üye Devletlerin büyük çoğunluğunda satın alma hakkının benimsendiği ifade edilmiştir¹⁴⁹. Öte yandan söz konusu düzenlemeler arasında, özellikle hakkın hangi şirketler bünyesinde uygulama alanı bulacağı, aleni pay alım teklifi prosedürü ile bağlantı olup olmayacağı, aşılması gerekli eşik oranı gibi hususlarda büyük farklılıklar bulunduğu dikkat çekilmiştir¹⁵⁰.

Üye Devletlerin iç hukuklarındaki mevcut düzenlemeleri inceleyen Heyet, çok az sayıdaki birkaç ülkede tüm sermaye şirketleri bakımından uygulama alanı bulan satın alma hakkının, Üye Devletlerin çoğunda yalnızca halka açık şirketler bakımından gündeme gelebileceğini ifade etmiştir. Buna ek olarak bazı ülkelerde payların borsaya kote edilmiş olması koşulu arandığı da belirtilmiştir¹⁵¹.

Yine kimi düzenlemelerde satın alma hakkının ancak bir aleni pay alım teklifi mucibince aranan eşiğin aşılması durumunda söz konusu olabileceği; diğerlerinde ise böyle bir sınırlama aranmaksızın, eşik nasıl aşılmış olursa olsun kurumun uygulama alanı bulabileceği vurgulanmıştır¹⁵².

Eşik konusunda da düzenlemeler arasında da farklılıklar bulunduğunu belirten Heyet, kural olarak %90 ilâ %95'lik eşik oranlarının benimsendiğine, buna karşın bir Üye Devlette %98'lik oldukça yüksek bir oranın kabul edildiğine işaret etmiştir. Pek çok düzenleme bakımından eşiğin sermaye miktarı veya oy hakları

¹⁴⁸ Winter Raporu, s.55-56.

¹⁴⁹ Winter Raporu, s.56.

¹⁵⁰ Winter Raporu, s.56.

¹⁵¹ Winter Raporu, s.56.

¹⁵² Winter Raporu, s.56-57.

bakımından değerlendirildiği ifade edilmekle birlikte, kimi Üye Devletlerde her iki kriterin birlikte arandığına dikkat çekilmiştir¹⁵³.

Hakkın aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği kimi Hukuk sistemlerinde eşik, teklifin kabul oranına endekslenmekte, başka bir deyişle aleni pay alım teklifinin, yöneltildiği azınlık pay sahiplerinin %90 veya daha yüksek bir sermaye oranına sahip çoğunluğu tarafından kabul edilmiş olması koşuluna bağlanmaktadır. Ayrıca şirkette birden fazla pay grubu olması olasılığında, hakkın kullanılabilmesi için söz konusu koşulların varlığı, her bir pay grubu için ayrı ayrı değerlendirilmektedir¹⁵⁴.

Bedelin tespiti konusunda da Heyet, Üye Devlet nezdindeki yaklaşımları üç grupta toplamıştır. Hakkın aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği birinci grupta, genellikle paylar karşılığında ödenecek bedelin, aleni pay alım teklifinde önerilen bedelden daha düşük olamayacağı prensibinin benimsendiği belirtilmektedir.

Şirket sermayesinin ve/veya oy haklarının belli bir eşiğe ulaşmasının arandığı ikinci grupta, bedelin genellikle Mahkemelerce atanacak bilirkişilerce tespit edildiğine dikkat çekilmektedir. Bu yöntemin benimsendiği Hukuk sistemlerinin kimilerinde bedelin tespitinde dikkate alınacak hususlar kanunla düzenlenirken, kimilerinde de satın alma hakkının kullanılmasından önce bir aleni pay alım teklifi prosedürü işletilmiş ise, söz konusu teklif kapsamında pay sahiplerine ödenen bedelin de, çoğunlukla asgari rakam olarak dikkate alındığı vurgulanmaktadır.

Satın alma hakkının, aleni pay alım teklifinin belli oranda pay sahibi tarafından kabul edilmesi koşuluna bağlandığı üçüncü grupta ise, hakim pay sahibinin, kalan pay sahiplerine ait payları, teklifteki koşullar üzerinden edinebileceği ifade edilmektedir. Söz konusu sistem, teklifin yüksek oranda pay sahibi tarafından kabul edilmesi karşısında, öne sürülen koşulların adil olduğu karinesine dayanmaktadır. Bununla birlikte azınlık pay sahiplerinin söz konusu

¹⁵³ Winter Raporu, s.57.

¹⁵⁴ Winter Raporu, s.57.

bedelin adil olmadığını ispatlayabilmesi durumunda, bedel mahkeme denetimindeki bir kıymet takdiri prosedürü neticesinde tespit edilebilecektir¹⁵⁵.

Meseleyi, talep edildiği üzere, aleni pay alım teklifleri bağlamında ele alan Heyet, aleni pay alım teklifi prosedürü akabinde satın alma hakkının benimsenmesi gerekliliğini, aleni pay alım teklifi sonrasında şirkette bulunan azınlık pay sahiplerinin çeşitli masraf ve rizikolara yol açtığı; satın alma hakkının benimsenmesinin, aleni pay alım teklifi usulünü daha cazip kılacağı ve bunun özellikle de zorunlu çağrı mükellefiyetinin bir karşılığı olarak görülebileceği; nihayet satın alma hakkı usulünün borsa kotundan çıkma (*delisting*) prosedürüne kıyasla çok daha etkin olduğu gerekçeleriyle izah etmiştir¹⁵⁶.

Üye Devletler nezdindeki düzenlemeleri değerlendiren Heyet, satın alma hakkına ilişkin ortak bir paydada buluşulabilmesi noktasında, eşğin belirlenmesi ve pay bedellerinin tespiti olmak üzere iki temel husus tespit etmiştir. Bu konularda Üye Devletlere hukuk sistemlerinin özellikleri doğrultusunda düzenleme yapmak üzere yeterli bir alan bırakılmakla birlikte, Birlik için geçerli ortak kurallar benimsenmesi gerektiği sonucuna varılmıştır¹⁵⁷.

Heyetin eşik konusundaki önerisi, Üye Devletlerin bir aleni pay alım teklifi neticesinde hakim pay sahibi ve birlikte hareket eden kimselerin, şirket sermayesinin ve oy haklarının, %90 veya %95 oranında bir eşğe ulaşması durumunda satın alma hakkının kullanılabilmesi ilişkin bir düzenleme yapmaları yönündedir. Söz konusu %5'lik dilimin, Üye Devletlere finansal piyasalarının kendine özgü özelliklerini dikkate almak üzere yeterli bir esneklik sağlayacağı düşünülmüştür¹⁵⁸.

Öte yandan Heyet, Üye Devletlere satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin eşği, aleni pay alım teklifinin kabul edilmesi oranına endeksleyebilme imkanının da bir alternatif olarak tanınabilmesi sonucuna varmıştır.

Eşik konusunda Heyet son olarak, şirket nezdinde birden fazla pay grubu bulunması olasılığında, satın alma hakkının kullanılmasına, başka bir ifade eşğin aşılıp aşılmadığına, her bir pay grubu bakımından ayrı ayrı değerlendirilmek

¹⁵⁵ Winter Raporu, s.57.

¹⁵⁶ Winter Raporu, s.58-59. Karş.: Birinci Bölüm, IV.

¹⁵⁷ Winter Raporu, s.64.

¹⁵⁸ Winter Raporu, s.64.

suretiyle karar verilmesi gerektiğine dikkat çekmiştir. Bunun sonucu olarak satın alma hakkının, aleni pay alım teklifi sonunda, ancak eşiğin aşılmış olduğu pay grupları bakımından kullanılabileceği ifade edilmiştir. Buna gerekçe olarak da, satın alma hakkının “kısmen uygulanmasına” cevaz verilmesinin, somut bazı olaylarda gerek hakim pay sahibinin (tüm şirket hisseleri bakımından eşiğin aşılması koşulu aranmaksızın, belli bir pay grubu için satın alma hakkını kullanabilmektedir), gerekse azınlık pay sahiplerinin (hakim pay sahibi şirket genelinde eşiği aşmış olsa bile, belli pay grubunda bu koşulu sağlamadıkça azınlık pay sahiplerinin çıkarılmasını sağlayamayacaktır) menfaatine olarak değerlendirilmektedir¹⁵⁹.

Bedel konusuna gelince Heyet, eşik konusunda hangi yaklaşım benimsenirse benimsensin, aleni pay alım teklifinde önerilen fiyatın, teklifin yöneltildiği pay sahiplerinin en az %90’ı tarafından kabulü halinde, adil fiyat olarak varsayılması gerektiğini ifade etmiştir¹⁶⁰. Heyetin bu yaklaşımından, bir an için satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlenmesi gerektiği görüşünde olduğu gibi bir anlam çıkmakta ise de¹⁶¹, söz konusu düzenleme, Komisyon tarafından yapılan görevlendirmede, konunun yalnızca aleni pay alım teklifleri bağlamında incelenmesi istendiği göz önünde bulundurularak yorumlanmalıdır.

Teklif üzerinden geçecek uzun sürenin, ekonomik koşullarda değişiklik meydana getirmesi tehlikesine karşı Heyet, adil fiyat karanesinin ancak satın alma hakkının teklifin sona ermesinden itibaren 3 ilâ 6 aylık¹⁶² bir zaman diliminde kullanılması şartına bağlanması durumunda uygulama alanı bulabileceğini belirtmiştir¹⁶³.

Heyet, adil fiyat karanesinin aksinin ispatlanabilir bir hüviyete sahip olması gerektiğini de öngörmüştür. Buna göre, kimi özel hallerde, teklifte sunulan bedelin

¹⁵⁹ Winter Raporu, s.65.

¹⁶⁰ Winter Raporu, s.65.

¹⁶¹ Nitekim, satın alma hakkının aleni pay alım teklifine bağlı olarak düzenlenmediği §§ 327a – f AktG gibi sistemlerde, böyle bir teklif bulunmayabileceğinden, buna ilişkin bir adil fiyat karanesi uygulanamayacaktır.

¹⁶² Heyet, söz konusu süre konusunda piyasa uzmanları tarafından daha detaylı bir inceleme yapılabileceğini de ifade etmiştir.

¹⁶³ Winter Raporu, s.65.

adil olmadığı konusunda, mahkeme veya aleni pay alım teklifini denetleyen idari otoriteler nezdinde itirazda bulunulabilmesi asıldır¹⁶⁴.

Zorunlu çağrı söz konusu ise, bu olasılıkta pay sahiplerine önerilen fiyatın hakkaniyete uygun olması gerekeceğinden, Heyet tarafından zorunlu çağrı prosedürünün sona ermesinden kısa bir süre sonra kullanılacak satın alma hakkı bağlamında, muhataplarca %90'lık kabul edilme eşiğine ulaşılmamış olsa bile, adil fiyat karinesinin geçerli olması gerektiği savunulmuştur¹⁶⁵.

Söz konusu ilkeler ışığında, adil fiyat karinesinin uygulama alanı bulamayacağı diğer tüm durumlarda Heyet, bedelin mahkemeler veya aleni pay alım teklifini denetleyen idari otoritelerce atanacak bilirkişi ya da bilirkişilerce tespit edilmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Son olarak Heyet, aleni pay alım teklifini kabul etmeyen pay sahiplerini cezalandırırçasına, teklifi kabul edenlere kıyasla daha olumsuz davranılmaması gerekliliğinden hareketle, aleni pay alım teklifinde nakit ödeme önerilmesi veya nakit ödeme alternatifini sunulması olasılığında, satın alma hakkının kullanılması prosedüründe de aynı şekilde nakit ödeme yapılması veya nakit ödeme alternatifini getirilmesi gerektiğine dikkat çekmiştir¹⁶⁶.

Heyet ikinci ve nihai raporunu 4.11.2002 tarihinde tamamlamış olup, bu metinde¹⁶⁷ ilk rapordan farklı olarak, satın alma hakkının, öncesinde bir aleni pay alım teklifi olma koşulu aranmaksızın, belli eşiğe ulaşılan her durumda geçerli olmak üzere genel bir ilke olarak benimsenmesi önerisinde bulunmuştur¹⁶⁸.

Müessesenin uygulama alanına ilişkin olarak da, tüm borsaya kote edilmiş şirketler ve halka açık şirketlerin kapsam dahilinde olması gerektiğine vurgu yapan Heyet, buna karşın kapalı şirketler bakımından meseleye temkinli yaklaşmıştır. Kapalı şirketlerde azınlık pay sahiplerini korumaya yönelik özel düzenlemelerin mevcudiyetine işaret eden Heyet, satın alma hakkının bu gibi hakların hükümsüz kılınması sonucunu doğurabileceğini; bu nedenle satın alma hakkının uygulama

¹⁶⁴ Winter Raporu, s.65.

¹⁶⁵ Winter Raporu, s.65-66.

¹⁶⁶ Winter Raporu, s.66.

¹⁶⁷ Report of the of High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe.

¹⁶⁸ Winter Raporu (son), s.109-110.

alanının kapalı şirketlere teşmil edilmesinden önce detaylı bir değerlendirme yapılması gerektiğini belirtmiştir¹⁶⁹.

Heyet tarafından ele alınan bir diğer husus da, hedef şirkette birden fazla pay grubu bulunması olasılığında satın alma hakkının şartlarının pay grupları temelinde mi, yoksa hedef şirketin bütün sermayesi bakımından mı değerlendirileceği meselesidir. Heyet ön rapora paralel biçimde, hakkın mevcudiyetinin pay grupları dikkate alınarak yapılacak inceleme ile tespit edilmesi gerektiği sonucuna varmıştır¹⁷⁰.

Sonuç olarak Heyet, Üye Devletler tarafından, borsaya kote edilmiş ve halka açık şirketlerde, her bir pay grubu bakımından en az %90, en çok %95 oranında çoğunluğun elde bulundurulduğu durumlarda, satın alma ve çıkma haklarının düzenlenmesi gerektiği önerisinde bulunmuştur¹⁷¹.

Komisyon tarafından, Heyet'in ikinci raporunun kamuoyuna açıklanması beklenmeksizin Ekim 2002'de yeni bir Direktif önerisi yayınlanmıştır¹⁷². Söz konusu Direktif önerisinde, önceki Taslağın Avrupa Parlamentosu tarafından reddedilmesine sebep olan ve Winter Raporu'nun temel konularını teşkil eden hususlar açıklığa kavuşturulmuş, bu bağlamda satın alma hakkı da kendisine yer bulmuştur¹⁷³.

Direktif önerisi üzerinde bir buçuk yıl süren müzakereler neticesinde nihai metin üzerinde uzlaşmaya varılmış ve aleni pay alım tekliflerine ilişkin Direktif'in kabulünün, ön çalışma süreci dahil edildiğinde otuz yılı, ilk Taslak metinden itibaren de on beş yılı bulan serüveni Nisan 2004'de mutlu sona ulaşmıştır¹⁷⁴.

Satın alma hakkına ilişkin düzenleme, Direktif'in 15'inci maddesinde yer almaktadır. Söz konusu düzenlemenin ilk fıkrasında, satın alma hakkının uygulama

¹⁶⁹ Bkz.: İkinci Bölüm, II, A.

¹⁷⁰ Winter Raporu (son), s.110.

¹⁷¹ Winter Raporu (son), s.110.

¹⁷² OJEC, C 45 E/1, 25.2.2003, s. 1-17, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on takeover bids, <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52002PC0534&from=EN>> (Erişim tarihi: 26.01.2016).

¹⁷³ Mike BURKART/Fausto PANUNZI, "Mandatory Bids, Squeeze-Out, Sell-Out and the Dynamics of the Tender Offer Process", Reforming Company and Takeover Law in Europe, ed: Guido FERRARINI, Klaus J. HOPT, Jaap WINTER, Eddy WYMEERSCH, New York, 2004, s.738.

¹⁷⁴ OJEC, 30.04.2004, L 142, s.12 vd, <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:142:0012:0023:EN:PDF>> (Erişim tarihi: 26.01.2016).

alanının sınırları çizilmiştir. Buna göre satın alma hakkı, hedef şirketin tüm paylarını kapsayan ve tüm pay sahiplerine yöneltilen bir aleni pay alım teklifini takiben gündeme gelebilecektir.

Düzenlemenin 2'nci fıkrasında, teklif sahibinin, kalan pay sahiplerinin ellerindeki payları adil bir fiyattan kendisine satmalarını sağlama hakkı şeklinde ifade edilen satın alma hakkının, Üye Devletler tarafından benimsenmesinde iki usul önerilmiş, Üye Devletlerin bunlardan birini tercih etmesi gerektiği ifade edilmiştir. Bunlar;

- (a) Teklif sahibinin, hedef şirketin oy hakkına sahip sermayesinin ve oy haklarının en az %90'ına sahip olması,
- (b) Teklifin kabulünden sonra teklif sahibi tarafından, hedef şirketin teklife konu olan oy hakkına sahip sermayesinin ve oy haklarının en az %90'ının ele geçirilmesidir.

İki prosedürü birbiriyle kıyaslamaya geçmeden evvel, vurgulanmasında fayda gördüğümüz husus, her iki olasılıkta da, satın alma hakkının ancak bir aleni pay alım teklifi neticesinde kullanılabiliridir, zira 15'inci maddenin 1'inci fıkrasında bu husus net bir biçimde ifade edilmiştir.

Doktrinde birinci olasılık “mülkiyet ölçüsü (*ownership test*)”¹⁷⁵ veya “tek eşik (*single threshold*)”¹⁷⁶; ikinci olasılık ise “kabul ölçüsü (*acceptance test*)”¹⁷⁷ veya “azınlığın çoğunluğu (*majority of the minority*)”¹⁷⁸ olarak ifade edilmektedir. Winter raporunda ise “sermaye yüzdesi (*percentage of capital*)” ve “kabul yüzdesi (*percentage of acceptance*)” kavramlarına yer verilmiştir¹⁷⁹.

Peki bu iki usulu birbirinden tam olarak ayıran farklılık nedir? 2'nci fıkranın (a) bendinde, teklif sahibinin aleni pay alım teklifi neticesinde, hedef şirketin oy hakkına sahip sermayesi ve oy hakkının %90'ını ele geçirmesi yeterli görülmüş, ayrıca teklifin belli bir orada kabul edilmesi koşulu aranmamıştır. 2'nci fıkranın (b)

¹⁷⁵ Christophe CLERC/ Fabrice DEMARIGNY/ Diego VALIANTE/ Mirzha de Manuel ARAMENDIA, A Legal and Economic Assessment of European Takeover Regulation, s.89. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2187837> (Erişim Tarihi: 26.01.2016).

¹⁷⁶ VENTORUZZO, s.894.

¹⁷⁷ CLERC/DEMARIGNY/VALIANTE/ARAMENDIA, s.89.

¹⁷⁸ VENTORUZZO, s.888.

¹⁷⁹ Winter Raporu, s.64-65.

bendinde ise, teklifin “kabaca” %90 oranında kabul edilmesi şartı getirilmiştir.

Bir örnekle izah etmek gerekirse, hedef şirket sermayesinin ve oy haklarının %88’ine sahip bulunan teklif sahibinin, kalan %12’lik payı ele geçirmek üzere yapacağı aleni pay alım teklifi neticesinde, yalnızca %2’lik payı elde etmesi durumunda, hedef şirketin oy hakkına sahip sermayesinin ve oy haklarının en az %90’ına sahip olma koşulunu yerine getireceğinden, Direktif’in 15’inci maddesinin 2’nci fıkrasının (a) bendi uyarınca satın alma hakkı kullanılabilir. Buna karşın, teklife konu oy hakkına sahip sermayenin ve oy haklarının yalnızca %17 civarında bir oranda (hedef şirketin kalan %12’lik sermayesinin %2’si) kabul edilmiş olması karşısında, 2’nci fıkranın (b) bendi uyarınca teklif sahibinin satın alma hakkını kullanması mümkün olmayacaktır.

İki ölçü arasındaki farklılık, pay alım teklifinde bulunacak pay sahibinin hedef şirketteki hakimiyeti ile doğru orantılı olarak belirginleşecektir. Nitekim teklif öncesinde daha düşük sermaye ve oy hakkını elde bulunduran teklif sahibinin %90’lık mülkiyet ölçüsünü sağlayabilmesi için teklifin büyük oranda kabul görmesi kaçınılmaz bir gereklilik olduğu halde, yukarıdaki örnekte de görüldüğü üzere, büyük hissedar statüsündeki teklif sahibinin kabul ölçüsünü sağlayabilmesi için, şirketin yaklaşım %98-99 oranındaki sermaye ve oy hakkına ulaşması gerekecektir.

Direktif’te satın alma hakkının kullanılması eşiğinin belirlenmesinde böyle bir ikili alternatifin önerilmesinin tarihsel sebebi, Direktif’in kabul edildiği süreçte satın alma hakkına ilişkin kimi Üye Devletlerin iç hukuklarındaki düzenlemelerdir¹⁸⁰. Zira halihazırda kimi kıt’a Avrupası hukuk sistemlerinde mülkiyet ölçütü benimsenmiş iken, Birleşik Krallık sisteminde kabul ölçütü uygulanagelmiştir. Bu doğrultuda, Üye Devletler nezdindeki kuralların yeknesaklaştırılması amacıyla hazırlanan Direktif’de, Üye Devletlere bu konuda bir seçim hakkı tanınmıştır¹⁸¹.

2’nci fıkranın (a) bendinde öngörülen mülkiyet ölçüsünü benimseyen Üye Devletler tarafından, iç hukuklarında yapacakları düzenlemelerde hakkın kullanılmasına ilişkin %90 oranındaki eşiğin, yükseltilebilmesine cevaz verilmiş,

¹⁸⁰ Benzer yönde bkz.: Silja MAUL/ Athanasios KOULORIDAS, “The Takeover Bids Directive”, German Law Journal, (2004) Vol. 05, N. 04, s.363.

¹⁸¹ VENTORUZZO, s.889.

bununla birlikte oy hakkına sahip sermayenin ve oy hakkının %95'inden daha yüksek bir eşiğin kararlaştırılmayacağını altı çizilmiştir¹⁸².

Öte yandan 2'nci fıkranın (b) bendinde düzenlenen kabul ölçüsünün benimsendiği sistemlerde, eşik oranının yükseltilebilmesine ilişkin herhangi bir istisnaya yer verilmediği görülmektedir. Böyle bir farklılık yaratılması makul görülmelidir, zira mülkiyet ölçüsünün sağlanarak %90-95'lik eşiğe ulaşılması karşısında, %90 oranında kabul ölçüsü halihazırda yeterince zor bir koşul olup, bu oranın daha da yükseltilmesi hakkın uygulanabilirliğini ortadan kaldıracak, özüne müdahale teşkil edecektir.

Direktif düzenlemesinde dikkat çekilmesi gereken bir husus da, yalnızca oy hakkına sahip payların eşiğin hesaplanmasında dikkate alınacağıdır. Böylece Üye Devletlere, iç hukuklarında yapacakları düzenlemelerde oy hakkına sahip olmayan paylar konusunda bir özgürlük tanınmıştır. Bu durum doktrinde, iki şekilde yorumlanmaktadır. Birinci görüş, oy hakkına sahip olmayan paylarla ilgili düzenlemenin unutulduğu şeklindedir. İkinci görüş ise, satın alma hakkının benimsenmesi yönünde Winter Raporunda ileri sürülen, "azınlık pay sahiplerinin şirketteki mevcudiyetinin, hakim pay sahibi nezdinde çeşitli masraflara yol açacağı" gerekçesiyle uyumlu bir düzenleme yapıldığı düşüncesine dayandırılmaktadır¹⁸³. Zira oy hakkından yoksun paylara sahip azınlığın, oy hakkına ve dolayısıyla şirket nezdinde masraflara yol açabilecek "idari" bir takım yetkilere sahip olması gündeme gelebileceğinden, oy hakkından yoksun payların satın alma hakkı kapsamı dışında bırakılması kimi çevrelerce yerinde görülmektedir¹⁸⁴.

Winter Raporu'na paralel biçimde, Direktif'in 15'inci maddesinin 3'üncü fıkrasında, hedef şirkette birden fazla grup pay senedi ihraç edilmiş olması durumunda, satın alma hakkının ancak eşiğin aşıldığı pay grubu bakımından gündeme gelebileceği prensibi kabul edilmiştir. "Ayrışık satın alma hakkı (disjoint

¹⁸² Üye Devletler tarafından Direktif hükümlerinin iç hukuka aktarılmasında eşik konusunda yapılan düzenlemeler için bkz.: İkinci Bölüm, III, A.

¹⁸³ Luca **ENRIQUES**, "The Mandatory Bid Rule in the Proposed EC Takeover Directive: Harmonization as Rent-Seeking?", *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, ed: Guido **FERRARINI**, Klaus J. **HOPT**, Jaap **WINTER**, Eddy **WYMEERSCH**, New York, 2004, s.781 - 782.

¹⁸⁴ Bu görüş ve eleştirisi için bkz.: **ENRIQUES**, s.782.

freeze-out)” olarak nitelendirilen bu yaklaşım¹⁸⁵, doktrinde de gerek hakim pay sahibinin, gerekse azınlığın lehine değerlendirilmektedir¹⁸⁶.

Direktif’in 15’inci maddesinin 4’üncü fıkrası uyarınca, satın alma hakkının teklif sahibi tarafından, teklifin kabul edilmesi için öngörülen sürenin sona ermesinden itibaren 3 aylık süre içerisinde kullanılması şartı getirilmiştir. Söz konusu sürenin hukuki niteliği, hak düşürücü süredir¹⁸⁷.

Satın alma hakkının kullanılmasıyla ele geçirilecek paylar karşılığında ödenecek bedel hususu da, 15’inci maddenin 5’inci fıkrasında düzenlenmiştir.

Adil bedel kavramının içini doldurmak üzere de, iki temel hususa dikkat çekilmiştir. Bunlardan ilki paylar karşılığı yapılacak ödemenin şeklidir. Düzenleme uyarınca paylar karşılığında azınlık pay sahiplerine yapılacak ödemenin, satın alma hakkı prosedürünü tetikleyen aleni pay alım teklifinde önerilen ödeme şeklinde olması gerekecektir. Bunun anlamı, azınlığa payları karşılığında pay senedi verilmesi önerilen ve başarıya ulaşan bir aleni pay alım teklifi neticesinde eşiği aşan teklif sahibinin, satın alma hakkı prosedüründe de, azınlığa payları karşılığında hisse senedi ile ifada bulunması gerekeceğidir¹⁸⁸. Bununla birlikte azınlık pay sahiplerine nakit ödeme seçeneğinin sunulabilmesi de her zaman mümkün kılınmıştır.

İkinci husus ise adil fiyat karanesidir. Satın alma hakkı kapsamında ödenecek bedelin hakkaniyete uygunluğu, bir takım hukuki varsayımlarla temin edilmeye çalışılmaktadır¹⁸⁹. Direktif, bu konuda satın alma hakkı prosedürünü tetikleyen teklifin gönüllü veya zorunlu yapılmasına göre ikili bir ayrıma gitmiştir.

Buna göre zorunlu yapılan pay alım tekliflerinde adil fiyat karanesi getirilmiş olup, bunun gerekçesi, bu usulde azınlık pay sahiplerine önerilecek bedelin, teklif sahibince özgür olarak tespit edilememesidir. Gerçekten de Direktif’in 5’inci maddesinin 4’üncü fıkrası uyarınca zorunlu pay alım tekliflerinde hakkaniyete uygun fiyat, teklif sahibinin veya onunla birlikte hareket eden kimselerin son 6 ay ilâ 1 yıl

¹⁸⁵ VENTORUZZO, s.889.

¹⁸⁶ Christoph van der ELST, / Liente van den STEEN, “Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights”, European Company and Financial Law Review (ECLR), 2009, s.408.

¹⁸⁷ Bkz.: Üçüncü Bölüm, I., A.

¹⁸⁸ VENTORUZZO, s.891.

¹⁸⁹ MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.452.

içerisinde hedef şirketin eşdeğer payları için ödediği en yüksek fiyat olarak nitelendirilmiştir. Buradan hareketle, satın alma hakkının da teklifin sona ermesinden sonra en geç üç ay içerisinde kullanılabilmesi göz önünde bulundurulduğunda, zorunlu pay alım teklifinde azınlığa ödenen fiyatın adil fiyat olarak değerlendirilmesi, yerinde bir düzenleme olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁹⁰.

Gönüllü olarak yapılan pay alım tekliflerinde ise, fiyat konusunda herhangi bir düzenleme bulunmadığından, bunları takip eden satın alma hakkı prosedüründe, önerilen bedelin adil fiyat olarak varsayılabilmesi için, teklif sahibi tarafından, teklif neticesinde, hedef şirketin teklife konu oy hakkına sahip sermayesinin en az yüzde doksanı temsil eden payların ele geçirilmesi koşulu aranmıştır¹⁹¹.

Gönüllü yapılan aleni pay alım teklifleri bağlamında böyle bir karine öngörülmesinin altında yatan sebep, teklifin, mecbur olmadıkları halde azınlık pay sahiplerinin en az %90'ı tarafından kabul edilmesinin, teklifte önerilen fiyatın adil olduğunun bir kanıtı olarak mütalaa edilmesidir¹⁹².

Winter raporunda yer alan öneriye paralel olarak¹⁹³, söz konusu karine, eşige ilişkin olarak gerek mülkiyet ölçüsünün, gerekse kabul ölçüsünün kabul edildiği durumlarda geçerli kabul edilmiştir. 15'inci maddenin 2'nci fıkrasının (b) bendinde düzenlenen kabul ölçüsünün esas alındığı sistemlerde, teklif sahibi tarafından oy hakkına sahip sermayenin en az %90'ının ele geçirilmesi, satın alma hakkının kullanılabilmesinin ön koşulu olacağından, gönüllü pay alım teklifinde adil fiyat karinesinin uygulanması eşyanın tabiatındandır¹⁹⁴. Buna karşın mülkiyet ölçüsünün esas alındığı sistemlerde ise söz konusu koşulun önem arz ettiğini belirtmekte fayda vardır.

Son olarak adil fiyat karinesinin aksi ispatlanabilir niteliği haiz olup olmadığı tartışmasına değinmekte fayda vardır. Winter raporunda söz konusu karinenin aksinin ispatlanabilir olduğu açıkça ifade edildiği halde¹⁹⁵, Direktif'te buna ilişkin bir ifadeye yer verilmemiştir. Buna ilaveten, Direktif'teki düzenlemenin lafzında, "...

¹⁹⁰ VENTORUZZO, s.891.

¹⁹¹ VENTORUZZO, s.891.

¹⁹² MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.452.

¹⁹³ Winter Raporu, s.65.

¹⁹⁴ VENTORUZZO, s.892.

¹⁹⁵ Winter Raporu, s.65.

adil olduğu varsayılır (gilt ... als angemessen)” ifadelerine yer verilmiş olması karşısında, özellikle Alman Doktrinde, adil fiyat karinesinin kesin bir karine olduğu yaklaşımı ortaya çıkmıştır¹⁹⁶. Buna karşın Winter Raporu’na paralel olarak, paylar karşılığında ödenecek bedelin adil olmadığını düşünen azınlık pay sahiplerinin mahkeme veya teklifi denetleyen idari otorite nezdinde, bedele itiraz edebileceği görüşünün de savunulduğu görülmektedir¹⁹⁷. Son olarak adil fiyat karinesinin aksi ispatlanabilir olduğu kabul edilse dahi, söz konusu fiyatın adil olmadığına ispatlanmasının oldukça güç olacağına da işaret edilmektedir¹⁹⁸.

Avrupa Birliği Hukuku kapsamında satın alma hakkına ilişkin yegane düzenleme aleni pay alım teklifleri çerçevesinde 2004/25/EC sayılı Direktif değildir. Konu bir müddet sonra birleşmeler bağlamında yeniden gündeme gelmiştir.

Esasen çalışmanın kapsamına tam olarak girmese de, aynı hukuki neticeyi sağlamayı hedef tutan ve Üye Devletlerce iktibas edilerek azınlığa ait payların rızaların aranmaksızın satın alınmasını sağlayan bu kuralların da kısaca ele alınmasında fayda görülmektedir.

Anonim Şirketlerin Birleşmesine ilişkin 9.10.1978 tarih ve 78/855/EWG sayılı (Üçüncü) Şirketler Hukuku Direktifi¹⁹⁹, 16.09.2009 tarih ve 2009/109/EG sayılı Değişiklik Direktifi²⁰⁰ ile değiştirilerek, Dördüncü Bölüm’de yer alan, 24 ilâ 28’inci maddelere yapılan eklemelerle, Avrupa Birliği Hukukuna bir de “Birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma” imkanı getirilmiştir.

Söz konusu bölümde “*Bir Anonim Şirketin Paylarının %90 veya Daha Fazlasına Sahip Başka Bir Anonim Şirket Tarafından Devralınması*” hususu düzenlenmiştir. Direktifin başlangıcında yer alan (10) ve (11) no’lu paragraflarda,

¹⁹⁶ Andreas AUSTMANN/ Petra MENNICKE, “Übernahmerechtlicher Squeeze-Out und Sell-Out”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2004, s.851. Ayrıca bkz.: Birinci Bölüm, § VI, E., 2., a., iv.

¹⁹⁷ MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.452.

¹⁹⁸ VENTORUZZO, s.892-893.

¹⁹⁹ OJ 20.10.1978, L 295, s. 36 <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31978L0855&from=EN>>. Direktifin Türkçe’ye tercümesi için bkz.: Şükrü YILDIZ, “Avrupa Topluluğunun Anonim Şirketlerin Birleşmesine İlişkin 9 Ekim 1978 tarih ve 78/855/EEC Sayılı Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi”, AÜEHFD, 2000, C. IV, S. I-II, s.623-634.

²⁰⁰ OJ 02.10.2009, L 259, s.14 <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:259:0014:0021:DE:PDF>> (Erişim Tarihi: 27.01.2016).

hakim şirket ile bağlı şirket birleşmelerinin, hakim şirketin yavru şirket hisselerinin %90 ve daha fazlasına sahip olduğu durumlarda, ekonomik açıdan azınlık pay sahipleri ile alacaklılar üzerinde daha sınırlı bir etki yarattığı; bu nedenle de benzeri durumlarda ilan ve raporlama gibi idari masrafların azaltılması gerektiğine işaret edilmiştir.

Bahsi geçen Direktif'in amacı, Başlangıç kısmında yer alan (4) ve (5) no'lu paragraflarda, anonim şirketlerin birleşmesi konusunda, başta pay sahipleri ve üçüncü kişilerin menfaatlerinin korunması olmak üzere, Üye Devletler nezdindeki hukuki düzenlemelerinin konsolidasyonu ve özellikle de ilgili şirketin pay sahiplerinin uygun ve mümkün olduğunca objektif olarak haberdar edilmesi ve haklarının etkili bir biçimde korunması olarak ifade edilmiştir²⁰¹. Bu durumda, Direktif'in genel amacı ile 4'üncü Bölümde düzenlenen konzern birleşmeleri durumundaki yaklaşımının çatıştığı gözlenmektedir. Nitekim bahsi geçen durumlarda, azınlık pay sahiplerinin ve alacaklıların korunması prensibinin kısıtlandığı görülmektedir²⁰².

Bu çerçevede Direktif'in 27'nci maddesinin 1'inci fıkrasında yapılan değişiklikle, bir yavru şirketin, paylarının en az %90'ına sahip olan hakim şirket ile birleşmesi durumunda, Üye Devletlerce iç hukuklarında yapılacak düzenlemelerde, devralınan şirket genel kurul kararı aranmasının öngörülemediği düzenlenmiştir²⁰³. Bunun yerine ya azınlık pay sahiplerine, paylarının devralan şirket tarafından uygun nakit tazminat karşılığında devralınmasını isteme hakkı (*Andienungsrecht*) tanınması ya da 2'nci fıkraya yapılan eklemeye, üye devletlerin, devralan şirketin, öncesinde bir aleni pay alım teklifinin bulunması koşulu aranmaksızın, hakim ortağa azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alma hakkı verilmesi şartı öngörülmüştür.

²⁰¹ Oliver **SCHRÖDER**/ Stefan A. **WIRSCH**, "Formwechsel und anschließender Squeeze-out", Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (ZGR) 2012, s.676.

²⁰² **SCHRÖDER/WIRSCH**, s.676.

²⁰³ Keza Yönetim Kurulu tarafından birleşme raporu hazırlanması (md.9), birleşmenin denetlenmesi (md.10), pay sahipleri için belli bilgilerin hazır bulundurulması (md.11) gibi koşulların aranmaması da diğer kolaylıklardandır (**SCHRÖDER/WIRSCH**, s.677).

B. Birleşik Krallık

Anglo – Sakson Hukuk sisteminin eski prensiplerinden bir tanesi, “başka bir şirkete (devrolunan şirkete) ait payları almak üzere teklifte bulunan şirketin (devralan şirket), devrolunan şirket pay sahiplerini rızaları dışında paylarını devretmeye zorlayamayacaklarına ilişkindir²⁰⁴.

Söz konusu prensip, ilk kez 1929 tarihli Companies Act (CA) Sec. 50 ile değiştirilmiş ve satın alma hakkı Birleşik Krallık Hukuku ile ilk defa uygulama alanı bulmuştur²⁰⁵.

Sırasıyla, 1948 tarihli Companies Act Sec. 209; 1985 tarihli Companies Act Sec. 429 ve nihayet 2006 tarihli Companies Act Sec. 979’da kendisine yer bulan satın alma hakkı, satma hakkıyla birlikte²⁰⁶ yaklaşık yüz yıllık köklü bir uygulamaya sahip olmasının yanında, başta 2004/25/EC sayılı Direktif ile Üye Devletler olmak üzere, dünyada pek çok hukuk sistemi için ilham kaynağı olmuştur.

Birleşik Krallık Hukukunda satın alma hakkının doğuşu, tamamen aleni pay alım teklifleri bağlamında gerçekleşmiştir. Bir şirketi tümüyle ele geçirmek amacıyla aleni pay alım teklifinde bulunan kimsenin, teklifinin geçerliliğini belli bir kabul oranına ulaşması koşuluna bağlaması mümkün görülüyor ise de, %100 kabul oranına ulaşmadığı gerekçesiyle bir teklifin münfesihi kılınması söz konusu olamamaktadır. Bu gibi durumlar karşısında, teklif sahibinin şirket içindeki muhalif veya en azından kendisiyle birlikte hareket etmeyen pay sahiplerini çıkararak, şirkette tek pay sahibi olma düşüncesi egemen olmuş ve satın alma hakkı müessesesi benimsenmiştir²⁰⁷.

Bu düşünceye uygun olarak, Birleşik Krallık Hukukunda satın alma hakkının en karakteristik özelliğinin, başarılı bir aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak gündeme gelebileceği olduğunu söylemek mümkündür.

Aleni pay alım tekliflerine ilişkin olarak Birleşik Krallık Hukukundaki en temel düzenleme, 1968 tarihli “The City Code on Takeovers and Mergers” olarak

²⁰⁴ Robert R. PENNINGTON, *Company Law*, London, 1979, s.826; MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.450.

²⁰⁵ GOWER/DAVIES, N. 28-68; MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.450; ELST/STEEN, s.397.

²⁰⁶ Birleşik Krallık Hukukuna satma hakkı ilk kez 1986 tarihli Companies Act Sec. 983 ile girmiştir (ELST/STEEN, s.397).

²⁰⁷ GOWER/DAVIES, N.28-68.

karşımıza çıkmaktadır. Bağlayıcılığı olmayan bir takım kurallar ihdas eden düzenleme, zaman içerisinde bazı değişiklikler geçirmekle birlikte, gerek Direktif'teki hükümleri etkilemek suretiyle dolaylı olarak, gerekse 2006 tarihli Companies Act ile kanuni bir zemine oturtulmasıyla doğrudan bağlayıcı hale gelmiştir.

2006 tarihli Companies Act sistemi uyarınca aleni pay alım teklifi, bir şirketin tüm hisselerinin veya teklifin yapıldığı esnada teklif sahibine ait olanlar hariç olmak üzere bir veya daha fazla pay grubundaki tüm hisselerin ele geçirilmesi amacıyla yapılan teklif olarak nitelendirilmiştir²⁰⁸ (CA Sec. 974). Dikkat çekilmesi gereken husus, teklifin ayırım gözetmeksizin tüm paylara yöneltilmiş olmasıdır²⁰⁹. Yukarıda 2004/25/EC sayılı Direktif'in 15'inci maddesinin 5'inci fıkrasına ilişkin olarak yapılan açıklamalara paralel olarak, satın alma hakkı pay grupları temelinde kullanılabilirdiğinden, bir pay grubundaki tüm payları almak üzere yapılan bir aleni pay alım teklifi neticesinde de, -diğer koşulların varlığı halinde- o grupta sınırlı olmak üzere satın alma hakkının kullanılabilmesi mümkün olacaktır²¹⁰.

CA Sec. 979/2 uyarınca satın alma hakkının kullanılabilmesi için teklifin, kapsamı içerisindeki payların en az %90'ını temsil eden oranda kabul edilmiş olması ve söz konusu payların oy hakkına sahip paylar olması durumunda, oy haklarının en az %90'ını temsil ediyor olması gerekmektedir²¹¹. Böylece Birleşik Krallık Hukukunda satın alma hakkının kullanılması için 2'li eşik kriterinin (dual test) varlığından söz etmek mümkündür²¹². Öncelikle teklif sahibince, teklifin kapsamına giren payların, hedef şirket sermayesinin %90'ına karşılık gelen oranda elde edilmiş olması aranmaktadır. Ancak başlı başına bu husus yeterli olmamakta, ayrıca teklifin yöneltildiği paylar oy hakkına sahip ise, teklifin oy haklarının en az %90'ını kapsayacak oranda kabul edilmiş olması da gerekmektedir²¹³.

Bu doğrultuda teklif sahibinin, tekliften önce sahip olduğu sermaye ve/veya oy hakkı oranının ya da teklif sonrasında şirket sermayesi veya oy hakkının kaçta kaçına sahip olduğunun, Companies Act bakımından satın alma hakkının

²⁰⁸ ELST/STEEN, s.397.

²⁰⁹ GOWER/DAVIES, N.28-69.

²¹⁰ GOWER/DAVIES, N.28-69.

²¹¹ GOWER/DAVIES, N.28-69; ELST/STEEN, s.410.

²¹² ELST/STEEN, s.410.

²¹³ Eşik konusunda bkz.: İkinci Bölüm, III., A.

kullanılmasında hiçbir önemi bulunmamaktadır. Hatta teklif öncesinde teklif sahibinin elindeki sermaye ve oy hakkı oranı ne kadar yüksekse, bu durum teklifin kabul oranını da o oranda azaltacağından, teklifin %90'lık kabul oranına ulaşması ve bu sayede satın alma hakkının kullanılması da bir o kadar zorlaşmaktadır²¹⁴.

Direktif'in 15'inci maddesinin 2'nci fıkrasının (b) bendinde yer alan teklifin kabul ölçüsüne dayanan CA sistematigi, Kıt'a Avrupası hukuk sistemlerine kıyasla daha güç bir koşul öngördüğünden, eşik oranı, pek çok Kıt'a Avrupası Hukuk sisteminden farklı olarak %95 değil, %90 olarak tayin edilmiştir²¹⁵.

Birleşik Krallık sistematiginde, satın alma hakkının uygulama alanı, pek çok hukuk düzenine kıyasla geniş sayılabilir. Nitekim halka açık veya kapalı şirketler bakımından hakkın kullanılması gündeme gelebileceği gibi, teklif sahibinin de bir şirket şeklinde örgütlenmiş olması koşulu aranmamıştır²¹⁶.

CA düzenlemesinde satın alma hakkının prosedürüne ilişkin de bir takım koşullar öngörüldüğü tespit edilmektedir. Bunlardan ilki, Direktif'e paralel olarak, satın alma hakkının, kendisine dayanak teşkil eden teklifin sona ermesinden itibaren 3 ay içerisinde kullanılması şartıdır (CA Sec. 980/2). Direktif'in yürürlüğe girmesinden önce yürürlükte bulunan 1985 tarihli CA Sec. 429'da, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin süre 4 ay olarak düzenlendiği halde²¹⁷, AB müktesebatının yeknesaklaştırılması amacı doğrultusunda Direktif'teki üç aylık süre sınırlaması Birleşik Krallık Hukukunda da benimsenmiştir.

Hakkın kullanılması, pek çok hukuk sisteminden farklı olarak, teklif sahibinin teklifi kabul etmeyen, "kalan" pay sahiplerine yapacağı tek taraflı irade açıklaması, başka bir deyişle ihbar (*notice*) ile gerçekleştirilmektedir (CA Sec. 979/4). Söz konusu ihbarın kanunda öngörülen koşulları sağlaması, satın alma hakkının

²¹⁴ GOWER/DAVIES, N.28-71.

²¹⁵ Bkz.: İkinci Bölüm, III., A.

²¹⁶ GOWER/DAVIES, N.28-69.

²¹⁷ Jürgen J. SIEGER/ Kai HASSELBACH, "Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-Out) im ausländischen Recht", Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2001, s.927. 1948 tarihli Companies Act'te ise söz konusu süre iki ay olarak düzenlenmiştir (PENNINGTON, Company Law, s.826).

kullanılması için yeterli olup, ayrıca hedef şirketin genel kurulu, bir idari otorite veya mahkeme tarafından verilecek bir karara da ihtiyaç bulunmamaktadır²¹⁸.

Bununla birlikte satın alma hakkı prosedürünün adil bir biçimde işleminin temin edilmesi amacıyla, azınlık pay sahipleri için belli gerekçelerle mahkemeye itirazda bulunma hakkı tanınmıştır. Bu çerçevede teklif sahibinin satın alma hakkını kullanmaya yetkili olmadığı veya teklif sahibinin yetkili kılındığı koşulların, mahkeme nezdinde uygun mütalaa edilmeyeceği gerekçelerinden biriyle mahkemeye başvurulabileceği düzenlenmiştir²¹⁹.

Uygulamada ise Mahkemelerin satın alma hakkı prosedürüne çok fazla müdahil olmadıkları, yalnızca önerilen fiyatın adaletsiz olduğu hallerle sınırlı olmak üzere karar verdikleri görülmektedir ki, bu durumlarda dahi olumlu bir yaklaşım sergilendiğini söylemek güçtür²²⁰. İspat yükünün azınlık pay sahipleri üzerinde olmasının da durumu güçleştirdiği belirtilmektedir.

Nihayet bedele yönelik itirazların varlığında ihtilafın konusu, önerilen bedelin azınlık pay sahiplerinin yitirdikleri mülkiyet hakkının veya ellerinden alınan girişim özgürlüğünün tam olarak karşılığını alıp almadıkları değil, payları karşılığında azınlığa önerilen fiyatın ticari olarak makul bir teklif fiyatı olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceği meselesidir²²¹.

C. İsviçre

Satın alma hakkının düzenlendiği bir diğer hukuk sistemi ise İsviçre'dir. İsviçre Hukukunda azınlık pay sahiplerinin elimine edilmesi imkanını tanıyan iki farklı hukuki yol bulunmaktadır. Bunlardan ilki, birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesidir.

Fusionengesetz (FusG)²²² (*Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Malvarlığının Devrine İlişkin Federal Kanun; kısaca: İsviçre Birleşme Kanunu*), 1 Temmuz 2004

²¹⁸ Bkz.: Üçüncü Bölüm, I., C.

²¹⁹ GOWER/DAVIES, N.28-72.

²²⁰ MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.452.

²²¹ MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.452.

²²² BBl 2003 6691, 14.10.2003, Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögenübertragung (Fusionengesetz, FusG) <<https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20001208/201401010000/221.301.pdf>> (Erişim Tarihi: 30.01.2016).

tarihinde yürürlüğe girmiş olup, adından da anlaşılacağı üzere, şirket birleşmeleri durumunda uygulama alanı bulabilecek bu düzenleme çerçevesinde, belli koşulların varlığı halinde, küçük pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılması imkanı getirilmiştir²²³.

Çalışmamızın kapsamı dışında kalan bu konuda ayrıntılı açıklamalardan kaçınılarak, ilgili düzenleme kısaca tanıtılmakla yetinilecektir.

Bilindiği üzere birleşme işlemlerinde pay sahipliğinin korunması ilkesi geçerlidir²²⁴. Bununla birlikte Art. 8 FusG'de bu genel prensibe istisna getirilmiş ve birleşme sürecinde kendilerine ödenecek tazminat karşılığında küçük pay sahiplerinin ihtiyari veya zorunlu olarak pay sahipliği statülerini kaybetmelerinin yolu açılmıştır²²⁵.

Art. 8 FusG'de, öncelikle birleşmeye katılan şirketlerin birleşme sözleşmesinde, ortaklara, pay ve ortaklık hakları ile ayrılma akçesi arasında bir seçim yapabilme imkanının tanınabileceği öngörüldükten sonra (Abs. 1)²²⁶, birleşme sözleşmesinde sadece ayrılma akçesi ödenmesinin kararlaştırılabilmesi imkanı da getirilmiştir (Abs. 2).

Bununla birlikte, azınlığın ortaklıktan çıkarılması neticesini sağlayan bu düzenlemenin, anayasal güvence altındaki mülkiyet hakkını ihlal etmemesini temin etmek amacıyla, daha ağır bir nisabın varlığı koşulu öngörülmüştür. Esasen devrolunan şirket genel kurulu tarafından birleşme sözleşmesinin onaylanması, başka bir ifadeyle birleşme kararının alınması için, Art. 18 Abs. 1. lit. a FusG uyarınca, anonim şirketlerde sermayenin salt çoğunluğunun temsil edilmesi koşuluyla, genel kurulda temsil edilen oy haklarının üçte ikisinin olumlu oyunun varlığı yeterli görüldüğü halde, Abs. 5'de birleşme sözleşmesinde ortaklara yalnızca ayrılma akçesi ödenmesinin kararlaştırılabilmesi, birleşme kararının devrolunan şirketin oy hakkına sahip ortaklarının en az %90'ı tarafından kabul edilmesi koşuluna bağlanmıştır.

Düzenlemenin lafzı karşısında İsviçre doktrininde söz konusu oranın hesaplanmasında, ortak sayısının mı yoksa oy hakkını haiz sermaye oranının mı

²²³ İsviçre Hukukunda birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesi için bkz.: Mark **MAUERHOFER**, Squeeze-Out Merger (Die zwangsweise Abfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 Fusionsgesetz), Bern, 2009.

²²⁴ **MAUERHOFER**, s.29 vd.

²²⁵ **GOTSCHEV/STAUB**, s.277.

²²⁶ Karş: TTK md.141.

dikkate alınacağı konusunda bir tartışma ortaya çıkmıştır. Bizim de katıldığımız hakim görüş, devrolunan şirketin türüne göre bir ayrıma gidilerek, anonim, sermayesi paylara bölünmüş komandit ve limited şirketlerde eşğin oy hakkına sahip sermayeye göre; buna karşın kooperatifler bakımından kafa sayısına göre tespit edilmesi yönündedir²²⁷.

Birleşme sözleşmesinde devralınan şirketteki küçük pay sahiplerine yalnızca ayrılma akçesi ödenmesi yolunun açılmasıyla, azınlığın ortaklıktan çıkarılması yolunun dolaylı olarak açıldığı söylenebilecektir. Zira devrolunan şirkette %10'luk oy hakkı çoğunluğunu oluşturamayan –küçük– pay sahipleri, birleşme sözleşmesine sadece ayrılma akçesi seçeneğinin konulmasını engelleme iktidarından yoksun olup, zorunlu olarak ayrılma akçesi karşılığında ortaklıktan çıkarılma durumunda kalmaktadır.

O halde İsviçre'de Art. 8, Abs. 2 FusG'de öngörülen birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarılma müessesesinde eşik, Art. 15, Abs. 5 FusG uyarınca %90 olarak karşımıza çıkmaktadır.

İsviçre Hukukunda satın alma hakkına ilişkin ikinci düzenleme ise, Art. 33 Börsengesetz (BEHG) (*Borsalar ve Menkul Kıymet Alım Satımı Hakkında Federal Kanun, kısaca: Borsalar Kanunu*) 'de²²⁸ yer alan, “*kalan iştirak senetlerinin hükümsüz kılınması*” başlıklı düzenlemedir.

Söz konusu düzenleme, Birleşik Krallık sistemi ile paralel biçimde, aleni pay alım teklifi neticesinde bir şirketi ele geçirmek isteyen “teklif sahiplerinin (Anbieter)”, teklifi kabul etmeyen pay sahiplerini şirketten çıkararak, hedef şirket üzerinde mutlak kontrol sağlamaları ihtiyacı gözetilerek benimsenmiştir²²⁹. Zira teklif prosedürü neticesinde hedef şirketi tümüyle kendi organizasyonuna dahil edebileceğini bilmek, aleni pay alım tekliflerini teşvik eden en önemli motivasyonlardan biridir²³⁰.

²²⁷ MAUERHOFER, s.144 vd. ve özellikle s.149; GOTSCHÉV/STAUB, s.279.

²²⁸ BBl 1995 II 419, 04.04.1995, Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG), <<https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19950081/201601010000/954.1.pdf>> (Erişim Tarihi: 30.01.2016).

²²⁹ GOTSCHÉV/STAUB, s.265.

²³⁰ TSCHÄNI, s.38; GOTSCHÉV/STAUB, s.271. Ayrıca bkz.: Birinci Bölüm, IV., F.

Buna uygun olarak, Art. 33 BEHG'nin kanun sistematigindeki yeri, aleni pay alım tekliflerine (*öffentliche Kaufangebot*) ilişkin 5'inci Bölüm içerisinde. Bu bağlamda, BEHG sistematiginde satın alma hakkının, ancak bir aleni pay alım teklifi neticesinde kullanılması söz konusudur.

Aleni pay alım tekliflerinin uygulama alanı, doğal olarak satın alma hakkının uygulama alanını da belirleyecektir. Art. 22, Abs.1, lit. (a) BEHG uyarınca, aleni pay alım tekliflerinin, pay senetleri tamamen veya kısmen borsada işlem gören şirketler bakımından gündeme gelebileceği düzenlenmiştir. Satın alma hakkının da ancak aleni pay alım teklifleri kapsamında gündeme gelebileceği düşünüldüğünde, BEHG kapsamında satın alma hakkının uygulama alanının borsaya kote edilmiş şirketlerle sınırlı olduğu sonucuna varılacaktır.

Pay senetlerinin kısmen borsada işlem görmesinden kasıt, birden fazla pay grubu bulunan şirketlerde, bunlardan en azından birinin borsaya kote edilmesidir²³¹. Bununla birlikte İsviçre doktrininde hakim görüş, aleni pay alım teklifinin gerçekleştirildiği esnada borsaya kote edilmiş olma koşulunun varlığının yeterli olduğu, sonraki süreçte, örneğin satın alma hakkının sonuçlanmasına ilişkin kararın verildiği esnada, şirketin borsa kotundan çıkmış olmasının bir sorun teşkil etmeyeceği yönündedir²³².

Art. 22 BEHG anlamında aleni pay alım tekliflerinin kapsamına, gerek gönüllü olarak, gerekse zorunlu olarak yapılan pay alım teklifleri dahil olduğundan, her ikisinin ardından da satın alma hakkının kullanılabilmesi mümkündür²³³.

Art. 33 BEHG uyarınca, satın alma hakkının kullanılabilmesinin en temel koşulu, teklif sahibinin aleni pay alım teklifi neticesinde hedef şirketin oy haklarının %98'inden fazlasını ele geçirmelidir²³⁴.

Düzenlemede eşik yalnızca oy hakkı ölçüsü dikkate alınarak tespit edilmiş olup, hedef şirket tarafından halihazırda oyda imtiyazlı paylar ve/veya oydan yoksun

²³¹ GOTSCHÉV/STAUB, s.272.

²³² TSCHÄNI, s.40-41; GOTSCHÉV/STAUB, s.272.

²³³ TSCHÄNI, s.41; GOTSCHÉV/STAUB, s.272.

²³⁴ Eşiğin oranı konusunda Karş.: İkinci Bölüm, III., A.

paylar bulunması olasılığında, oy haklarının %98'i bulması yeterli görülmekte, ayrıca sermaye oranı bakımından değerlendirme yapılmamaktadır²³⁵.

%98'lik eşığe ulaşılması konusunda, İsviçre doktrininde hakim görüş, pay iktisabının mutlaka aleni pay alım teklifi kapsamında yapılması değil, teklifin sona ermesini müteakip kesin bir zaman dilimi gerçekleşmesi yönündedir. Bu çerçevede, aleni pay alım teklifi sona erdikten sonra da, teklif sahibinin %98'lik eşığe ulaşabilmek için, pay iktisap edebileceği ve bu surette satın alma hakkını kullanabileceği kabul edilmektedir²³⁶.

Eşik konusunda vurgulamakta fayda gördüğümüz bir husus da, Birleşik Krallık Hukuku ve 2004/25/EC sayılı Direktif sistematüğinden farklı olarak, hedef şirkette birden fazla pay grubu bulunması olasılığında, söz konusu eşığın her bir pay grubu için aşılması şartının aranmamasıdır²³⁷. Hedef şirketin oy hakları toplamının %98'inin aşılması yeterli görülmektedir.

Tespit edebildiğimiz kadarıyla dünyada en yüksek eşik oranına sahip Art. 33 BEHG'de yer alan %98'lik oranın, en azından hedef şirket oy haklarının %95'ine hatta hedef şirket sermayenin ve oy haklarının %90'ına indirilmesi konusunda İsviçre Doktrininde bazı görüşler ileri sürüldüğü görülmektedir²³⁸. Yine de uygulamada gerek dostça yapılan, gerekse hedef şirketin karşı önlemleri etkisiz hale getirildikten sonra dostça olmayan aleni pay alım tekliflerinde, söz konusu eşığın aşılarak satın alma hakkının kullanılabilirdiği tespit edilmektedir²³⁹.

Satın alma hakkının kullanılması, Art. 33 BEHG sisteminde de bir hak düşürücü süreye bağlanmıştır. Söz konusu düzenleme uyarınca teklif sahibinin 3 aylık süre içerisinde, kalan payların hükümsüz kılınmasını sağlamak üzere mahkemeye müracaat etmesi gerekmektedir. Söz konusu 3 aylık sürenin, hakim görüş uyarınca aleni pay alım teklifinin sona erdiği tarihten itibaren başlayacağı kabul edilmektedir²⁴⁰.

²³⁵ TSCHÄNI, s.41.

²³⁶ TSCHÄNI, s.43. Söz konusu pay edinimlerinin, şüphesiz aleni pay alım teklifinin sona ermesinden itibaren başlayan 3 aylık hak düşürücü süre içerisinde yapılması gerekmektedir.

²³⁷ GOTSCHÉV/STAUB, s.273.

²³⁸ TSCHÄNI, s.50; GOTSCHÉV/STAUB, s.273.

²³⁹ TSCHÄNI, s.50.

²⁴⁰ TSCHÄNI, s.44; aynı yönde bkz.: GOTSCHÉV/STAUB, s.275.

Hükümsüz kılınacak paylar karşılığında azınlık pay sahiplerine, satın alma hakkı prosedürünü tetikleyen aleni pay alım teklifinde, paylar karşılığında nakit ödeme yapılmış ise teklif fiyatı ödenir; pay senedi takasında bulunulmuş ise söz konusu pay senetleri devredilir²⁴¹. Azınlık pay sahiplerine ödenecek karşılığı düzenleyen Art. 33, Abs. 2 BEHG’de, aleni pay alım teklifi ile satın alma hakkı süreci arasında geçen süreyi dikkate alan bir faiz veya hükümsüz kılınan paylar karşılığı ödenecek hisselerin değerinde bir farklılık oluşması hali için bir denkleştirme uygulaması öngörülmemiştir²⁴².

Mukayeseli Hukuktaki pek çok düzenlemeden farklı olarak²⁴³ Art. 33 BEHG kapsamında satın alma hakkının kullanılmasında mahkemeye aslî bir fonksiyon tanınmıştır. Buna göre kalan payları hükümsüz kılmak isteyen teklif sahibinin, hak düşürücü süre içerisinde mahkemeye müracaat etmesi, başka bir ifade ile hedef şirket aleyhinde dava açması gerekmektedir²⁴⁴. Yetkili mahkeme, şirket merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir²⁴⁵.

Yargılamanın konusu, satın alma hakkının koşullarının sağlanıp sağlanmadığından ibaret olup, hükümsüz kılınacak paylar karşılığında kalan pay sahiplerine ödenmesi teklif edilen bedelin hakkaniyete uygun olmaması, Mahkemece incelenmez. Bedelin adil olmadığını düşünen azınlık pay sahiplerinin, bu hususta aleni pay alım teklifi sürecinde itirazda bulunması gerekmektedir²⁴⁶.

Mahkeme, satın alma hakkının şartlarının varlığını tespit ederse, kalan pay sahiplerine ait payların hükümsüz kılınmasına karar verir²⁴⁷. Söz konusu karar neticesinde, azınlık pay sahipleri, payları üzerindeki mülkiyet hakkını yitirirken, pay bedellerinin ödenmesi veya değiş tokuş teklifinde bulunulmuşsa söz konusu payların mülkiyetinin kendilerine devri konusunda bir talep hakkına kavuşur²⁴⁸. Buna karşılık teklif sahibi de, paylar karşılığı taahhüdünün yerine getirilmesiyle, hükümsüz kılınan paylar yerine yeni paylar çıkarılarak kendisine verilmesini talep edebilir.

²⁴¹ **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

²⁴² **TSCHÄNI**, s.48; **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

²⁴³ Satın alma hakkının kullanılması prosedürü konusunda bkz.: Üçüncü Bölüm, I, C.

²⁴⁴ **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

²⁴⁵ **TSCHÄNI**, s.47; Yabancılık unsurunun varlığı halinde de, aynı şekilde davalı hedef şirket merkezinin bulunduğu yer mahkemesi yetkilidir (**GOTSCHEV/STAUB**, s.275).

²⁴⁶ **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

²⁴⁷ İsviçre Hukukunda satın alma hakkının mahkemeye müracaatla kullanılması konusunda detaylı açıklamalar için bkz.: Üçüncü Bölüm, I, C., 4.

²⁴⁸ **TSCHÄNI**, s.47.

D. Avusturya

Satın alma hakkının düzenlendiği hukuk sistemlerinden bir diğeri de Avusturya'dır.

Konunun düzenleniş biçimi bakımından Avusturya Hukuku, diğer sistemlere kıyasla büyük bir özellik arz etmektedir. Zira satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerin genellikle genel nitelikli Şirketler Kanunlarında (Birleşik Krallık: CA; Almanya: AktG) veya sermaye piyasası mevzuatlarında (İsviçre: BEHG) yer aldığı görülmektedir.

Buna karşın Avusturya yasa koyucu satın alma hakkını ayrı bir kanun çıkarmak suretiyle düzenleme yoluna gitmiştir. Azınlık pay sahiplerinin çıkarılması Hakkında Federal Kanun ²⁴⁹ (*Bundesgesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern*; Kısaca: *Gesellschafter-Ausschlussgesetz* veya *ÖGesAusG*) 20 Mayıs 2006 tarihinde kabul edilmiştir. 11 maddeden oluşan düzenlemenin, Alman Hukuku ile büyük benzerlikler taşıdığı görülmekle birlikte, temel farklıların mevcudiyeti de dikkat çekmektedir.

İki farklı satın alma hakkı usulü benimsenen Kanunun, § 1 *ÖGesAusG* vd. hükümlerinde, §§327a – f *AktG* hükümlerine paralel olarak, hakim pay sahibinin hedef şirketin sermayesinin %90'ına sahip olduğu her durumda uygulama alanı bulabilecek bir prosedür öngörüldükten sonra, § 7 *ÖGesAusG* vd. hükümlerinde ise, §§ 39a – c *WpÜG* düzenlemesine paralel, aleni pay alım teklifiyle bağlantılı ayrı bir satın alma hakkı usulünün benimsendiği görülmektedir²⁵⁰.

§ 1 *ÖGesAusG* uyarınca düzenlemenin uygulama alanı, sermaye şirketleri olarak belirlenmiştir. §327a *AktG* düzenlemesinden farklı olarak, limited şirketler bakımından da satın alma hakkının benimsenmiş olması dikkat çekicidir. Kanunun kabul edildiği süreçte, kişi ortaklıklarına benzer özellikleri sebebiyle limited ortaklıkların düzenlemenin uygulama alanı kapsamına dahil edilmesi Avusturya Hukukunda da tartışılmış ancak, düzenleme bu şekilde yasalaşmıştır²⁵¹.

²⁴⁹ ÖBGBl. I Nr.75/2006.

²⁵⁰ MünchKommAktG/**KALLS**, Einl. *ÖGesAusG*, Rn.4.

²⁵¹ MünchKommAktG/**KALLS**, § 1 *ÖGesAusG*, Rn.4.

Hedef şirketin merkezinin mutlaka Avusturya’da bulunması gerekmektedir²⁵².

§ 327a AktG’de hakim pay sahibinin aşması gereken eşik, hedef şirket sermayesinin %95’i olarak öngörüldüğü halde, § 1 ÖGesAusG’de, %90 olarak belirlenmiştir. Hakim pay sahibinin, genel kurul tarafından satın alma hakkının kullanılmasına ve payların kendisine devrine ilişkin kararı aldığı esnada, söz konusu koşulun sağlanması zorunludur²⁵³.

E. Almanya

Birleşik Krallık Hukukunun aksine, Almanya’da XX. yy. ın sonuna kadar, anonim şirketlerde azınlığın şirketten çıkarılmasına ilişkin yasal bir düzenleme yapılmamış, tam aksine şirketten çıkarılmaya karşı, azınlığı koruyucu bir düşünce hakim olmuştur.

Bu süreçte, azınlık pay sahiplerini şirketten çıkarmaya yönelik hükümler doğrudan ve dolaylı çıkarma yöntemleri olarak iki başlık altında değerlendirilmekteydi. Doğrudan çıkarma halleri, genel itibariyle § 64 AktG’de düzenlenen sermaye koyma borçlarını ifada temerrüde düşen pay sahiplerinin ıskatı (*Kaduzierung*) ile § 237 AktG uyarınca paylara el konulmasından (*Einziehung*) ibaretti. Bu iki hüküm açısından ortak olan özellik, -tartışmalı olmakla birlikte- çıkarmanın haklı bir sebebe dayanması olarak karşımıza çıkmaktadır²⁵⁴.

Bununla birlikte, anonim şirketlerin önemi özellikle 1990’lı yıllardan itibaren büyük ölçüde artmış ve sayısı önemli miktarda artan anonim şirketlerin büyük çoğunluğu bir şirketler topluluğu içerisinde yer almış²⁵⁵, ve bunların da bir veya birkaç pay sahibinin kontrolünde bulunduğu gözlenmiştir²⁵⁶.

Dolaylı çıkarma halleri ise, § 179a AktG kapsamındaki “devredici tasfiye²⁵⁷ (*übertragende Auflösung*)” ile § 320 AktG’de düzenlenen “çoğunluk kararına dayalı

²⁵² MünchKommAktG/**KALLS**, § 1 ÖGesAusG, Rn.6.

²⁵³ MünchKommAktG/**KALLS**, § 1 ÖGesAusG, Rn.13.

²⁵⁴ **FLEISCHER**, s.759.

²⁵⁵ 1983 verileriyle kıyaslandığında, anonim şirket sayısı 2009’da yaklaşık 17.000 gibi bir sayı ile sekize katlandığı görülmektedir (**BÖHLER**, s.1).

²⁵⁶ **BÖHLER**, s.1.

²⁵⁷ **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.205.

bütünleştirme (*Mehrheitseingliederung*)” kurumlarıdır²⁵⁸. Söz konusu hükümler, şirketler topluluğu hukukuna yönelik düzenlemeler olmakla birlikte, uygulama alanları oldukça dar kapsamlıdır. Devredici tasfiyede hedef şirketin tüm malvarlığı hakim pay sahibine veya onun hakimiyetindeki bir başka şirkete külliyen devrolurken, şirket tasfiye edilir²⁵⁹. Böylece hedef şirkette yer alan azınlık pay sahipleri, nakit tasfiye payı karşılığında pay sahipliğini yitirmiş olurlar. Söz konusu devir sözleşmesinin yapılabilmesi için hedef şirket genel kurulunda %75’lik nisap yeterli kabul ediliyor²⁶⁰ ve nihai olarak azınlığın şirketten çıkarılması neticesi sağlanıyor ise de, bu sonuca ulaşılacak için şirketin de tasfiye edilmesi bir zorunluluk olarak öngörülmektedir²⁶¹.

Bütünleştirme müessesesinde de bütünleştirilen şirket, tümüyle ana şirketin hakimiyeti altına girmektedir. İki şirket arasındaki ilişki öyle iç içe geçmektedir ki, ortaya çıkan durum birleşme ile mukayese edilmektedir. Ancak birleşme ile bütünleştirme arasındaki en önemli farklılık, bütünleştirilen şirketin hukuki tüzel kişiliğinin devam etmesidir. Bütünleştirme kararı ile, bütünleştirilen şirketteki azınlığın pay sahipliği statüsü, uygun miktarda tazminat²⁶² karşılığında sona ermektedir. Bu özellikleri dikkate alındığında, bütünleştirme kurumunun, satın alma hakkına yönelik ihtiyacı karşıladığı düşünülse de, bütünleştiren ve bütünleştirilen şirketlerin anonim şirket şeklinde örgütlenmesi zorunluluğu²⁶³, her iki şirketin de merkezinin Almanya’da bulunması şartının aranması, topluluk ilişkisine giren şirketlerin genellikle çok uluslu nitelik taşıması karşısında, uygulamadaki ihtiyaca cevap vermemektedir.

Söz konusu gelişmeler, mukayeseli hukukta ortaya çıkan durum ve özellikle Forum Europaeum’da, azınlığın şirketten çıkarılması hakkının tanınmasına yönelik

²⁵⁸ **FLEISCHER**, s.759.

²⁵⁹ Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.4, (Herausgegeben von **GOETTE**, Wulf/**HABERSACK**, Mathias/**KALLS**, Susanne), München, 2011, (Ursula **STEIN**), §179a, Rn.71 vd.; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, Vor § 327a, Rn.11; **JAKOBS**, s.46;

²⁶⁰ **HÜFFER**, § 179a, Rn.11; MünchKommAktG/**STEIN**, §179a, Rn.50.

²⁶¹ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, Vor § 327a, Rn.11.

²⁶² Bütünleştirme kurumunda pay sahipliğini yitiren azınlık pay sahiplerine tazminat olarak kural olarak bütünleştiren şirket payları verilirken, §§ 327a-f AktG hükümleri uyarınca tazminatın nakit olması zorunludur (**HÜFFER**, § 327a, Rn.4; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, Vor § 327a, Rn.10).

²⁶³ § 327a AktG uyarınca, satın alma hakkının kullanılmasında hedef şirketin bir sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket olması da mümkündür (Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., a., i.).

öneriler doğrultusunda²⁶⁴, Alman doktrininde azınlığın şirketten çıkarılmasına imkan verecek bir düzenleme yapılması yönünde bir kanı hakim olmuştur²⁶⁵.

Nihayet 20.12.2001 tarihinde kabul edilen ve 1.1.2002'den itibaren yürürlüğe giren “Aleni Teklifile İşletmenin Devralınması ve Kıymetli Evrak İktisabının Düzenlenmesine İlişkin Kanun (Gesetz zur Regelung von Öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und Unternehmensübernahmen²⁶⁶; kıs.: WpÜG) ile AktG'in dördüncü bölümüne, “Azınlığın çıkarılması (Ausschluss von Minderheiten)” başlıklı §§ 327a – 327f AktG hükümleri ile yapılan eklemeye, söz konusu müessese Alman Hukukuna dahil olmuştur.

Gerçekten de yürürlüğe girdikten sonra henüz birkaç yıl içinde 150'yi aşkın sayıda²⁶⁷; Haziran 2007 itibariyle 292²⁶⁸; 2007 yılı sonu itibariyle de toplamda 317 şirkette azınlık pay sahiplerinin çıkarılması prosedürünün işletildiği dikkate alındığında²⁶⁹, Alman uygulamasında bu yönde bir ihtiyaç bulunduğu sonucuna varmak oldukça isabetli olsa gerekir.

1. Satın Alma Hakkının Çeşitli Görünüş Biçimleri

2002 yılında §§ 327a-f AktG hükümleriyle Alman anonim şirketler hukukunda, satın alma hakkı (Squeeze-Out) müessesesi uygulamaya girmiş, bundan 2 yıl sonra Avrupa Birliği nezdinde aleni pay alım tekliflerine ilişkin kuralların ve bu çerçevede azınlık pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılması hükümlerinin yeknesaklaştırılması amacıyla, “Aleni Pay Alım Tekliflerine İlişkin Direktif²⁷⁰” yayımlanmıştır²⁷¹.

²⁶⁴ Forum Europaeum Konzernrecht, s.732 vd. Bkz.: Birinci Bölüm, IV., A.

²⁶⁵ KK-WpÜG/HASSELBACH, § 327a, Rn.10; Silke SCHÖPPER, Ausschluss von Minderheitsaktionären in Deutschland und den USA, Berlin, 2007, s.27.

²⁶⁶ BGBl, Nr.72, 22.12.2001, s.3822 vd.

²⁶⁷ SCHÖPPER, s.19.

²⁶⁸ BÖHLER, s.1-2.

²⁶⁹ 2002 yılında 130, 2003 yılında, 57; 2004 yılında 34, 2005 yılında 35, 2006 yılında 32 ve nihayet 2007 yılında 29 adet çıkarma işlemi gerçekleştirilmiştir (STANGE, s.66-67).

²⁷⁰ OJEU, 30.04.2004, Nr. L 142, s.12, “DIRECTIVE 2004/25/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 21 April 2004 on Takeover Bids” <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0025&from=en>> (Erişim Tarihi: 25.01.2016)

ABI. EU, 30.04.2004, Nr. L 142, s.12 “RICHTLINIE 2004/25/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote” <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0025&from=en>> (Erişim Tarihi: 25.01.2016).

²⁷¹ Direktif ile öngörülen sistem hakkı bkz.: Birinci Bölüm, VI., A.

Yukarıda ifade edilmeye çalışıldığı üzere söz konusu Direktif’de, satın alma hakkının kullanılması açısından, hedef şirket paylarının borsada işlem görmesi ve öncesinde bir aleni pay alım teklifinde bulunulması şartları aradığı halde, Direktif’in kabul edildiği tarih itibariyle Almanya’da yürürlükte bulunan §§ 327a-f AktG hükümleri bakımından, bu koşullar söz konusu değildi. Alman yasa koyucu, halihazırda mevcut bulunan satın alma hakkı hükümlerini Direktife uygun hale getirmek yerine, bunları aynen muhafaza ederek, söz konusu Direktifi de ayrıca yasalaştırma yoluna gitmeyi tercih etmiştir²⁷². Bunda şüphesiz, sadece yürürlüğe girdiği yıl olan 2002’de 130 işlemde uygulanan ve sonraki yıllarda da istikrarlı bir biçimde uygulamasını sürdüren §§ 327a-f AktG hükümlerinin başarısı ön planda olsa gerektir²⁷³.

Böylece 2006 yılından itibaren Alman Hukukunda satın alma hakkına ilişkin iki farklı düzenleme karşımıza çıkmaktadır. 2011 yılında da, 2009/109/EG sayılı Direktif ile yürürlüğe sokulan birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesinin, § 62 V Umwandlungsgesetz ile iç hukuka aktarılmasıyla, satın alma hakkına ilişkin bir üçüncü yolun daha açıldığını söylemek mümkündür.

Birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma kurumunun, çalışmamızın kapsamı dışında kalması ve halihazırda , 2009/109/EG sayılı Direktif ile benimsenen sisteme ilişkin yeterli ölçüde açıklamanın Avrupa Birliği Hukuku bahsinde verilmiş olması sebebiyle, § 62 UmwG’e ilişkin detaylı açıklamalarda bulunulmayacaktır.

2. Aleni Pay Alım Teklifine Bağlı Ortaklıktan Çıkarma (übernahmerechtlicher Squeeze out)

14.07.2006 tarihinde §§ 39a – c WpÜG ile yürürlüğe giren aleni pay alım teklifine bağlı ortaklıktan çıkarma müessesesinin, §§ 327a – f AktG hükümlerine kıyasla daha basitleştirilmiş bir prosedür öngördüğü halde²⁷⁴, §§ 327a – f AktG hükümlerine kıyasla uygulama alanının çok daha sınırlı kaldığı ifade edilmektedir²⁷⁵.

²⁷² BGBl. I, 08.07.2006, s.1426 “Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote”.

²⁷³ Julia **KRAFT**/ Julia **REDENIUS-HÖVERMANN**, “Einführung in die Regelungen zum Squeeze-out”, JURA juristische Ausbildung, 1/2013, s.2-3.

²⁷⁴ WpÜG ile getirilen sistemin, AktG sistemine göre aslında pek de önemli bir kolaylık sağlamadığı yönünde bkz.: **SCHÖPPER**, s.235.

²⁷⁵ §§ 327a-f AktG hükümleri yürürlüğe girdiği 2002 yılından 2007 yılına kadar tam 317 defa uygulama imkanı bulduğu halde, aynı zaman dilimi içerisinde aleni pay alım teklifine dayanan

a. Uygulama Alanı

Aleni pay alım teklifine bağlı ortaklıktan çıkarma kurumunun uygulama alanı, Direktif ile paralel olarak dar bir biçimde belirlenmiştir. Buna göre, teklife konu –hedef– şirketin pay senetlerinin, borsada işlem görüyor olması gerekmektedir (§ 1 I WpÜG)²⁷⁶.

Aleni pay alım teklifi yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesinin uygulama alanına ilişkin bir diğer sınırlandırma da zaman yönündendir. § 39a IV WpÜG uyarınca, çıkarma hakkının teklif sahibi tarafından, teklifi için geçerli olan kabul süresinin sona ermesinden itibaren 3 ay içerisinde kullanılması gerekmektedir. Söz konusu sürenin hukuki niteliği hak düşürücü süredir²⁷⁷.

b. Koşulları

WpÜG hükümleri çerçevesinde satın alma hakkının iki temel koşulu bulunmaktadır. Bunlardan ilki, öncesinde bir aleni pay alım teklifi veya zorunlu çağrıda (§§ 35 WpÜG vd.) bulunulması zorunluluğudur (§ 39a I WpÜG).

§§ 29 WpÜG vd. hükümleri uyarınca aleni pay alım teklifi, hedef şirkette hakimiyeti elde etmeye yönelik, ihtiyari nitelikteki tekliftir²⁷⁸. Alman kanun koyucu § 29 II WpÜG’de hakimiyet kavramını, hedef şirketteki oy haklarının asgari %30’unu elde bulundurma olarak tanımlamıştır. O halde ihtiyari nitelikli aleni teklifte bulunabilmek için, teklifte bulunanın hedef şirkette %30 ve daha üstündeki oranda bir oy hakkına sahip olmaması gerekir.

Aleni pay alım teklifi usulünün neticesinde hakimiyetin sağlanması hedeflenmektedir²⁷⁹.

Şayet teklifte bulunan, belirtilen eşiğe aleni pay alım teklifi haricinde bir yolla ulaşmış ise, keyfiyeti derhal ilan etmeli ve kalan pay sahiplerinin paylarını devralmak üzere § 35 WpÜG uyarınca zorunlu çağrıda bulunmalıdır. Söz konusu

ortaklıktan çıkarma kurumu tek bir defa uygulanabilmiştir (**KRAFT/REDENIUS-HÖVERMANN**, s.3). Her ne kadar §§ 39a - b WpÜG hükümleri 14.07.2006 tarihinde yürürlüğe girmiş ise de, söz konusu trendin değiştiğini söylemek güçtür.

²⁷⁶ **SCHÖPPER**, s.225; **STANGE**, s.264-265.

²⁷⁷ **WITTE**, s.59. Karş.: Üçüncü Bölüm, I., A.

²⁷⁸ **KRAFT/REDENIUS-HÖVERMANN**, s.3; **SCHÖPPER**, s.225.

²⁷⁹ **KRAFT/REDENIUS-HÖVERMANN**, s.3.

norm, kalan pay sahiplerinin zarar görmesini engellemek üzere, paylarını uygun bir bedel karşılığında satarak şirketten ayrılmalarını sağlamak amacını gütmektedir²⁸⁰. Uygun bedelin belirlenmesinde iki kriter dikkate alınmaktadır. Bunlardan ilki, hedef şirketin pay senetlerinin ortalama borsa değeri; ikincisi ise teklifte bulunan pay sahibinin, hakimiyet kurmasını sağlayan işlemde, edindiği paylar karşılığında ödemiş olduğu hisse değeridir²⁸¹.

Her iki teklif türü bakımından da ortak olan nokta, teklifin hedef şirkette kalan tüm payları kapsıyor olması ve kalan tüm pay sahiplerine yöneltilmiş olması gerekliliğidir²⁸².

İkinci koşul ise teklif sahibinin, yukarıda belirtilen gönüllü veya zorunlu pay alım teklifi neticesinde, hedef şirketteki oy hakkının en az %95'lik eşiğe ulaşmış olmasıdır. Söz konusu eşiğin, kısa bir zaman dilimi içerisinde aşılmış olması gerekmektedir²⁸³.

Burada önem arz eden nokta, belirtilen eşiğin aşıp aşılmadığının nasıl tespit edileceğidir²⁸⁴. WpÜG sistematigindeki özellik, yasa koyucunun oy hakkına sahip paylar ile oy hakkından yoksun paylar arasında bir ayrıma gitmiş olmasıdır.

Oy hakkına sahip olan payların kendisine devrini sağlamak için, teklif sahibinin hedef şirketin oy hakkının %95'ine sahip olması gerekir (§ 39a I, c.1 WpÜG). Bu açıdan teklif sahibinin oy hakkından yoksun payları dikkate alınmaz²⁸⁵.

Oy hakkından yoksun diğer payların da devrini gerçekleştirebilmek için ise, teklif sahibinin aynı zamanda hedef şirketin esas sermayesinin de %95'ine sahip olması koşulu aranmaktadır (§ 39a I, c.2 WpÜG)²⁸⁶.

²⁸⁰ BT – Drucksache 14/7034, s.30.

²⁸¹ BT – Drucksache 14/7034, s.30.

²⁸² SCHÖPPER, s.225.

²⁸³ KRAFT/REDENIUS-HÖVERMANN, s.3.

²⁸⁴ Karş.: Birinci Bölüm, VI., A.

²⁸⁵ JAKOBS, s.31; SCHÖPPER, s.228.

²⁸⁶ Direktif'in 15'inci maddesinden alınan bu düzenlemenin kaynağı İngiliz Hukukudur. Alman Hukukunda oy hakkına sahip olan paylar ile oy hakkından yoksun paylar arasında bir ayırım yapılmaması ve AktG'deki gibi bir sistemin getirilmesi teklif edilmiştir. Ancak burada kanuni bir "dolanma" söz konusu olup, ilk etapta teklif sahibi hedef şirket sermayesinin %95'ine sahip olmasa dahi, oy hakkına sahip payların devralınmasıyla söz konusu eşik aşılmış olacak ve böylece §§ 327a AktG vd. hükümleri çerçevesinde kalan payların edinilmesi yoluna gidilebilecektir (STANGE, s.266).

c. Usulü

Gönüllü veya zorunlu pay alım teklifi için öngörülen kabul süresinin sona ermesinden itibaren 3 ay içerisinde, teklif sahibinin kalan paylar için satın alma hakkı prosedürünü başlatmak üzere talepte bulunması gerekir²⁸⁷.

Henüz aleni veya zorunlu pay alım teklifi prosedürü devam ederken, teklifin hedef şirketteki oy haklarının %95’lik eşiği geçmeye yetecek ölçüde “kısmen” de olsa kabul edilmesi durumunda dahi, teklif sahibinin bu andan itibaren kalan satın alma hakkını kullanmak üzere talepte bulunması mümkündür (§ 39a IV WpÜG).

Söz konusu talep, § 39 V WpÜG uyarınca, “yer” ve “konu” bakımından münhasır yetkili mahkeme olan, Frankfurt am Main Eyalet mahkemelerine yöneltilir²⁸⁸. Aynı zamanda teklif sahibinin, uygun bir tazminat miktarı da sunması gerekir.

Talebi alan mahkeme, keyfiyeti ilan eder. İlan tarihinden itibaren en erken bir ay sonra talep hakkında karar verilebilir. Bu süreçte mahkeme, koşulların mevcudiyetini ve önerilen tazminat miktarının uygunluğunu inceler ve gerekçeli olarak kararını verir.

Talebin kabulüne ilişkin kararlara karşı Frankfurt am Main Eyalet Yüksek Mahkemesi’nde itiraz yoluna başvurulabilir. Söz konusu itiraz, geciktirici etkiyi haizdir.

Eyalet Yüksek Mahkemesi’nin kararı kesin olup, buna karşı herhangi bir yargısal denetim mekanizması öngörülmemiştir²⁸⁹.

Satın alma hakkı, kararın kesinleşmesiyle birlikte hüküm ifade eder. Bu andan itibaren, diğer pay sahiplerine ait tüm paylar, satın alma hakkını elde eden – hakim– pay sahibine (teklif sahibine) devrolur. Bu paylar karşılığında tedavüle çıkarılan hisse senetleri, bunlar üzerindeki zilyetlik devredilinceye kadar yalnızca uygun bir tazminat konusunda bir teminat oluşturur. Bu noktada dikkat çekilmesi gereken husus, §§ 327a-f AktG hükümlerinden farklı olarak, kalan azınlık pay

²⁸⁷ JAKOBS, s.31 – 32.

²⁸⁸ Karş: Üçüncü Bölüm, I., C.

²⁸⁹ SCHÖPPER, s.232.

sahiplerinin paylarının teklif sahibine geçmesi için, genel kurul kararına ihtiyaç bulunmadığıdır²⁹⁰.

Kesinleşen karar, hedef şirketin yönetim kurulu tarafından derhal ticaret siciline bildirilmelidir (§ 39 V WpÜG).

d. Tazminat

Azınlık pay sahipleri, aleni pay alım teklifi yoluyla ortaklıktan çıkarma prosedürü kapsamında, pay sahipliği sıfatlarının sona ermesinden dolayı bir tazminat alma hakkına sahiptirler²⁹¹.

§ 39a III WpÜG uyarınca azınlık pay sahiplerine ödenecek tazminatın, § 29 WpÜG veya § 35 WpÜG kapsamında yapılan tekliflerde öne sürülen karşı edimlerle aynı türde olması esastır (§39a III, c.1).

Öte yandan, isteğe bağlı olarak nakit tazminat önerisinde bulunulabileceği de öngörülmüştür (§ 39a III, c.2). Bu durumda §§ 327a-f AktG'den farklı olarak, şirkete ek bir değer biçilmesi işlemi yapılması gereksizdir.

Tazminatın uygunluğu, aksi ispat edilemeyecek şekilde tespit edilmektedir. Nitekim § 39a III, c.3 WpÜG uyarınca, ön koşul niteliğindeki gönüllü veya zorunlu pay alım teklifi sürecinde, teklif sahibi, söz konusu teklif çerçevesinde, hedef şirketteki payların en az %90'ını elde etmişse, zaten halihazırda ödenecek tazminat miktarının da uygun mütalaa edilmiş olduğu yönünde kesin bir kanuni karine söz konusudur²⁹².

²⁹⁰ **JAKOBS**, s.32; **KRAFT/REDENIUS-HÖVERMANN**, s.3.

²⁹¹ **STANGE**, s.268; **KRAFT/REDENIUS-HÖVERMANN**, s.3.

²⁹² Mehaz Direktif'te, 2002 tarihli Komisyon önerisinde yer alan, tazminatın bilirkişi aracılığıyla tespit edilmesi sistemi benimsenmemiş, bunun yerine 2'li bir hukuki varsayım sistemi öngörülmüştür. Bunlardan ilki gönüllü pay alım tekliflerinde, teklif yoluyla hedef şirketin teklife konu esas sermayesinin %90'ının elde edilmesi koşulunun sağlanması halinde mümkün olmaktadır. İkincisi ise zorunlu pay alım tekliflerinde ise başkaca bir koşul aranmaksızın tazminatın uygun olduğunun varsayılması şeklindedir. Alman Yasa koyucu, ikinci olasılıktan faydalanmamıştır (**SCHÖPPER**, s.233-234). Karş.: Birinci Bölüm, VI., A.

Yasa koyucu burada, önemli sayıdaki bağımsız piyasa aktörünün, kendilerine yöneltilen teklifi özgür iradeleriyle kabul ederek, sahip oldukları hisseleri elden çıkarmalarına, teklifin ekonomik standartları karşılandığı sonucunu bağlamıştır²⁹³.

Bu varsayım çerçevesinde tazminatın uygunluğunun aksinin ileri sürülebilmesi, doktrinde eleştiri konusu edilmektedir²⁹⁴. Buna karşın Alman Federal Anayasa Mahkemesi, 16 Mayıs 2012 tarih ve “BvR 96/09” sayılı kararında, §§ 39a WpÜG vd. hükümlerinin Anayasaya aykırı olmadığı sonucuna varmıştır²⁹⁵.

§§ 327a-f AktG hükümlerinden farklı olarak, teklif sahibi tarafından azınlık pay sahiplerine tazminat miktarı için bir güvence verilmesi söz konusu değildir²⁹⁶.

e. AktG ve WpÜG’ye Göre Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması Kurumlarının İlişkisi

2006 yılında §§ 39a-c WpÜG hükümlerinin yürürlüğe girmesi ve buna karşın aynı amaca hizmet eden §§ 327a-f AktG hükümlerinde herhangi bir değişiklik yapılmaması, Alman Hukukunda azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması konusunda ikili bir sistem yaratmıştır.

Alman yasa koyucunun §§ 327a – f AktG düzenlemesini değiştirmeksizin, Direktif hükümlerini ayrı bir usul olarak benimsemesinin altında yatan sebep, borsaya kayıtlı olmama, bir aleni veya zorunlu pay alım teklifine dayanmama veya yapılan teklif ile bağlantılı süreyi kaçırma gibi durumlar açısından, AktG sistematığının Direktif düzenlemesine kıyasla daha geniş bir uygulama alanına hitap etmesidir²⁹⁷.

Her ne kadar iki düzenleme arasında kimi farklılıklar mevcut ise de, aralarındaki ilişkinin sınırlarını netleştirmekte fayda vardır. Her iki düzenlemenin de koşullarının sağlandığı bir durumda, teklif sahibi/hakim pay sahibi nasıl davranabilir?

²⁹³ KRAFT/REDENIUS-HÖVERMANN, s.3.

²⁹⁴ HÜFFER, § 327a AktG, Rn.1 ve orada zikredilenler.

²⁹⁵ BVerfG, 16. Mai 2012 - 1 BvR 96/09. Kararın tam metni için bkz.: <http://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/DE/2012/05/rk20120516_1bvr009609.html>.

²⁹⁶ JAKOBS, s.33.

²⁹⁷ SCHÖPPER, s.226.

Böyle bir durumda azınlık pay sahiplerini şirketten çıkarmak isteyen kimsenin iki müesseseden birini seçebileceğini belirtmekte fayda vardır. Diğer yandan, iki süreçten birinin seçilmesi aynı zamanda bir zorunluluktur, zira § 39a VI WpÜG uyarınca, iki sürecin aynı anda işletilmesi yolu kapatılmıştır²⁹⁸. §§ 39a-c WpÜG hükümlerini seçen ve prosedürü başlatan teklif sahibi, § 327a AktG'e başvurmak için, önce halihazırda işlemekte olan WpÜG sürecinin sona ermesini beklemek zorundadır²⁹⁹.

3. Şirketler Hukukuna Özgü Satın Alma Hakkı (aktienrechtlicher Squeeze-Out)

Şirketler Topluluğuna ilişkin güncel bazı sorunları ele almak üzere bir araya gelen Forum Europaeum'un yayınlamış olduğu raporda, satın alma hakkına ilişkin bir düzenleme yapılması yönünde çıkan tavsiye, Alman Hukukunda bu konuda önemli bir tartışmayı da beraberinde getirmiştir.

Özellikle Mukayeseli Hukuktaki düzenlemelerin de etkisiyle, kısa süre sonra söz konusu tartışma, 20.12.2001 tarihinde kabul edilen WpÜG ile AktG'in "bağlı işletmelere (verbundene Unternehmen)" ilişkin üçüncü kitabının dördüncü bölümüne, "Azınlığın çıkarılması (Ausschluss von Minderheiten)" başlıklı §§ 327a – 327f AktG hükümlerinin eklenmesiyle son bulmuştur.

Satın alma hakkına yönelik diğer düzenlemelere kıyasla, öncesinde bir aleni pay alım teklifinin mevcudiyetinin aranmadığı, pay sahibinin belirtilen eşiğe ne zaman ve nasıl ulaştığı bir önem arz etmediği §§ 327a – f AktG sistematığı, Mukayeseli Hukuktaki benzer düzenlemelerle kıyaslandığında çok daha uygulanabilir bir sistem olarak dikkat çekmektedir.

a. Koşulları

Alman paylı ortaklıklar hukuku çerçevesinde azınlığın şirketten çıkarılmasının koşulları, § 327a I AktG'de öngörülmüştür. Anılan düzenleme şöyledir;

²⁹⁸ SCHÖPPER, s.226.

²⁹⁹ JAKOBS, s.34.

“Bir anonim şirket veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket genel kurulu, şirket sermayesinin %95’ine sahip olan pay sahibinin (hakim ortak) talebi üzerine, uygun bir nakit tazminat ödenmesi karşılığında, geri kalan pay sahiplerinin (azınlık pay sahiplerinin) paylarının devrine karar verebilir.”

Söz konusu hüküm incelendiğinde, Alman yasa koyucunun, azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması için dört kurucu unsuru tespit ettiği görülmektedir:

- Bir anonim şirket veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket bulunmalıdır.
- “Şirket sermayesinin en az %95’lik kısmına iştirak eden” bir hakim pay sahibi bulunmalıdır.
- Hakim pay sahibinin, genel kurul tarafından azınlık pay sahiplerine ait şirket hisselerinin kendisine devri hususunda karar almasına yönelik bir talebi bulunmalıdır.
- Bu yönde bir genel kurul kararı bulunmalıdır.

i. Bir Anonim Şirket veya Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Şirketin Varlığı

§ 327a AktG’in açık ifadesi dolayısıyla, azınlık pay sahiplerinin çıkarılacağı şirketin, bir anonim şirket veya bir sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket şeklinde örgütlenmiş olması zorunludur.

Alman Avukatlar Derneği (DAV) Ticaret Hukuku Komisyonu’nun önerisinde³⁰⁰ ve Federal Ekonomi Bakanlığı tarafından 29.6.2000 tarihinde tartışmaya sunulan Tasarı metninde³⁰¹, azınlığın şirketten çıkarılması yolu yalnızca anonim şirketler ile sınırlandırılmış ise de, 12.3.2001’de yayımlanan ve satın alma hakkı müessesesinin uygulama alanını oldukça genişleten tasarı metninde, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hükmün kapsamına dahil edilmiştir³⁰².

³⁰⁰ *“Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins e. V. zur Ergänzung des AktG durch einen Titel ‘Aktienerwerb durch den Hauptaktionär’”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 1999, s.850-852.*

³⁰¹ „Diskussionsentwurf : Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen“, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2000, s.844-855.

³⁰² Ingo FUCHS, Der aktienrechtliche Squeeze Out, München, 2009, s.49.

Bununla birlikte sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlere uygulamada nadiren rastlanmasından dolayı, §§ 327a-f AktG hükümleri bakımından pratik bir değer taşımayacağı öngörülmüştür. Gerçekten de 2007 yılı sonu itibariyle Almanya’da işletilen 317 azınlığı çıkarma prosedüründen yalnızca 5 tanesi, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler bakımından gündeme gelmiştir³⁰³.

Avrupa Anonim Şirketi Tüzüğü’nün³⁰⁴ 9’üncü maddesinin 1’inci fıkrasının (c) bendi uyarınca, Avrupa Anonim Şirketi (SE) de bu kapsamda değerlendirilmektedir³⁰⁵.

Normun uygulanması açısından sahip olduğu önem dikkate alındığında, anlatımda akıcılığı sağlamak açısından, Alman doktrinindeki pek çok yazara da paralel olarak, yapılacak olan açıklamalarda, anonim şirket esas alınacaktır.

Anonim şirket, ancak ticaret siciline tescil ile meydana gelebileceğinden (§ 41 I AktG), ön anonim şirketin satın alma hakkı prosedürüne konu olması mümkün değildir³⁰⁶. Her ne kadar Alman Hukukunda ön anonim şirket kısmen de olsa anonim şirkete ilişkin kimi hükümlere tabi ise de, azınlık pay sahiplerinin çıkarılması bunlardan biri değildir. Nitekim söz konusu düzenlemede güdülen amaç, şirket yönetiminin etkin bir biçimde güçlendirilmesi olup, amacı anonim şirketin kurulmasından ibaret olan ön anonim şirket ilişkisi bakımından bunun gündeme gelemeyeceği açıktır³⁰⁷.

Satın alma hakkı prosedürü, ancak şirketin sona ermesinden önce meydana gelebilir. Bununla birlikte şirketin tasfiyesi yalnızca şirketin amacının değişmesine yol açacak olup; şirket ortadan kalkmayacaktır. Bu nedenle şirketin tasfiyeye girmiş olmasının, satın alma hakkının kullanılmasına engel olmayacağı kabul edilmektedir³⁰⁸. Bu süreçte anonim şirketin amacı tasfiye işlemlerine özgülenmiş olup, idari bir takım fonksiyonlar da mevcuttur. Azınlık pay sahiplerinin bu aşamada

³⁰³ STANGE, s.85.

³⁰⁴ 2001/2157/EG.

³⁰⁵ Volker EMMERICH/ Mathias HABERSACK (HABERSACK), Aktien- und GmbH-Konzernrecht, München, 2010, § 327a, Rn.12; SCHMIDT/LUTTER, § 327a, Rn.1.

³⁰⁶ Wulf GOETTE/ Mathias HABERSACK/ Susanne KALLS, (Barbara GRUNEWALD), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.5, München, 2010, § 327a, Rn.4; EMMERICH/HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.12; HÜFFER, AktG, § 327a, Rn.9; FUCHS, s.50.

³⁰⁷ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.4.

³⁰⁸ HÜFFER, § 327a, Rn.9.İçtihat da bu yöndedir: OLG Köln, Urteil vom 26. 8. 2004 - 18 U 48/04, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2005, s.931 vd..

da şirketin çalışmasını engellemesi mümkündür. Bu nedenle tasfiye halindeki bir anonim şirket bakımından da, satın alma hakkının gündeme gelmesi mümkündür³⁰⁹.

İflasın açılması sebebiyle şirketin tasfiyeye girmesi de bu kapsamdadır³¹⁰. İflasın açılması, genel kurulun satın alma hakkının kullanılması yönünde karar alma yetkisini etkilemez. Burada dikkat edilmesi gereken husus, satın alma hakkı prosedürü sebebiyle ödenecek olan nakit tazminatın borçlusunun hakim pay sahibi olduğu, şirketin bir borç altına sokulmadığıdır. Ayrıca ekonomik açıdan, bünyesinde azınlık pay sahibi barındırmayan tek ortaklı bir şirketin, diğerlerine kıyasla çok daha değerli olacağı kabul edilmektedir³¹¹.

Satın alma hakkına konu anonim şirketin borsaya kayıtlı olması gibi bir koşul aranmamıştır³¹². Kanunun hazırlık döneminde yayınlanan kimi Taslak metinlerde³¹³, satın alma hakkı hükümlerinin borsaya kayıtlı şirketlerle sınırlanması önerilmiş ise de, yasa koyucu borsada işlem görmeyen şirketler açısından da hasıl olan bu ihtiyacı göz önünde bulundurarak, söz konusu önerileri dikkate almamıştır³¹⁴.

ii. Hakim Pay Sahibi

Hakim pay sahibinin, anonim şirket sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak %95'ine sahip olması gerekmektedir.

Hakim pay sahibi olabilmek için ön koşul, şirkette “pay sahibi” sıfatını haiz olabilme ehliyetine sahip olmaktır³¹⁵. Bunun dışında hakim pay sahibinin sağlaması gereken herhangi bir kişisel şart aranmamıştır.

Öncelikle şunu belirtmekte fayda vardır ki, AktG'nin üçüncü kitabındaki (verbundene Unternehmen) hükümlerinden farklı olarak hakim pay sahibinin bir “işletme” şeklinde örgütlenmiş olması koşulunun aranmadığı kabul edilmektedir.

³⁰⁹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.4.

³¹⁰ HABERSACK, § 327a, Rn.12; SCHMIDT/LUTTER, § 327a, Rn.2.

³¹¹ FUCHS, s.55-56.

³¹² FUCHS, s.56; EMMERICH/HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.12; HÜFFER, AktG § 327a, Rn.8. Karş.: İkinci Bölüm, II., A.

³¹³ “Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins e. V. zur Ergänzung des AktG durch einen Titel ‘Aktienwerb durch den Hauptaktionär’” NZG, 1999, s.850-852.

³¹⁴ FUCHS, s.56-57.

³¹⁵ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.3; HÜFFER, §327a, Rn. 10.

Her ne kadar söz konusu §§ 327a-f AktG hükümleri, kanun sistematigindeki yerine bakıldığında, AktG'nin "Bağlı İşletmeler" başlıklı üçüncü kitabı içerisinde düzenlenmiş ise de, ne hakim pay sahibinin bir "işletme" olması, ne de anonim şirket ile arasında, şirketler topluluğu hukuku bağlamında bir ilişkinin mevcut olması koşulu aranmaktadır³¹⁶.

Buna göre hakim pay sahibi, herhangi bir hukuk süjesi görünümünde olabilir. Nitekim, azınlık pay sahiplerine ödenecek olan tazminat miktarı güvence altına alındığından, hakim pay sahibinin bürüneceği hukuki şekil, bu açıdan bir önem taşımamaktadır³¹⁷. Öte yandan uygulamada hakim pay sahibinin genellikle şirket vasfını haiz olduğu görülmektedir.

Bu çerçevede hakim pay sahibi bir gerçek kişi olabileceği gibi, bir tüzel kişi; bu bağlamda bir dernek, vakıf, komandit ortaklık, limited ortaklık, kişi ortaklığı, ön ortaklık veya bir ticaret şirketi de olabilir. Hatta Alman Hukukunda adi şirket (GbR)'in ³¹⁸ de §327a AktG kapsamında hakim pay sahibi olarak değerlendirilebileceği kabul edilmektedir. Gerek holding şirket, gerek konsorsiyum, hangi adi şirket türü olursa olsun, bir anonim şirketin pay sahibi sıfatıyla, diğer koşulların mevcudiyeti halinde satın alma hakkını kullanabilecektir. Burada önemli olan husus, söz konusu hakkın, adi şirketin ortaklarına değil, bizzat şirketin kendisine ait olduğudur³¹⁹.

Hukuki kişiliğinin niteliği önem arz etmediği gibi, hakim pay sahibinin yerleşim yerinin de § 327a I AktG bakımından bir önemi yoktur. §§ 320a AktG'de düzenlenen bütünleştirmeden (*Eingliederung*) farklı olarak, § 327a AktG'de hakim pay sahibinin yerleşim yerinin veya idare merkezinin Almanya'da bulunması şartı aranmamıştır³²⁰. Söz konusu farklılık yerindedir. Zira § 320 AktG'de böyle bir koşul

³¹⁶ HÜFFER, §327a, Rn. 10; FUCHS, s.64; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.3. Ayrıca bkz.: İkinci Bölüm, I., B.

³¹⁷ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.3. § 320 AktG'de düzenlenen Bütünleştirme (*Eingliederung*) müessesesinden farklı olarak, §327a AktG'de hakim pay sahibinin Almanya'da ikamet koşulu aranmamıştır.

³¹⁸ Bkz.: EMMERICH/HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.15; SCHMIDT/LUTTER, § 327a, Rn.4.

³¹⁹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.5. Alman Hukukunda adi şirketin ehliyeti hakkında bkz.: BGH, Urteil vom 29. 1. 2001 - II ZR 331/00 (Nürnberg), NJW, 2001, s.1056 vd. Adi şirket tüzel kişiliği haiz olmadığından, satın alma hakkı, ancak tüm ortaklar tarafından birlikte kullanılabilir.

³²⁰ HÜFFER, § 327a, Rn.10; EMMERICH/HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.14.

aranmasının sebebi, pay sahipleri için güvence sağlamaktır³²¹. §§ 327a AktG vd. sistematüğinde ise buna ihtiyaç görölmemiştir; nitekim azınlık pay sahiplerinin nakit tazminat taleplerini güvence altına almak için, § 327b III AktG uyarınca banka teminatı sistemi öngörölmüştür³²².

Hakim pay sahibine ilişkin en önemli koşul, şirket sermayesinin asgari %95'lik kısmına sahip olmasıdır. Önemle belirtmek gerekir ki, yasa koyucu burada yalnızca sermaye miktarı açısından aşılması gereken bir eşik değeri öngörmüş olup, oy hakkı bakımında herhangi bir koşul aramamıştır³²³.

Söz konusu %95'lik orana ne şekilde ve ne zaman ulaşıldığının hiçbir önemi yoktur³²⁴. Bu bağlamda hakim pay sahibi aleni pay alım teklifi yoluna başvurabileceği gibi, paket teklif (Paketkauf) yoluyla, borsa üzerinden alımlarla ya da sermaye artırımında yeni pay alma hakkı aracılığıyla da söz konusu sermaye oranını tamamlamış olabilir³²⁵.

Hakim pay sahibinin %95'lik sermaye eşliğini aşp aşmadığını tespit edebilmek için, her şeyden önce anonim şirketin sermayesini doğru bir biçimde belirlemek gerekir³²⁶. Buna göre payların hesaplanmasında dikkate alınacak miktar, "tescil edilmiş" bulunan sermaye miktarıdır. Bu rakam, esas sermaye sisteminde söz konusu esas sermaye miktarı iken, kayıtlı sermaye sisteminde ise şirketin çıkarılmış sermayesi olacaktır. Kayıtlı sermaye ya da şartlı sermaye miktarları dikkate alınmaz³²⁷.

Hakim pay sahibinin anonim şirket nezdinde maliki olduğu paylarla birlikte, onun bağımlı işletmesi (şirketi) nezdinde bulunan payların da hesaba katılması gerekliliği, ilk defa Alman Avukatlar Derneği Ticaret Hukuku Komisyonu Tasarısı'nda önerilmiş ve adeta herkesçe memnuniyetle karşılanmıştır³²⁸. Bu kapsamda § 327a II AktG'te yapılan yollama ile, sermaye çoğunluğunun tespitine ilişkin olarak, "*Çoğunluk iştirakine sahip işletmeler ve çoğunluk iştiraki altında*

³²¹ HÜFFER, § 327a, Rn.10; STANGE, s.103.

³²² FUCHS, s.63; HÜFFER, § 327a, Rn.10.

³²³ FUCHS, s.65. Karş.: § 39a-c WpÜG.

³²⁴ Karş.: § 39a-c WpÜG.

³²⁵ STANGE, s.103-104.

³²⁶ STANGE, s.104.

³²⁷ EMMERICH/HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.17.

³²⁸ STANGE, s.107.

bulunan işletmeler” başlıklı § 16 II-IV AktG hükümlerinin uygulama alanı bulacağı belirtilmiştir³²⁹.

Keza satın alma opsiyonları ve hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller de, %95’lik eşik kapsamına dahil edilmeyecektir³³⁰. Özetle payların devrine ilişkin her türlü borçlar hukuku sözleşmesinin mevcudiyeti, tasarruf işlemi gerçekleşmedikçe, payların hesaplanmasında hakim pay sahibi lehine dikkate alınmayacaktır. Nitekim söz konusu sözleşmeler, paylar üzerinde –henüz– mülkiyet hakkı sağlamamaktadır³³¹.

Son olarak hakim pay sahibinin “pay sahipliği mevkiine” değinmekte fayda vardır. § 327a I AktG’de, hakim pay sahibinin %95’lik sermaye eşğine doğrudan veya dolaylı olarak ulaşabileceği belirtildiğinden, tüm payların bizzat kendi mülkiyetinde olması zorunluluğunun aranmadığı açıktır. Bu çerçevede şirkette pay sahibi olmakla birlikte, kendi hisseleri söz konusu eşğe ulaşmaya yeterli olmayan, ancak dolaylı olarak sahip olduğu diğer hisseler de dikkate alındığında %95’lik sermaye oranını sağlayan kimse de hakim pay sahibi olarak karşımıza çıkar.

Peki düzenlemede geçen “dolaylı” pay sahipliğinin sınırını ne şekilde belirlemek gerekir? Acaba hakim pay sahibinin, pay sahipliği sıfatını dahi haiz olmadığı; başka bir ifade ile anonim şirkette doğrudan, kendi adına ve hesabına tek bir paya dahi sahip olmadığı hallerde de, dolaylı olarak sahip olduğu hisseler ile, anonim şirket sermayesinin %95’inden fazlasını elinde bulundurma koşulunu sağlaması durumunda da, satın alma hakkına sahip midir?

Alman Doktrininde bu konuda iki farklı yaklaşım olduğunu belirtmekte fayda vardır. Bir görüşe göre, hakim pay sahibinin söz konusu anonim şirkette en azından bir paya doğrudan sahip olması gerektiği, başka bir ifade ile ilgili anonim şirkette pay sahipliği sıfatını taşıması gerektiği kabul edilmektedir³³². Bu görüş taraftarlarına göre, satın alma hakkının kullanılabilmesi için genel kuruldan talepte bulunulması

³²⁹ Karş.: TTK md.196.

³³⁰ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.16; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.6.

³³¹ **STANGE**, s.105. Bununla birlikte yazar, rüçhan haklarına ilişkin olarak, hakim pay sahibine veya üçüncü kişilere ait olmaları açısından farklı değerlendirme yapılması gerektiğine işaret ederek, bu kimseler nezdindeki rüçhan haklarının, sermaye eşğinin hesaplanmasında dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir (**STANGE**, s.105).

³³² **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.17; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.7.

gerekmektedir ki, bu talebin hukuki niteliği genel kurul toplantısına davettir. § 122 AktG uyarınca, sermayenin asgari yirmide birine sahip pay sahibi kimse tarafından genel kurul toplantıya davet edilebileceğinden ve bu hüküm kapsamında dolaylı pay sahipliğine imkan tanınmadığından, azınlık pay sahiplerini çıkarma hakkını kullanacak hakim pay sahibinin, söz konusu anonim şirkette pay sahibi sıfatını haiz olması zorunludur³³³.

Bu görüş taraftarlarınca ileri sürülen bir diğer gerekçe de şeffaflıktır. Buna göre, azınlık pay sahiplerini çıkarma süreci esnasında, talepte bulunan kişinin kimliği, başka bir ifade ile payların kimin tarafından edinileceği açık bir şekilde belirlenmelidir³³⁴.

Diğer görüş taraftarları ise, düzenlemeyi amaca uygun olarak, geniş bir biçimde yorumlayarak, bir hukuk süjesinin, anonim şirket sermayesinin %95'ini doğrudan veya dolaylı olarak elinde bulundurma koşulunu sağlaması durumunda, o şirkette pay sahipliği sıfatını hâiz olup olmadığına bakılmaksızın, satın alma hakkını kullanabilmesi gerektiğini ileri sürmektedir³³⁵.

Bu görüş taraftarlarınca, § 327a I AktG ve onun yaptığı atıfla § 16 AktG hükümleri çerçevesinde, hakim pay sahibi %95'lik sermaye koşulunu sağlıyorsa, ayrıca onu bir pay edinmeye zorlamak yerine yersizdir; gereksiz formalitelerden ibarettir³³⁶. Özellikle iç içe geçmiş şirketler topluluğu ilişkilerinde, hakim şirketlerin doğrudan pay sahipliği yerine, iştiraklerini çoğu zaman bağımlı şirketleri vasıtasıyla gerçekleştirdiklerine vurgu yapılarak, § 327a AktG'in ratio legis'i gereği, bu gibi durumlarda da satın alma hakkının kullanılabilmesine cevaz verilmesi gerektiği kabul edilmektedir³³⁷.

Hakim pay sahibinin asgari %95'lik iştirakinin, talep anında ve genel kurul tarafından payların devrine ilişkin kararın alınması esnasında mevcut

³³³ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.17.

³³⁴ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.7. Karş.:

³³⁵ **FLEISCHER**, s.775; **SIEGER/HASSELBACH**, s.775; **PULAŞLI**, Çıkarma Hakkı, s.653-654.

³³⁶ **STANGE**, s.112-113.

³³⁷ **STANGE**, s.113.

bulunmalıdır³³⁸. Hakim pay sahibinin iştirakinin, bu andan sonra %95'lik eşiğin altına inmesinin herhangi bir önemi bulunmamaktadır³³⁹.

iii. Hakim Pay Sahibinin Talebi

Anonim şirket genel kurulu tarafından, azınlık pay sahiplerinin paylarının hakim pay sahibine geçişine, ancak onun talebinin mevcudiyeti halinde karar verilebilir³⁴⁰.

Hakim pay sahibinin talebi, herhangi bir şekilde bağlı olmayan ve anonim şirkete yöneltilmesi gereken bir irade açıklamasıdır³⁴¹. Bu çerçevede yazılı veya sözlü olarak, hatta zımnen yöneltilmesi de mümkündür³⁴². Bununla birlikte talebin geçerli olabilmesi için, yönetim kuruluna iletiği esnada hakim pay sahibinin %95'lik iştirak payına sahip olması koşulu aranmaktadır³⁴³.

§ 327c AktG uyarınca, nakit tazminat miktarı, hakim pay sahibinin talebinde belirtilmek zorundadır. Aksi takdirde genel kurulun usulüne uygun biçimde toplanması mümkün değildir³⁴⁴.

Satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin irade beyanının olmaması veya sakat olması durumunda, yürütülen prosedür neticesinde azınlık pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılmasına karar verilmişse, buna ilişkin genel kurul kararı iptal edilebilir nitelikte olacaktır³⁴⁵.

Talep ile birlikte şirket, genel kurulu hakim satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin gündemi görüşmek üzere toplantıya davet etmekle yükümlü hale gelir³⁴⁶. Söz konusu yükümlülük şirket yönetim kuruluna değil; bizzat şirketin kendisine aittir. Nitekim pay sahipliği ilişkisi, pay sahibi ile yönetim kurulu arasında

³³⁸ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.18; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.9-10.

³³⁹ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.11.

³⁴⁰ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.19; **HÜFFER**, § 327a, Rn.11.

³⁴¹ **HÜFFER**, § 327a, Rn.11; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.9; **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.19.

³⁴² **SCHMIDT/LUTTER**, § 327a, Rn.17.

³⁴³ Bu çerçevede yalnızca genel kurulu toplantıya davet ve genel kurulun karar alması esnasında söz konusu koşulun sağlanması yeterli değildir (**HÜFFER**, § 327a, Rn.11).

³⁴⁴ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.9; Karş.: **SCHMIDT/LUTTER**, § 327a, Rn.16.

³⁴⁵ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.19; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.11.

³⁴⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.11; **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.20.

değil; pay sahibi ile anonim şirket arasındadır. Şirket bu yükümlülüğünü, yönetim kurulu vasıtasıyla yerine getirir³⁴⁷.

Şirket menfaatleri³⁴⁸ acil bir kararın varlığını gerektirmiyorsa, masraflardan kaçınmak maksadıyla yönetim kurulu, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin gündemi görüşmek üzere, bir sonraki olağan genel kurul toplantısını bekleyebilir. Bununla birlikte hakim pay sahibi, acil bir karara ihtiyaç duyuyorsa, çağrı prosedürünü başlatmak üzere masrafları üstlenebilir³⁴⁹.

Yönetim kurulunun hareketsiz kalması durumunda, hakim pay sahibinin § 122 AktG uyarınca hareketi geçmesi ve genel kurulu bizzat kendisinin toplantıya davet etmesinin de mümkün olduğu kabul edilmektedir³⁵⁰.

iv. Genel Kurul Kararı

Alman Hukukunda azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılabilmesi için öngörülen bir diğer koşul da, genel kurulun bu yöndeki kararıdır. Kararın hüküm ifade edebilmesi için ayrıca ticaret siciline tescil edilmesi gereklidir³⁵¹.

Kararın alınmasından önce divan başkanı, hakim pay sahibinin şirkette gerekli eşiği aşacak miktarda paya sahip olduğunu tespit etmelidir. Bunun için kural olarak, hakim pay sahibi tarafından ibraz edilmiş belgeler yeterli görülmektedir.

Genel kurul kararının içeriğinde, azınlık pay sahiplerine ait tüm payların, nakit tazminat karşılığında hakim pay sahibine devrolduğu ifade edilir. Ayrıca hakim pay sahibinin adı, adresi, bir şirket vasfına sahiptir gibi bilgilerle birlikte, tazminat miktarının da açıkça gösterilmesi gerekir. Söz konusu kararın azınlık pay sahiplerinin bir kısmını kapsaması mümkün olmadığı gibi³⁵², kararda bir takım yükümlülükler veya koşullar öngörülmesi de söz konusu olamaz³⁵³.

³⁴⁷ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.11.

³⁴⁸ Hakim pay sahibinin değil, şirketin menfaatinin varlığının belirleyici olduğuna vurgu yapılmaktadır (EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.20).

³⁴⁹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.11; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.20.

³⁵⁰ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.20.

³⁵¹ HÜFFER, § 327a, Rn.12.

³⁵² MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.14.

³⁵³ HÜFFER, § 327a, Rn.13.

Azınlık pay sahiplerinin çıkarılmasına ilişkin karar, salt çoğunlukla alınır (§ 133 I AktG). Başka bir deyişle, %95 oranında bir nitelikli çoğunluğa ulaşılması aranmaz. Hakim pay sahibi açısından da bir oy hakkından yoksunluk durumu söz konusu değildir³⁵⁴. § 141 I AktG çerçevesinde bir “imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu” kararına da ihtiyaç bulunmamaktadır, nitekim azınlık pay sahiplerine ait payların hakim pay sahibine geçmesine ilişkin genel kurul kararı ile, imtiyazları ortadan kaldırma veya sınırlandırma gibi bir durum söz konusu değildir³⁵⁵. Bu çerçevede, hakim pay sahibinin çoğunluk durumu sayesinde, karar genellikle kolay bir şekilde alınır.

Azınlık pay sahiplerinin haklarını kalıcı bir müdahale teşkil ettiği halde, genel kurul kararında, gereklilik ve orantılılık yönünden, objektif bir temellendirmeye (sachliche Rechtfertigung) gidilmesi zorunluluğu aranmamıştır³⁵⁶. Yasa koyucu gerekçede, şirketi yönetiminin kolaylaştırılması açısından, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin, hakim pay sahibinin menfaati karşısında arka planda kaldığını açıkça ifade etmiştir. Bu bağlamda çıkarma kararının zaten kendi gerekçesi mevcuttur ve bu da hakim pay sahibi menfaattir³⁵⁷. Azınlık pay sahiplerinin menfaati ise, tazminat ödenmesi suretiyle denkleştirilmektedir.

b. Uygun ve Nakit Tazminat

i. Genel Olarak

§ 327b AktG uyarınca;

“ Hakim pay sahibi nakit tazminatın miktarını belirler; değer tespitinde şirketin genel kurul kararı alındığı esnadaki durumu dikkate alınır. Yönetim kurulu, bunun için gerekli tüm belgeleri hakim pay sahibinin emrine tahsis etmek ve ona bilgi vermekle yükümlüdür.”

Nakit tazminata, payların devrine ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tescil ve ilanından itibaren, § 247 BGB’de belirtilen temel faiz oranına ilaveten %5 oranında yıllık faiz uygulanır; sair zararlardan dolayı talepte bulunulması yolu açıktır.

³⁵⁴ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.24.

³⁵⁵ **HÜFFER**, § 327a, Rn.14; **MünchKommAktG/GRUNEWALD**, § 327a, Rn.15.

³⁵⁶ **HÜFFER**, § 327a, Rn.14; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.26.

³⁵⁷ **HÜFFER**, § 327a, Rn.14.

Genel kurulun toplantıya davet edilmesinden önce hakim pay sahibi, yönetim kuruluna bu kanun uygulaması bakımından yetkili kredi kurumunun bilgisini, ki bu kredi kurumu aracılığıyla hakim pay sahibinin borcunun ifası güvence altına alınır, aktarmakla ve azınlık pay sahiplerine genel kurul kararının Ticaret Siciline tescili sonrasında, devrolunan payları için belirlenen nakit tazminat bedelini derhal ödemekle yükümlüdür.”

Tazminat, azınlık pay sahiplerinin payları üzerindeki mülkiyet hakkını yitirmeleri karşılığında ödenen denkleştirme bedelidir.

Satın alma hakkının kullanılması sürecinde azınlık pay sahiplerine, söz konusu anonim şirkette pay sahipliğini yitirmelerinin karşılığında, bir denkleştirme olarak, uğramış oldukları ekonomik zararı tümüyle karşılamaya yönelik³⁵⁸, uygun bir tazminat ödenir.

Söz konusu tazminatın miktarı, ödenmesinin güvence altına alınması ve buna işletilecek olan faiz oranı gibi hususları düzenleyen § 327b AktG hükmünün başlığında, bu tazminatın “nakit” olması gerektiği ifade edilmiştir. Öte yandan azınlık pay sahipleri açısından da uygun olduğu müddetçe, nakit tazminat yanında sair bir takım menfaatler sunulmasına da bir engel bulunmadığı belirtilmektedir³⁵⁹.

Düzenlemenin Hükümet Tasarısı’ndaki şeklinde³⁶⁰, ilk fıkranın üçüncü cümlesinde, payların devrine ilişkin genel kurul kararından önceki son 6 ay içerisinde hakim pay sahibinin aleni pay alım teklifinde bulunması ve bu teklifin azınlık pay sahiplerinin en az %90’ı tarafından kabul edilmiş olması durumunda, bu teklif çerçevesinde önerilen bedelin, uygun tazminat olarak addedileceğine ilişkin bir hukuki varsayım yer almaktaydı. Söz konusu cümle, anayasa hukukuna ilişkin yoğun eleştiriler dolayısıyla düzenlemeden çıkarılarak yasalaşmamıştır³⁶¹.

ii. Tazminat Alacaklıları

Tazminata hak kazanan kimseler, anonim şirkette pay sahibi olan ve payların devrine ilişkin genel kurul kararının tescili ile pay sahipliğini kaybeden

³⁵⁸ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.9.

³⁵⁹ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.9.

³⁶⁰ BT – Drucksache 14/7034, s.24.

³⁶¹ **HÜFFER**, § 327b, Rn.1; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.2; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.1.

kimselerdir³⁶². Burada dikkat edilmesi gereken husus, hakim pay sahibi dışında söz konusu anonim şirkette pay sahibi olan tüm diğer hissedarların bu çerçevede değerlendirilemeyeceğidir. Nitekim %95'lik eşiğin hesaplanmasında, payları § 16 II – IV AktG uyarınca dolaylı olarak hakim pay sahibine lehine sayılan pay sahiplerinin, bu kapsamda tazminat alacağına hak kazanmayacağı ifade edilmektedir³⁶³.

Bu çerçevede hisse senedine dönüştürülebilir tahvil, opsiyon ve yeni pay alma hakkı sahiplerinin de durumlarını değerlendirmekte fayda vardır. Bu kimseler, satın alma hakkı kullanıldığı esnada şirkette pay sahibi sıfatını haiz değildir, bu nedenle pay sahipleri kadar güçlü bir konuma sahip değildirler. Öte yandan bu kimselerin, satın alma hakkının kullanılması süreci ile birlikte pay edinme imkanları yitirdikleri de aşikardır. Bu düşüncelerle, hakim pay sahibinin tazminat ödeme borcunun kapsamını, değiştirilebilir tahvil, opsiyon ve yeni pay alma hakkı sahiplerini de içine alacak şekilde genişletilmesi gerektiği ileri sürülmektedir³⁶⁴. Böylece şirketten pay alma hakkına sahip bu kimselerin haklarının konusu, tazminat alacağına dönüşmektedir.

Değiştirilebilir tahvil, opsiyon ve yeni pay alma hakkı sahiplerinin haklarını kullanacak olmaları durumunda, hakim pay sahibinin %95'lik sermaye iştiraki koşulunu sağlayamayacak olması, bu kimselerin pay alma haklarının tazminat alacağına dönüşmesine engel değildir; zira söz konusu haklar, hakim pay sahibinin iştirakinin hesaplanmasında dikkate alınmaz³⁶⁵. Bu kimselerin söz konusu haklarını kullanma niyetinde olup olmamalarının da bu çerçevede hiçbir önemi yoktur³⁶⁶.

iii. Tazminatın Hesaplanması

Tazminat miktarı, hakim pay sahibi tarafından tek taraflı olarak belirlenir. Nitekim azınlık pay sahiplerinin paylarını devralan ve tazminatın borçlusu statüsünü elde eden kişi, hakim pay sahibidir³⁶⁷. Hakim pay sahibi ile azınlık pay sahipleri

³⁶² MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.12.

³⁶³ HÜFFER, § 327b, Rn.2; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.6.

³⁶⁴ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.12; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.8.

³⁶⁵ Bütünleştirme müessesesi ile karşı: EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.7.

³⁶⁶ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.13.

³⁶⁷ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.3; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.3.

arasında bir sözleşme akdedilmesine gerek olmaksızın, bir yasal borç ilişkisi kurulmaktadır³⁶⁸.

Öte yandan bu durum, tazminatın tespitine yönelik olarak hakim pay sahibinin keyfi davranabileceği anlamına da gelmemektedir. Zira azınlık pay sahiplerinin aldatılması tehlikesine karşı, gerek bağımsız bir uzman bilirkişi, gerekse mahkeme kanalıyla, önerilen tazminat miktarının denetlenmesi sistemi öngörülmüştür.

Tazminat miktarının doğru bir biçimde tespit edilebilmesi için yönetim kurulu tarafından öncelikle, buna ilişkin her türlü bilgi ve belgenin, hakim pay sahibine verilmesi gerekmektedir (§ 327b I, c.2 AktG). Hakim pay sahibinin şirket üzerindeki güçlü etkisi nedeniyle, uygulamada genellikle bu bilgilere zaten sahip olduğu ifade edilmektedir³⁶⁹.

Tazminatın hesaplanmasına yönelik olarak hakim pay sahibinin ihtiyaç duyduğu, şirketin planlarına, malvarlığına veya risklerine ilişkin her türlü bilgi ve belge, bu yükümlülük kapsamındadır³⁷⁰. “Özen yükümlülüğü ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu” başlıklı § 93 I 3 AktG’de düzenlenen, sır saklama yükümlülüğü karşısında, § 327b I 2 AktG düzenlemesi lex specialis olarak değerlendirilmek gerekir ve hakim pay sahibine bu çerçevede bilgi ve belge verilmesi, yönetim kurulu üyelerinin sır saklama yükümlülüğünün istisnasını teşkil eder³⁷¹.

Anonim şirketin ticari sırlarının korunmasına ilişkin menfaati, bu düzenleme çerçevesinde arka planda kalmaktadır. Bununla birlikte hakim pay sahibinin satın alma hakkını kullanma sürecinden vazgeçmesi veya başka bir sebeple prosedürün tamamlanamaması durumunda, anonim şirketin ticari sırlarının korunması amacıyla hakim pay sahibi ile bir sır saklama sözleşmesi akdedilmesi veya hakim pay sahibi

³⁶⁸ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.4.

³⁶⁹ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.4.

³⁷⁰ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.5; **HÜFFER**, § 327b, Rn.9.

³⁷¹ **HÜFFER**, § 327b, Rn.9. Bir başka görüşe göre de, söz konusu talep altında anonim şirkete yönetilmesi gereken, şirketin bizzat kendisine ait bir yükümlülük olup; şirket bu yükümlülüğünü yönetim kurulu aracılığıyla yerine getirmektedir. Bu bağlamda, yönetim kurulu tarafından hakim pay sahibine bilgi ve belgelerin temin edilmesi, sır saklama yükümlülüğünün ihlalini teşkil etmez (**EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.5).

açısından temsilcinin sır saklama yükümlülüğünün devreye sokulmasının talep edilebileceği belirtilmektedir³⁷².

Genel kurul gündeminin ilan edilmesiyle birlikte, hakim pay sahibinin yapmış olduğu öneri bağlayıcı hale gelir ve bu andan itibaren hakim pay sahibinin tazminat miktarını azaltması veya tekliften tümüyle vazgeçmesi mümkün değildir³⁷³. Bununla birlikte hata hükümleri çerçevesinde istisnai olarak tazminatın azaltılması söz konusu olabilmektedir³⁷⁴.

Tazminatın tespitinde şirketin, payların devrine ilişkin genel kurul kararının alındığı esnadaki durumu dikkate alınır (§ 327b I AktG). Aleni pay alım teklifinde yer alan bedelin, tazminat miktarı olarak varsayılmasına ilişkin § 327b III AktG’de yer alan düzenlemenin yasalaşmaması neticesinde, tazminatın genel hükümlere göre tespiti söz konusu olmaktadır³⁷⁵.

Tazminatın tespitinde öncelikli olarak şirketin tam değeri tespit edilir; bundan hareketle azınlık pay sahiplerinin iştirakinin oranı hesaplanır³⁷⁶. Şirket değerinin belirlenmesinde şimdiye kadar, hakim görüş uyarınca “Gelecek yıllar karlarının bugünkü değeri” (Ertragswertverfahren) usulü³⁷⁷ esas alınmaktaydı³⁷⁸. Bununla birlikte son yıllarda borsa değerinin (Börsenkurs) de esas alınabileceğine ilişkin olarak çeşitli kararlar çıktığı da görülmektedir. Borsa değeri sistemine göre şirketin borsa değeri, kural olarak tazminatın alt sınırını oluşturmaktadır³⁷⁹. Daha yüksek bir kazanç oranının mevcudiyeti halinde, tazminat bu miktar çerçevesinde borsa değerinden daha yüksek hesaplanmaktadır. Söz konusu sistemin aksayan tarafı, iki

³⁷² MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.5; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.5.

³⁷³ Buna karşın hakim pay sahibinin, genel kurulda payların devri yönünde olumlu oy kullanmaya zorlanamayacağı da belirtilmektedir. Böylelikle azınlık pay sahiplerini çıkarma prosedüründen dolayı olarak vazgeçilmiş olabilir (EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.4; HÜFFER, § 327b, Rn.8; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.6).

³⁷⁴ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.4; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.6-7.

³⁷⁵ HÜFFER, § 327b, Rn.4.

³⁷⁶ HÜFFER, § 327b, Rn.5.

³⁷⁷ Söz konusu usule ilişkin açıklamalar hakkında bkz.: Metin SAĞMANLI, Şirket Değerleme ve Bir Uygulama Örneği, İstanbul, 1996, s.43 vd.; SCHÖPPER, s.126 vd.; WITTE, s.47.

³⁷⁸ HÜFFER, § 327a, Rn.5.

³⁷⁹ HÜFFER, § 305, Rn.37; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.9. Öte yandan likidite sıkıntısı yaşanan piyasa darlığı (Markteng) durumlarında, payların gerçek değerinin itibari değerinin altına düşmesi, ilkenin istisnası olarak değerlendirilebilir (EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.9; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.10).

defa hesaplama yapıldığından, daha masraflı ve karmaşık bir prosedüre karşılık gelmesidir³⁸⁰.

Eyalet Yüksek Mahkemesinin yeni içtihadına göre ise, kıymet takdirine ilişkin olarak bu yolla şirketin gerçek değerinin doğru bir biçimde hesaplanabileceği kanaati oluşmuşsa, borsa değerinin kullanılması da mümkün görülmektedir³⁸¹.

iv. Faiz

Alman Hukukunda temel faiz oranı, § 247 BGB’de düzenlenmiş olup, adi işlerde genellikle bu oran geçerlidir. Söz konusu oran, her yıl güncellenmektedir³⁸². Satın alma hakkı prosedüründe de yasa koyucu, hakim pay sahibinin ödeyeceği nakit tazminata ilişkin sabit bir faiz oranı belirlemek yerine § 247 BGB’ye gönderme yapmış; ancak bu orana %5 puan³⁸³ ilave edilmek suretiyle hakim pay sahibinin ödeyeceği faiz oranının tespit edileceğini hüküm altına almıştır.

Söz konusu faiz, azınlık pay sahiplerinin çıkarılmasına ilişkin genel kurul kararının Ticaret Siciline tescilinde itibaren, fiili ödeme gününe kadar işleyecektir³⁸⁴.

Azınlık pay sahipleri, söz konusu faize hak kazanmaları için herhangi bir zarara uğrama olgusunu ispatlamak zorunda değildir.

Öte yandan Alman yasa koyucu § 327b AktG hükmünde, munzam zararlara ilişkin bir düzenleme yapmayı da ihmal etmemiştir. Buna göre azınlık pay sahipleri, bu süreçte uğramış oldukları zararın, söz konusu hükümde öngörülen faiz miktarı ile karşılanmadığı gerekçesiyle, munzam zarar talebinde bulunabilir; ancak bunun için bir borca aykırılık halinin (§ 280 I-II BGB), borçlunun temerrüdüne ilişkin § 286 BGB hükmü çerçevesinde gerçekleştiğini ispatla mükelleftir³⁸⁵.

³⁸⁰ Azınlık pay sahiplerinin lehine olan miktarın esas alındığı bu sistem, Devletler Genel Hukukundaki, “En çok gözetilen ulus kaydı (Meistbegünstigungsklausel)” kavramına benzetilmektedir (HÜFFER, § 305, Rn.37).

³⁸¹ HÜFFER, § 327b, Rn.5;

³⁸² 2012 yılına ait temel faiz oranı, %3,62 olarak belirlenmiştir (GRÜNEBERG/PALANDT, Bürgerliches Gesetzbuch, München, 2012, § 247).

³⁸³ Söz konusu oran, 30.07.2009 tarihli ARUG md.1, Nr.48 (BGBl. I s.2479) ile %2’den, %5’e çıkarılmıştır (HÜFFER, § 327b, Rn.10).

³⁸⁴ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.10; HÜFFER, § 327b, Rn.10.

³⁸⁵ HÜFFER, § 327b, Rn.10; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.10; MünchKommAktG/GRÜNEWALD, § 327b, Rn.14.

v. Tazminatın Ödenmesinin Güvence Altına Alınması

Payların devrine ilişkin genel kurul kararının Ticaret Siciline tesciliyle birlikte, azınlık pay sahipleri nezdindeki tüm paylar, hakim pay sahibine devrolmaktadır. Satın alma hakkına ilişkin diğer düzenlemelerinden farklı olarak Alman Yasa koyucu, §§ 327a-f AktG hükümlerinde hakim pay sahibinin hukuki şekline veya yerleşim yerine ilişkin herhangi bir sınırlayıcı düzenleme yapmadığından, azınlık pay sahiplerinin yitirdikleri payları karşılığında hak kazandıkları tazminat bedellerinin ödenmesinin güvence altına alınması gerekmektedir³⁸⁶.

Bu düşünceyle § 327b III AktG düzenlemesi ile hakim pay sahibi yönetim kuruluna, genel kurulun toplantıya çağrılmasından evvel bir banka garantisi temin etme yükümlülüğü altına sokulmuştur³⁸⁷.

Yönetim kuruluna söz konusu güvence verilmediği takdirde, yönetim kurulu genel kurulu toplantıya davet edemez. Bu yasağı ihlal etmek suretiyle, güvence almaksızın genel kurulu toplantıya çağırın yönetim kurulu üyesi, § 93 II AktG çerçevesinde genel kurulun gereksiz yere toplanması sonucu oluşan fuzuli masraflardan dolayı sorumlu olacağı gibi, kararın alınması halinde de söz konusu genel kurul kararı, § 243 I AktG uyarınca iptal edilebilir nitelikte olacaktır³⁸⁸. Ödeme vaadine ilişkin eksikliğin giderilmesi ve söz konusu sakatlığın sonradan ortadan kaldırılması mümkün olmayıp, işlemin yeniden yapılması gerekmektedir³⁸⁹.

Güvencenin Almanya sınırları içinde faaliyet izni olan bir kredi kurumu tarafından verilmesi gerekmektedir.

Bununla birlikte söz konusu ödeme vaadinin hangi şekilde olacağı öngörülmemiştir³⁹⁰. Bu çerçevede bir garanti (Garantie), kefalet (Bürgschaft), borç

³⁸⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.15.

³⁸⁷ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.20.

³⁸⁸ **HÜFFER**, § 327b, Rn.11; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.22; **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.14.

³⁸⁹ Bu kuralın tek istisnası, genel kurulda tazminat miktarının artırılması karşısında, sonradan tamamlanması koşuluyla, eski tazminat miktarı üzerinden verilen teminatın bir iptal sebebi yaratmamasıdır (**EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.14).

³⁹⁰ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.12.

vaadi (Schuldversprechen) veya borca katılma (Schuldbeitritt) biçiminde bir teminat gösterilmesi mümkündür³⁹¹.

Düzenlemede, yazılı şekil aranmamıştır. Benzer şekilde § 350 HGB uyarınca ticari işlerde kefalet açısından da yazılılık şartı zorunlu değil ise de, güvencenin yazılı olarak verilmesinde her zaman fayda olduğunun altı çizilmektedir³⁹².

Öte yandan söz konusu ödeme vaadinde, banka tarafından tartışma def'i ya da ifadan kaçınma hakkı gibi bir imkanın saklı tutulması mümkün değildir. Aynı şekilde bankanın bir takım koşullar öngörmesi ya da ödeme vadini bir süre ile sınırlamasına da cevaz verilmemiştir³⁹³.

Tazminat miktarının genel kurul müzakereleri aşamasında artırılması halinde, söz konusu artan miktarın da güvence altına alınması zorunludur. Buna karşın ilerleyen süreçte mahkeme tarafından daha yüksek bir tazminat miktarının belirlenmesi durumunda, azınlık pay sahiplerinin hakim pay sahibine bu miktar üzerinden başvurma hakları var ise de, banka teminatı bunu kapsamamaktadır³⁹⁴.

Banka teminatının ve buna bağlı olarak masrafların mümkün mertebe artmaması için, tazminatın hakim pay sahibi tarafından kasıtlı olarak aşırı ölçüde düşük gösterilmesi, bir suiistimal teşkil edecek ve bu doğrultuda alınacak olan genel kurul kararının iptal edilebilirliği sebebini oluşturacaktır³⁹⁵.

Azınlık pay sahipleri, kendilerine verilen banka güvencesi ile, nakit tazminatın ödenmesine ilişkin olarak doğrudan doğruya bankaya başvurma hakkını da elde etmektedir³⁹⁶. Bu sayede azınlık pay sahiplerine ek bir talep hakkı daha sağlanarak, tazminat alacaklarını elde etme konusunda daha güçlü bir konuma gelmeleri temin edilmektedir³⁹⁷. Doktrinde, pay alma hakkı sahiplerinin de bu kapsamda değerlendirilmesi gerektiği belirtilmektedir³⁹⁸. Hakim pay sahibi ile banka arasında yapılan bu teminat sözleşmesinin tarafı olmayan azınlık pay sahiplerinin,

³⁹¹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.17.

³⁹² EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.14.

³⁹³ Öte yandan talebin zamanaşımına uğraması durumunda söz konusu def'inin ileri sürülmesi mümkündür (EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.12).

³⁹⁴ HÜFFER, § 327b, Rn.12; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.15; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.21.

³⁹⁵ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.21.

³⁹⁶ BT- Drucksache, 14/7034, s.72.

³⁹⁷ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.11.

³⁹⁸ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.13.

bankaya doğrudan talep hakkına sahip olması neticesinde, söz konusu sözleşme tam üçüncü şahıs yararına sözleşme (echter Vertrag zugunsten Dritter) olarak nitelendirilmektedir³⁹⁹.

Teminat sözleşmesinin tarafları, banka ile hakim pay sahibi olup, satın alma hakkı prosedürüne konu anonim şirket buna taraf değildir. Bu nedenle sözleşme masrafları ve banka komisyonu dolayısıyla anonim şirketin değil, hakim pay sahibinin sorumluluğu gündeme gelecektir⁴⁰⁰.

Bankanın ödeme vaadi, tazminat yükümlülüğünün hakim pay sahibi tarafından ifa edilmesiyle sona erer. Bu durum kefalet borcunun fer'i niteliğinden kaynaklanmaktadır.

c. Satın Alma Hakkının Kullanılma Usulü

i. Genel Kurul Toplantısına Hazırlık

§ 327c AktG şöyledir:

“Devir işleminin ilanına ilişkin gündem, şu hususları içermelidir:

- 1. Hakim pay sahibinin ticaret unvanı ve yerleşim yeri (merkezi), gerçek kişiler açısından isim ve adresi,*
- 2. Hakim pay sahibi tarafından belirlenen nakit tazminat,*

Hakim pay sahibi genel kurula, devre ilişkin koşullarını içeren ve tazminatın uygunluğunu açıklayan ve gerekçelendiren yazılı bir rapor sunar. Nakit tazminatın uygunluğu, bir veya daha fazla uzman bilirkişi tarafından denetlenir. Bu bilirkişiler, hakim pay sahibinin talebi üzerine, mahkemece seçilir ve atanır. Bu konuda § 293a II-III; § 293c I, c. 3-5 – II; § 293d ve § 293e AktG hükümleri mahiyetine uygun düştüğü ölçüde uygulama alanı bulur.

Genel kurulun toplantıya davetinden itibaren aşağıdaki belgeler, şirket nezdinde (işyerinde/ticaret yerinde) incelenmek üzere pay sahiplerine sunulur:

³⁹⁹ HÜFFER, § 327b, Rn.12; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.13; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.16.

⁴⁰⁰ HÜFFER, § 327b, Rn.12.

1. Devre ilişkin kararın taslağı,
2. Şirketin son üç faaliyet yılına ilişkin bilançoları ve raporları,
3. Hakim pay sahibinin bu maddenin 2'nci fıkrasının 1'inci cümlesi uyarınca verdiği rapor,
4. Bu maddenin 2'nci fıkrasının, 2 ila 4'üncü cümleleri uyarınca verilen bilirkişi raporu.

Pay sahiplerinin talepte bulunması halinde, bu maddenin 3'üncü fıkrasında belirtilen belgelerin birer sureti, kendilerine derhal ve ücretsiz olarak verilir.

Bu maddenin 3'üncü fıkrasında belirtilen belgelerin, söz konusu zaman dilimi boyunca şirketin internet sitesi üzerinde erişime açık olması durumunda, 3'üncü ve 4'üncü fıkralarda öngörülen yükümlülükler zorunlu olmaktan çıkar.”

Alman yasa koyucu, satın alma hakkı prosedürünün başlatılmasından sonra, konuyla ilgili olarak azınlık pay sahiplerinin kapsamlı bir biçimde bilgilendirilmesi için “genel kurula hazırlık” adıyla özel bir aşama düzenlemiştir⁴⁰¹, bu aşamada da, hakim pay sahibi için bazı yükümlülükler getirilmiştir.

Bu çerçevede, genel kurulun toplantısı gündeminin içeriğine ilişkin bir takım koşullar öngörülmüş; hakim pay sahibi tarafından payların devrine ilişkin koşulları içeren yazılı bir rapor sunulması koşulu getirilmiş; nakit tazminatın hakkaniyete uygunluğunun bilirkişi marifetiyle denetlenmesi zorunluluğu benimsenmiş ve nihayet bu süreç boyunca bir takım belgelerin pay sahiplerinin erişimine açık tutulması yükümlülüğü getirilmiştir.

1. Gündemin İlanı

Genel kurul toplantılarına ilişkin gündem, § 124 AktG'e göre ilan edilir. Bununla birlikte § 327c I uyarınca, satın alma hakkının kullanılmasına yönelik genel kurul toplantılarına ilişkin bir takım ilave koşullar öngörülmüştür. Buna göre hakim pay sahibinin ticaret unvanı ve yerleşim yerinin (merkezinin) ilanda yer alması gerekir (§ 327c I, c.1 AktG).

⁴⁰¹ BT – Drucksache 14/7034, s.72; HÜFFER, § 327c, Rn.1; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.2; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327c, Rn.1.

İlan edilen gündemde, azınlık pay sahiplerine ödenmek üzere hakim pay sahibi tarafından belirlenen nakit tazminat miktarı da yer alır. Bu paralel biçimde her bir pay opsiyonun ve değiştirilebilir tahvilin değeri de ayrıca gösterilir. Özellikle farklı gruplarda ve itibari değerde payların çıkarılmış olması durumunda, her birine ilişkin tazminat miktarının da ayrı ayrı hesaplanarak belirtilmesi gerekmektedir⁴⁰².

Hakim pay sahibi tarafından belirlenen ve ilan edilen nakit tazminat miktarının, genel kurul toplantısı aşamasında artırılması mümkün olup, banka kefaleti açısından söz konusu artık miktar kapatıldığı müddetçe bu durum satın alma hakkı prosedürüne bir aykırılık teşkil etmez⁴⁰³.

Toplantıya çağrı prosedürünün usulüne uygun olarak gerçekleştirilmemesi durumunda, genel kurulda karar alınamaz (§ 124 I AktG); alınmışsa bu karar iptal edilebilir niteliktedir (§ 243 I AktG)⁴⁰⁴.

2. *Hakim Pay Sahibinin Devre İlişkin Raporu*

Satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin olarak, § 327c II AktG uyarınca genel kurula yazılı rapor sunma yükümlülüğü mevcuttur. Söz konusu yükümlülük, hakim pay sahibine aittir. Nitekim teklif edilen nakit tazminat miktarını, en iyi şekilde analiz etme ve azınlık pay sahiplerine açıklama imkanına sahip bulunan kimse, hakim pay sahibinin bizzat kendisidir⁴⁰⁵.

Burada, yazılı şekil konusunda genel hüküm niteliğindeki §126 BGB düzenlemesinin uygulama alanı bulacağı kabul edilmektedir⁴⁰⁶.

Raporun içeriğinde, azınlık pay sahiplerinin paylarının hakim pay sahibine devrine ilişkin koşullar yer almalıdır. Bunlardan ilki, hakim pay sahibinin anonim şirketteki iştirak oranıdır. %95'lik eşiğin aşıldığı, nesnel bir biçimde ortaya konulmalıdır. Dolaylı olarak sahip olunan payların mevcudiyeti halinde, aradaki

⁴⁰² MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.3; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.6.

⁴⁰³ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., b., v.

⁴⁰⁴ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.3; **HÜFFER**, § 327c, Rn.2.

⁴⁰⁵ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.6;

⁴⁰⁶ **HÜFFER**, § 327c, Rn.3; MünchKommAkt /**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.6.

şirketlerin pay sahipliği ve bunların hakim pay sahibi ile olan bağıllık ilişkisi irdelenmelidir⁴⁰⁷.

Söz konusu raporun çok ayrıntılı olması gerekmez; kısa ve özlü bir şekilde kaleme alınması yeterlidir⁴⁰⁸. Çoğu zaman tablo ve grafiklerle de desteklenebilir. Raporda kanıt gösterilmesi zorunlu değildir, nitekim genel kurulda bu yönde bir kanaat uyandırması yeterli görülmektedir⁴⁰⁹.

Raporda yer verilmesi gereken ikinci husus, nakit tazminat miktarının uygunluğu meselesidir. Bu çerçevede öncelikle tazminat miktarının nasıl hesaplandığı açıklanmalıdır. Şirketin değerinin hesaplanmasına ilişkin kullanılan yöntem izah edilmelidir. Azınlık pay sahiplerinin zihninde tazminatın makul olduğu düşüncesinin uyandırılması için, rapora özet mahiyetindeki denetleme raporu eklenebilir⁴¹⁰.

Şirket hisselerinin borsada işlem görmesi durumunda, borsa değerinden neden sapıldığının; borsa değerinin benimsenmiş olması halinde ise neden daha yüksek bir bedelin takdir edilmediğinin analiz edilmesi gerekir⁴¹¹.

Raporda, azınlık pay sahiplerinin çıkarılmasının sebepleri, bunun vergisel vs. etkileri ya da azınlık pay sahipleri açısından sonuçları gibi başkaca açıklamalara yer verilemez⁴¹². Nitekim yasa koyucu raporun içeriğini sınırlayıcı olarak belirlemiştir. Bu durum doktrinde, satın alma hakkı prosedürüne ilişkin olarak maddi bir denetimin yapılmasının mümkün olmaması ve azınlık pay sahiplerinin genel kurulda ilave bilgi alma haklarının bulunması gibi gerekçelerle yerinde bir yaklaşım olarak değerlendirilmektedir⁴¹³.

Hakim pay sahibi tarafından devre ilişkin rapor sunmaksızın alınan genel kurul kararı iptal edilebilir niteliktedir⁴¹⁴. Rapor sunulmuş olmakla birlikte, bazı

⁴⁰⁷ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.7; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.8.

⁴⁰⁸ Karş.: §§ 293a I, 319 III, 320 IV AktG; § 8 I UmwG (**EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.7).

⁴⁰⁹ **HÜFFER**, § 327c, Rn.3; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.7.

⁴¹⁰ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.8;.

⁴¹¹ **HÜFFER**, § 327c, Rn.3; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.8; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.7.

⁴¹² **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.8.

⁴¹³ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.9.

⁴¹⁴ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.7.

eksikliklerin bulunması veya başka bir gerekçeyle, azınlık pay sahipleri nezdinde hakim pay sahibinin iştirakinin yeterliliği ve nakit tazminatın uygunluğuna ilişkin kanaat oluşturmaması durumunda da aynı sonuca varılmalıdır⁴¹⁵.

Raporun içeriğinde doğru olmayan vakıalara yer verilmesi hali ise bir iptal edilebilirlik sebebi teşkil etmez⁴¹⁶. Raporda yer alan nakit tazminat miktarının doğru tespit edilip edilmediği, talep halinde yargısal süreç kapsamında incelenir⁴¹⁷ ve gerekirse düzeltilir.

3. Uygun Nakit Tazminatın Uzman Bilirkişilerce Denetlenmesi

§ 327c II, c.2 AktG uyarınca, nakit tazminatın uygunluğu, bir veya daha fazla sayıdaki uzman bilirkişi tarafından denetlenir. Satın alma hakkı sürecinde önerilen tazminat bedeline ilişkin bir kesin karine öngören § 327b I, c.3 AktG'in yasalaşmaması da göz önünde bulundurularak, söz konusu denetim zorunluluğunun mutlak biçimde uygulanması gerektiği ifade edilmektedir⁴¹⁸. Bu çerçevede, tazminatın öncesinde mevcut bulunan gönüllü veya zorunlu pay alım teklifine ya da borsa değerine dayanıyor olmasının, bilirkişilerce denetim yapılıp yapılmaması açısından hiçbir önemi yoktur⁴¹⁹.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, bu aşamadaki uzman bilirkişi denetiminin konusu, yalnızca belirlenen nakit tazminat tutarının uygun olup olmadığının belirlenmesidir. Bu çerçevede hakim pay sahibinin %95'lik eşiğe ulaşıp ulaşmadığı, banka güvencesinin mevcudiyeti, hakim pay sahibince verilen raporun hukuka uygunluğu ya da hakim pay sahibinin ödeme gücünün var olup olmadığı gibi hususlar, bilirkişilerce değerlendirilmez⁴²⁰.

Bilirkişi veya bilirkişiler, hakim pay sahibinin talebi üzerine, mahkeme tarafından seçilir ve atanır (§ 327c II, c.3 AktG)⁴²¹. Böylece bilirkişinin tarafsızlığı

⁴¹⁵ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.10.

⁴¹⁶ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.10.

⁴¹⁷ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327c, Rn.7.

⁴¹⁸ HÜFFER, § 327c, Rn.4.

⁴¹⁹ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327c, Rn.10.

⁴²⁰ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.11.

⁴²¹ Tasarı'da bilirkişilerin hakim pay sahibi tarafından atanacağına ilişkin bir hüküm bulunuyor ise de (BT – Drucksache 14/7034, s.24), söz konusu düzenleme bu haliyle yasalaşmamıştır (HÜFFER, § 327c, Rn.4.).

sağlanarak, denetim neticesinde ortaya çıkan rapor azınlık pay sahipleri tarafından da kabul görecektir ve yargısal süreçte de esas alınarak sürecin hızlandırılmış olacaktır⁴²². Bu sayede de, yeni bilirkişi raporlarının talep edilmesinin de önüne geçilmiş olacaktır⁴²³.

Bilirkişilerin tarafsızlığına ilişkin olarak, bir görüşe göre hakim pay sahibinin §327c I AktG uyarınca sunduğu raporun hazırlanmasına katkıda bulunan kimselerin, bilirkişi olarak atanamayacağı savunulmaktadır⁴²⁴. Diğer görüşe göre ise, hakim pay sahibi adına şirkete değer biçilmesinde görev alan veya o süreçte şirkette çalışan denetçinin, mahkemece tayin edilmesinde esasen bir mahsur bulunmadığı; bilakis denetçinin, yapmış olduğu muhtemel hataları düzeltmesine imkan sağlaması açısından daha faydalı dahi olabileceği öne sürülmektedir⁴²⁵. Bu görüş taraftarlarıncı, hakim pay sahibi ile denetçi arasında bir bağımlılık ilişkisinin varlığından, ancak bu kimsenin hakim pay sahibinin hukuki danışmanı veya onun menfaatlerini temsil eden bir kişi olması ya da hakim pay sahibi nezdinde iştiraki bulunması durumlarında bahsedilebilir⁴²⁶.

Mahkeme, uzman bilirkişilere ilişkin olarak hakim pay sahibinin önerisiyle bağlı ise de, bilirkişilerin bağımsız olduğuna hiçbir şüpheye yer bırakmayacak şekilde ikna olmalıdır. Mahkemenin kararına hakim pay sahibi tarafından itiraz edilebilirken, bilirkişilerin atanmasına ilişkin başvuru hakkı bulunmayan azınlık pay sahiplerinin, itiraz hakkı da bulunmamaktadır⁴²⁷.

Bilirkişilerin bağımsızlığı, yalnızca hakim pay sahibi ile olan ilişkileri açısından değil, aynı zamanda çıkarma işlemine konu anonim şirket açısından da değerlendirilir.

⁴²² **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.11.

⁴²³ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.12.

⁴²⁴ **HÜFFER**, § 327c, Rn.5.

⁴²⁵ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.11; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.13.

⁴²⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.13.

⁴²⁷ Azınlık pay sahipleri açısından da, yargı sürecinde denetleme imkanı bulunmaktadır (MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.12).

Bilirkişilerin faaliyetlerinden doğan masraflardan, hakim pay sahibi sorumlu olur. Bilirkişiler tarafından kaleme alınan rapor, hakim pay sahibine teslim edilir; yönetim kuruluna da bir nüshası ibraz edilir⁴²⁸.

Uzman bilirkişi raporunun alınmamış olması, azınlık pay sahiplerinin çıkarılmasına ilişkin genel kurul kararının iptalini gerektirir. Zira bilirkişi raporunun mevcudiyeti, hukuka uygun olarak alınacak genel kurul kararının kurucu unsurlarındandır. Bununla birlikte raporda nakit tazminat miktarının hatalı olarak belirlenmesi veya rapordaki diğer yanlışlıklar, iptal edilebilirlik sebebi teşkil etmez⁴²⁹. Bu husus, büyük hatalar açısından da geçerlidir⁴³⁰.

4. Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurul Toplantısı Öncesinde Bilgilendirilmesi

§ 327c III – V AktG uyarınca, genel kurulun toplantıya davet edilmesinden itibaren, belli başlı bir takım belgelerin, şirket bünyesinde incelenmek üzere pay sahipleri emrinde hazır bulundurulması gerekir.

Bu çerçevede pay sahipleri, şirketin mutlak çalışma saatleri süresince, şirketin idare merkezinde, söz konusu belgeleri inceleyebilir⁴³¹.

Azınlık pay sahiplerinin çıkarılmasına karar vermek üzere toplanan genel kurul toplantısının başlamasıyla birlikte, söz konusu yükümlülük sona erer, zira bunun amacı pay sahiplerine bir ön bilgi verilmesinden ibarettir⁴³².

Şirket bünyesinde pay sahipleri için hazır bulundurulacak belgelerin başında, devre ilişkin alınması planlanan genel kurul kararının taslağı gelir. Keza, şirketin son üç faaliyet yılına ilişkin bilançolar ve faaliyet raporları da bu kapsamda yer alır. Topluluk (konzern) bilançoları ve raporları ise bu kapsamda değerlendirilmemektedir⁴³³.

⁴²⁸ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.12; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.13.

⁴²⁹ **HÜFFER**, § 327c, Rn.5; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.15.

⁴³⁰ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.16.

⁴³¹ **HÜFFER**, § 327c, Rn.6; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.15.

⁴³² MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.16.

⁴³³ **HÜFFER**, § 327c, Rn.6; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.17; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.14.

Dikkat çekilmesi gereken husus, söz konusu belgelerin yalnızca çıkarma işlemine konu anonim şirkete ilişkin olması gerektiği; başka bir ifade ile hakim pay sahibi açısından da bu belgelerin aranmadığıdır. Nitekim nakit tazminatın değerinde, yalnızca anonim şirketin değeri dikkate alınmaktadır ve hakim pay sahibi açısından tek önemli husus olan ödeme gücü meselesi de banka kefaleti yoluyla teminat altına alınmaktadır⁴³⁴.

Aynı şekilde, hakim pay sahibi tarafından hazırlanan rapor ile uygun tazminat bedeline ilişkin denetim raporu da, incelenmek üzere hazır bulundurulması gereken belgeler arasındadır. O halde tüm bu belgelerin genel kurulun toplantıya davet edilmesinden önce mevcut olması ve herhangi birinin eksikliği durumunda yönetim kurulu tarafından genel kurulun toplantıya davet edilmemesi gerekmektedir.

§ 327c AktG hükmü sınırlayıcı (abschliessend) olup, yukarıda sayılanlar dışında, bunlara dayanak teşkil edenler de dahil olmak üzere, başkaca herhangi bir belgenin incelenmek üzere hazır bulundurulması zorunluluğu söz konusu değildir⁴³⁵.

§ 327c AktG'e sonradan eklenen⁴³⁶ beşinci fıkra uyarınca, söz konusu belgelerin suretlerinin, toplantıya davetten genel kurul toplantısının yapıldığı güne kadarki süreçte, şirketin internet sitesinde erişime açık tutulması durumunda, belgelerin incelenmek üzere şirket bünyesinde hazır bulundurulması yükümlülüğünün ortadan kalkacağı öngörülmüştür (§ 327c V AktG). Böylece anonim şirkete, bilgilendirme yükümlülüğünü yerine getirmek üzere alternatif bir yol sunulmuştur.

Söz konusu yükümlülüğün hiç yerine getirilmemesi veya belgelerin geç hazır edilmesi, kural olarak genel kurul kararının iptal edilebilirliğine sebep olacaktır⁴³⁷.

Bu süreçte pay sahiplerinin söz konusu belgelerin hazır bulundurulmasına ilişkin olarak dava açmaları da mümkündür⁴³⁸.

⁴³⁴ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.17.

⁴³⁵ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.18; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327c, Rn.13.

⁴³⁶ Söz konusu ekleme, Pay Sahiplerinin Haklarının Yeniden Ele Alınmasına İlişkin Kanunun (ARUG) 1'inci maddesinin 48'inci bendi uyarınca yapılan değişiklik ile gerçekleştirilmiştir (BGBl. I Nr. 50, 04.08.2009, s.2479).

⁴³⁷ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.18.

⁴³⁸ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327c, Rn.18.

Ayrıca hakim pay sahibi de dahil olmak üzere⁴³⁹, tüm pay sahipleri, talep etmeleri halinde, § 327c AktG’de belirtilen belgelerin birer suretini, derhal, bedelsiz olarak temin edebilir (§ 327c IV AktG). Söz konusu talep, anonim şirkete yöneltilir ve gerekirse dava yoluyla da kullanılabilir⁴⁴⁰.

Pay sahiplerinin bu yöndeki talebinin karşılanmaması durumunda da, genel kurul kararının iptal edilebilirliği gündeme gelecektir⁴⁴¹.

ii. Genel Kurul Toplantısının Yapılması

§ 327d AktG düzenlemesi şöyledir:

“Genel kurulda § 327c AktG’de gösterilen belgeler pay sahiplerinin bilgisine sunulur. Yönetim kurulu, toplantının başında hakim pay sahibine devre ilişkin genel kurul kararı taslağı ve nakit tazminat miktarının hesabına ilişkin sözlü açıklamalar yapma imkanı tanıyabilir.”

Genel kurul toplantısında pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amaçlanmaktadır⁴⁴². Bu doğrultuda, § 327d AktG’de iki farklı husus hüküm altına alınmıştır. Bunlardan ilki, § 327c AktG’de gösterilen devre ilişkin genel kurul karar taslağının, faaliyet raporları ve bilançoların, hakim pay sahibi ve bilirkişi tarafından sunulan raporların, genel kurul toplantısında erişime açılması zorunluluğu getirilmesidir. İkincisi de, genel kurul toplantısının başında, yönetim kurulu tarafından hakim pay sahibine söz verilerek, devre ilişkin genel kurul karar taslağı ve nakit tazminat miktarının hesaplanmasına ilişkin açıklamalar yapılması suretiyle, pay sahiplerinin bilgilendirilmesinin sağlanması imkanının öngörülmesidir.

iii. Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulda Bilgilendirilmesi

§327c III AktG’de sayılan ve genel kurulun toplantıya davetinden itibaren fiili olarak veya online ortamda pay sahiplerinin emrine sunulması gereken belgelerin, genel kurul toplantısında da hazır edilmesi gerekmektedir (§ 327d AktG).

⁴³⁹ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327c, Rn.15.

⁴⁴⁰ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.20.

⁴⁴¹ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327c, Rn.15; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.20.

⁴⁴² MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327d, Rn.1.

Böylece pay sahiplerinin, genel kurul toplantısı esnasında da, satın alma hakkı süreci konusunda bilgilendirilmesi güvence altına alınmıştır.

Öte yandan söz konusu belgelerin, genel kurul toplantısı esnasında okunmasına gerek yoktur⁴⁴³.

Söz konusu yükümlülüğün ihlali durumunda da, azınlık paylarının devrine ilişkin genel kurul kararının iptal edilebilirliği gündeme gelecektir⁴⁴⁴.

Genel kurul toplantısını yürüten divan başkanı, satın alma hakkı prosedürünü azınlık pay sahiplerinin zihninde canlandırmak için, genellikle sözü ilk önce yönetim kuruluna verir. Bu bağlamda yönetim kurulu, hakim pay sahibinin anonim şirketteki iştirak oranı, satın alma hakkı kararı taslağı veya azınlık pay sahiplerine payları karşılığında ödenecek nakit tazminat miktarının hesaplanmasına ilişkin açıklamalarda bulunabileceği gibi, sözü hakim pay sahibine de bırakabilir (§ 327d, c.2 AktG). Gerek genel kuruldan bu yönde çıkacak kararlar en yakından ilgilenen, gerekse azınlık pay sahiplerinin bilgi alma ihtiyacını en iyi şekilde karşılayabilecek kişi olması sebebiyle, sözün hakim pay sahibine bırakılması, yerinde bir davranıştır⁴⁴⁵.

Yasa koyucu bu düzenleme ile, yönetim kuruluna ait olan bilgilendirme yükümlülüğünün, kısmen de olsa süreci başlatan ve süreçten faydalanan kişi durumundaki hakim pay sahibine devredilebilmesine imkan tanımaktadır⁴⁴⁶. Ancak yönetim kurulunun bu yola başvurma yükümlülüğü bulunmamaktadır. Hakim pay sahibi de aynı şekilde yönetim kurulu sözü kendisine verirse, yalnızca açıklama yapma hakkına sahiptir; böyle bir yükümlülüğü bulunmamaktadır⁴⁴⁷.

Şayet hakim pay sahibi arzu ederse, genel kurulda azınlık pay sahiplerini özellikle süreç başladıktan meydana gelen gelişmeler ve değişiklikler hakkında bilgilendirme ve onları nakit tazminat miktarının uygunluğu konusunda ikna etme

⁴⁴³ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327d, Rn.2.

⁴⁴⁴ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327d, Rn.2; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327d, Rn.1.

⁴⁴⁵ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327d, Rn.3.

⁴⁴⁶ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327d, Rn.3.

⁴⁴⁷ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327d, Rn.4.

imkanına sahip olmaktadır⁴⁴⁸. Bu süreçte kendisinden istenen bilgileri verebilir; ancak şirketin organı vasfını taşımadığından, bu yönde bir yükümlülüğü bulunmamaktadır⁴⁴⁹.

Hakim pay sahibinin açıklamalarda bulunmayı kabul etmemesi halinde ise, yönetim kurulunun pay sahiplerini bilgilendirme yükümlülüğü ortaya çıkar⁴⁵⁰. Bu kapsamda yönetim kurulu, hakim pay sahibini sunduğu rapor doğrultusunda açıklamalarda bulunabilir; kendi görüşünü bildirmek zorunluluğu bulunmamaktadır.

Yönetim kurulunun genel kurulu bilgilendirmemesi veya yapılan açıklamaların yetersiz kalması ve açığın hakim pay sahibinin açıklamalarıyla tamamlanmaması durumunda, genel kurul kararının iptali gündeme gelebilir⁴⁵¹.

Son olarak genel kurul toplantısı esnasında divan başkanının, hakim pay sahibinin anonim şirketteki sermaye oranını kontrol etme yükümlülüğü bulunmadığını hatırlatmakta fayda vardır. Ancak bu koşulun sağlanmaması bir iptal edilebilirlik sebebi teşkil ettiği için, sonradan bir sürprizle karşılaşmamak adına, hakim pay sahibi bu konuda yönetim kurulunu bilgilendirebilir veya genel kurul toplantısında yapacağı açıklamalar esnasında bu durumu ispatlayabilir⁴⁵².

iv. Devre İlişkin Genel Kurul Kararının Tescili

Satın alma hakkının kullanılması ve azınlığa ait payların devrine ilişkin genel kurul kararı, tescil ile hüküm ifade edecektir. Tescil talebinin nasıl yapılacağı, sonuçları ve tescil engelleri gibi hususlar, Alman yasa koyucu tarafından § 327e AktG’de düzenlenmiştir.

Bahsi geçen § 327e AktG düzenlemesi şu şekildedir:

“Yönetim kurulu, devre ilişkin genel kurul kararını Ticaret Siciline tescil ettirmekle yükümlüdür. Tescil talebine devre ilişkin genel kurul kararı tutanakları ve eklerinin suretleri veya noter tasdikli nüshaları eklenir.

⁴⁴⁸ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327d, Rn.3; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327d, Rn.4.

⁴⁴⁹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327d, Rn.3.

⁴⁵⁰ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327d, Rn.4.

⁴⁵¹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327d, Rn.5.

⁴⁵² MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327d, Rn.4.

§ 319 f.5 - 6 AktG hükümleri kıyasen uygulanır.

Devre ilişkin genel kurul kararının Ticaret Siciline tesciliyle, azınlık pay sahiplerine ait tüm paylar hakim pay sahibine devrolunur. Bu paylara ilişkin olarak çıkarılmış pay senetleri, hakim pay sahibine teslimine kadar, (zilyedine) yalnızca nakit tazminat talep etme hakkı verir.”

Düzenlemenin amacı, aleniyet ve hukuk güvenliğinin sağlanması olarak açıklanmaktadır⁴⁵³.

1. Tescil Talebi

§ 327e I AktG ile, anonim şirket yönetim kurulu, devre ilişkin genel kurul kararını Ticaret Siciline tescil ettirmekle yükümlü kılınmıştır.

Yetkili sicil dairesi, hakim pay sahibinin değil; devre konu anonim şirket merkezinin bulunduğu yer ticaret sicilidir⁴⁵⁴ (§ 14 AktG).

Tescil talebine, genel kurul kararının tutanakları ve ekleri de iliştilir (§ 327e I, c.2 AktG). Başkaca belgelerin de eklenme zorunluluğunun olup olmadığı tartışmalıdır⁴⁵⁵. GRUNEWALD’e göre yasa koyucu tarafından açıkça belirtilmemiş ise de, azınlık paylarının devrine ilişkin genel kurul kararının hukuka uygunluğunu sicil memuru (Registerrichter) nezdinde somutlaştırabilmek adına, § 327c AktG’de belirtilen, hakim pay sahibi raporu, nakit tazminat miktarının uygunluğuna ilişkin uzman bilirkişi raporu, faaliyet raporları ve bilançoları ile birlikte, banka kefaletine ilişkin belgenin de eklenmesinde fayda vardır⁴⁵⁶. HABERSACK ise §130 III AktG uyarınca, genel kurulun toplantıya davetine ilişkin belgelerin de “toplantı tutanakları (Niederschrift)” kapsamında sayıldığını; bu nedenle hakim pay sahibi raporu ile bilirkişi raporunun da tescil talebine zorunlu olarak eklenmesi gerektiğini belirtmektedir⁴⁵⁷.

⁴⁵³ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327e, Rn.1; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327e, Rn.1; **HÜFFER**, § 327e, Rn.1.

⁴⁵⁴ **HÜFFER**, § 327e, Rn.2.

⁴⁵⁵ **HÜFFER**, § 327e, Rn.2.

⁴⁵⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327e, Rn.2.

⁴⁵⁷ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327e, Rn.3.

2. Tescil Prosedürü

Genel kurul kararının gerek maddi anlamda gerekse şekli anlamda hukuka uygunluğu, Sicil memurunun (Registerrichter) denetleme yetkisi kapsamındadır⁴⁵⁸. Bundan maksat hakim pay sahibinin %95 oranındaki sermaye eşiğini aşp aşmadığının incelenmesidir⁴⁵⁹. Öte yandan, genel kurul kararının bir diğer kurucu unsuru olan nakit tazminatın uygunluğu meselesi, nihai olarak yargısal süreç çerçevesinde sonuca bağlanacağı için, açık bir nispetsizlik halinde dahi tescil işleminin yapılması gerekmektedir⁴⁶⁰.

Yönetim kurulunun sicil müdürlüğüne, azınlık paylarının devrine ilişkin genel kurul kararına karşı, butlanın tespiti veya iptal davasının hiç veya süresi içerisinde açılmadığı ya da açılmışsa dahi mahkemece reddedildiği yahut geri alındığı yönünde –menfi- beyanda bulunması gerekmektedir (*Negativerklärung*).

Yönetim kurulunun söz konusu beyanının yokluğu bir tescil engeli teşkil edeceğinden, böyle bir durumda genel kurul kararının tescil edilmemesi gerekir⁴⁶¹.

Yönetim kurulunun bu beyanı, tüm pay sahiplerini kapsayan noter tasdikli bir “feragat beyanı” ile ikame edilebilir⁴⁶². Tüm pay sahiplerinin, bu çerçevede payları eşiğin hesaplanmasında dolaylı olarak hakim pay sahibine dahil edilenlerin, hatta genel kurul kararına karşı iptal davası açma hakkı bulunduğundan hakim pay sahibinin bizzat kendisinin de, söz konusu feragat beyanını imzalaması gerekmektedir. Genel kurul kararının alınmasında lehte oy kullanmak, iptal davası açma hakkını ortadan kaldırmadığından, bu kimselerin de feragatte bulunması gerekmektedir⁴⁶³.

⁴⁵⁸ HÜFFER, § 327e, Rn.2; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327e, Rn.4; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327e, Rn.4.

⁴⁵⁹ HÜFFER, § 327e, Rn.2.

⁴⁶⁰ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327e, Rn.4; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327e, Rn.4.

⁴⁶¹ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327e, Rn.5; HÜFFER, § 327e, Rn.2.

⁴⁶² EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327e, Rn.5; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327e, Rn.5.

⁴⁶³ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327e, Rn.5; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327e, Rn.5.

İKİNCİ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKININ KOŞULLARI

Yeni gelişmeler ışığında ortaya çıkan bazı ihtiyaçlar dikkate alınarak benimsenen satın alma hakkı kurumunun, klasik anonim ortaklıklar hukuku doktrinine hakim ilkelerle bağdaşmadığı açıktır. Bu düşüncelerle kavramın ilk defa düzenlendiği kimi hukuk sistemlerinde, yasa koyucular tarafından müesseseye istisnai bir nitelik kazandırılmaya çalışıldığı, bu çerçevede düzenlemenin uygulama alanının kısıtlayıcı bir üslupla belirlenmeye çalışıldığı görülmektedir.

Türk Hukukunda ilk kez düzenleme yoluna gidilen şirketler topluluğu hukukuna ilişkin hükümler içerisinde, yeni bir enstrüman olarak yer verilen satın alma hakkı müessesesinin, mukayeseli hukuktaki düzenlemelerle kıyaslandığında uygulama alanının önemli ölçüde sınırlandırılmak suretiyle kabul edildiği görülmektedir. Şirketler Hukukunun dogmatik temellerini sarsan “devrimci” nitelikli bu kuruma temkinli yaklaşmayı tercih eden yasa koyucunun bu tercihi, düzenlemeyi uygulanabilir olmaktan çıkarmış ve adeta ölü doğmuş yeni bir kurum hüviyetine büründürmüştür⁴⁶⁴.

Bu bölümde, TTK md.208’de yer alan, satın alma hakkının koşulları, Mukayeseli Hukuktaki benzer düzenlemelerle kıyaslayarak irdelenmeye çalışılacak, bu çerçevede yeri geldikçe hükme işlerlik kazandırmaya yönelik tavsiyelerde bulunulacaktır.

Bu bağlamda öncelikle satın alma hakkını kullanmak üzere kimin müracaatta bulunabileceği, hangi şirket türleri bakımından müessesenin uygulama alanı bulabileceği, başkaca hangi koşulların gerçekleşmesinin arandığı gibi konular incelenecektir.

⁴⁶⁴ Hasan PULAŞLI, Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, Ankara, 2014, s.313.

I. Hakkın Süjesi Hakim Şirkettir

Müessesenin amacı ve niteliği itibariyle, satın alma hakkının hedef şirketin kontrolünü ciddi bir oranda ele geçiren “hakim pay sahibi” tarafından kullanılması kaçınılmaz bir durumdur. Mukayeseli Hukuktaki pek çok düzenlemeye de göz atıldığında, satın alma hakkını kullanma iktidarının “hakim pay sahibine” tanındığı görülmektedir.

Bununla birlikte, düzenlemenin kaleme alınmasında, çeşitli mülahazalarla hakim pay sahibi bakımından ilave bir takım hususların öngörülmesi de mümkün olabilir. Örneğin satın alma hakkının, ancak belli bir hukuki biçimde örgütlenmiş olma kriterini sağlayan hakim pay sahibi tarafından kullanılabileceğine ilişkin düzenlemelere rastlanmaktadır.

Türk Yasa koyucu, TTK md.208’de satın alma hakkının süjesini belirlerken, Mukayeseli Hukuktaki pek çok düzenlemenin aksine, “hakim pay sahibi” ifadesi yerine “hakim şirket” kavramına yer vererek, satın alma hakkının uygulama alanını sınırlandırma yoluna gitmiştir.

Bu çerçevede TTK md.208 uyarınca satın alma hakkı, ancak şirketler topluluğu ilişkisi içerisinde, hedef şirkette önemli oranda pay ve/veya oy hakkına sahip olan “hakim pay sahibinin”, aynı zamanda “hakim şirket” statüsünü taşıması durumunda uygulama alanı bulacaktır.

A. Hakim Şirket Kavramı ve Hukuki Yapısı

Hakim şirket, bağlı şirket ile birlikte şirketler topluluğu ilişkisinin merkezinde yer alan kurumlardandır.

TTK md.195’den hareketle hakim şirket, bir topluluk ilişkisi içerisinde, bir ticaret şirketini ve/veya onunla birlikte hareket eden başkaca teşebbüsleri hakimiyeti altında tutan ortaklık şeklinde tanımlanmaktadır⁴⁶⁵. Buna karşın Ticaret Sicili Yönetmeliği’nin 105’inci maddesinde, şirketler topluluğunun, bir ticaret şirketi ve ona bağlı konumdaki en az iki şirketten meydana geleceği ifade edilmiştir. Bu bağlamda, asgari üç ticaret şirketinden oluşmayan bir yapı şirketler topluluğu olarak

⁴⁶⁵ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.23-18.

nitelendirilebilmesi mümkün olamayacağından, hakim şirketin varlığından da söz edilemeyecektir⁴⁶⁶.

Konuya ilişkin detaylı açıklamalara yer vermeden önce, terminoloji ile ilgili bazı hususlara değinmekte fayda vardır. Mukayeseli Hukuktaki düzenlemelerin büyük çoğunluğunda, hakim şirket ve bağlı şirket kurumlarını karşılamak üzere kullanılan kavramlarda yeknesaklık olmadığı görülmektedir.

Örneğin Alman Hukukunda, yasa koyucu tarafından genellikle “hakim işletme (*herrschendes Unternehmen*) ve bağlı⁴⁶⁷ işletme (*abhängiges Unternehmen*)” ibarelerine yer verildiği görülmektedir (§ 15, §§ 291 – 338 AktG). Bununla birlikte, Alman yasa koyucu tarafından aynı amaçla, “ana işletme (*Mutterunternehmen*) – yavru işletme (*Tochterunternehmen*)” kavramlarına da yer verilmiştir⁴⁶⁸. Alman doktrininde ve Alman Federal Mahkemesi içtihatlarında da, mevzuata paralel olarak genellikle “hakim işletme (*herrschendes Unternehmen*)” terimi yaygın şekilde kullanılmakta ise de⁴⁶⁹, çeşitli eserlerde “ana işletme (*Mutterunternehmen*)”, “hakim şirket (*herrschende Gesellschaft*)”, “üst şirket (*Obergesellschaft*)” “ana şirket (*Muttergesellschaft*)”, gibi ifadelerle de rastlanmaktadır⁴⁷⁰.

Yasa koyucu, gerek Türk, gerekse yabancı literatürdeki, mevzuattaki ve içtihatları bu terimsel farklılığı göz önünde bulundurmuş ve TTK md.195/4, c.2’de, hakim şirket ile “ana şirketin”, bağlı şirket ile de “yavru şirketin” aynı kavramları

⁴⁶⁶ Aynı yönde bkz.: **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-15.

⁴⁶⁷ Türk doktrininde, Alman Hukukuna ilişkin kaleme alınan kimi eserlerde, gerek ‘verbundene Unternehmen’, gerekse ‘abhängige Unternehmen’ kavramlarının “bağlı işletmeler” olarak tercüme edildiği görülmektedir. Söz konusu farklılığa işaret eden OKUTAN NİLSSON, geniş anlamda bağlı işletmeler ile birbirleri arasında sıkı bir bağlantı bulunan işletmelerden, başka bir ifade ile hakim işletme ile dar anlamda ‘bağlı işletmelerden’ oluşan bir yapının tümüyle ifade edilmek istendiğini belirtmektedir (**OKUTAN NİLSSON**, Şirketler Topluluğu, s.31, dn.51). Dar anlamda bağlı işletme ise, başka bir işletmenin hakimiyeti altında bulunan işletmeyi ifade eder. **BOYACIOĞLU** tarafından, ‘abhängiges Unternehmen’ kavramı ise “bağımlı işletme” olarak tercüme edilmiş olup (**BOYACIOĞLU**, s.26-27; aynı yönde bkz.: Zühtü **AYTAÇ**, “Bağlı İşletmeler Hukuku ve Türk Hukukundaki Görünümü”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER), C. VIII, S. IV, 1976, s.107; Hasan **PULAŞLI**, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğunun Temel Nitelikleri ve Hakim Şirketin Güven Sorumluluğu”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD), C. XI, Sa. I – II, 2007, s.264.), gerek kavramlar arası karışıklığın önlenmesi açısından, gerekse daha doğru bir çeviri olması açısından, söz konusu terimin kullanılması daha olumlu olabirdi. Buna karşın, OKUTAN NİLSSON’un da ifade ettiği üzere, TTK’da “bağlı şirket” terimi benimsendiğinden, kanuni terimin kullanılması, daha yararlı görünmektedir (**OKUTAN NİLSSON**, Şirketler Topluluğu, s.32, dn.51).

⁴⁶⁸ Ayrıntılı bilgi için bkz.: **BOYACIOĞLU**, s.8-9.

⁴⁶⁹ **HÜFFER**, § 15, Rn.10 vd.;

⁴⁷⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz.: **BOYACIOĞLU**, s.11-12.

karşılığında ilişkin açık bir düzenlemeye yer verme ihtiyacı hissetmiştir⁴⁷¹. Bu doğrultuda çalışmamızda, söz konusu iki terim, aynı anlama gelecek şekilde, birbirleri yerine kullanılacaktır.

Alman Hukukuna ilişkin terminoloji incelendiğinde, önemli bir husus daha göze çarpmaktadır. Alman yasa koyucu tarafından “*herrschendes Unternehmen*”⁴⁷² (hakim işletme)” ifadesine yer verildiği halde, TTK md. 195 vd. hükümlerinde “hakim şirket” kavramının kullanıldığı görülmektedir. Buna bağlanacak sonuç, Alman Hukukunda topluluk ilişkisini “işletmeler” meydana getirebiliyorken, Türk Hukukunda ancak “şirketler” bazında topluluğun ortaya çıkabileceğidir.

Söz konusu farklılığa, Tasarı Gerekçesinin 195 ila 209’uncu maddelere ilişkin genel açıklamalar bahsinde değinilmiştir. Buna göre, şirketler topluluğunun ilk defa yasal zemine kavuşturulduğu Türk Hukukunda, şirketler topluluğuna ilişkin yapının, Alman Konzern Hukukunun temel taşı teşkil eden “işletme” gibi geniş ve muğlak bir kavram üzerine inşa edilmesinin, bir takım sorunlar meydana getirebileceği endişesiyle, sistemin temel unsuru olarak daha dar kapsamlı ve aşına olunan bir yapı⁴⁷³ olarak nitelendirilen “sermaye şirketlerinin” esas alınması tercih edilmiştir⁴⁷⁴. Bununla birlikte TTK md.195/5’de, şirketler topluluğu hükümlerini dolanmak maksadıyla, topluluk ilişkisinin en tepesine, “sermaye şirketi vasfını taşımayan bir gerçek veya tüzel kişinin” yerleştirilmesi halinde de şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanacağı açıkça hüküm altına alınmıştır.

⁴⁷¹ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-18. Şubat 2005 Tasarısı’nda, hakim şirket yanında “(ana)”, bağlı şirket yanında da “(yavru)” kavramları parantez içinde verilerek, bu ifadelerin birbirleri yerine kullanılabilirliğine işaret edilmek istenmiş ise de, Alt Komisyon’da, parantez içinde terim vermenin kanun yapma tekniğine aykırı olduğu düşüncesiyle, bu üsluptan vazgeçilmiş ve TTK md.195, f.4, c.2’deki yukarıda zikredilen düzenlemeye yer verilmiştir (**OKUTAN NİLSSON**, Şirketler Topluluğu, s.67).

⁴⁷² Alman Hukukunda önemli bir yer tutan “Unternehmen” kavramı, Türk Hukukuna “işletme” şeklinde tercüme edilmiştir. Aslında kavramın İngilizce karşılığı “enterprise” olup, bunun Türkçe çevirisinin ise “teşebbüs” olması gerekir. İşletme kavramı ise, “Betrieb” veya “business” şeklinde tercüme edilebilir. İki kavram arasındaki ilişkiye gelince; bir teşebbüs içerisinde birden fazla sayıda işletme bulunabilir.

⁴⁷³ Türkiye’deki şirketler topluluğu yapısı irdelendiğinde, uygulamada toplulukların genellikle sermaye şirketlerinin bir araya gelmesi suretiyle oluştuğu, buna karşın şahıs şirketleri ve gerçek kişiler tarafından işletilen ticari işletmelerinin toplulukta yer alma olasılıklarının hemen hemen hiç bulunmadığı hususu da Gerekçe’de belirtilmektedir (Abuzer **KENDİGELEN**, Gerekçeli – Karşılaştırmalı Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu’nun Yürürlük ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun. İstanbul, 2011, s.318).

⁴⁷⁴ **KENDİGELEN**, Gerekçe, s.317-318.

Adalet Alt Komisyonu tarafından ise, topluluk ilişkisinin dar kapsamlı sermaye şirketleri yapısı üzerine inşa edilmesinin yaratabileceği kimi sıkıntılara karşı, şirketler topluluğunun temelinde sermaye şirketleri yerine “ticaret şirketlerine” yer verilmiştir. Buna ek olarak, TTK md.195/5’te yer alan, “sermaye şirketi vasfını taşımayan bir gerçek veya tüzel kişi” ifadesi yerine de “teşebbüs” terimi kullanılmıştır.

Teşebbüsün tanımına TTK’da yer verilmemiştir. Doktrinde ise teşebbüs, bir sermaye şirketine iştirak edebilen her türlü gerçek kişi, kişi veya mal topluluğu şeklinde tanımlanmaktadır⁴⁷⁵. Bu çerçevede teşebbüs, ticaret şirketi veya gerçek kişi olabileceği gibi, dernek, vakıf, tüm özel hukuk ve kamu hukuku tüzel kişisi, hatta ticari işletme, esnaf işletmesi, miras ortaklığı gibi tüzel kişiliği bulunmayan bir yapıya da bürünebilir; hatta bizzat Devlet’in kendisi de bu statüyü haiz olabilir⁴⁷⁶. Nitekim yasa koyucunun “teşebbüs” terimine yer vermesinin, esasen kavramın bu denli geniş şekilde yorumlanmasındaki arzusundan kaynaklandığı kabul edilmektedir. Buna uygun olarak da, olası kanunu dolanma ve sorumluluktan kaçınma eylemlerine karşı istisnai olarak benimsenen teşebbüs kavramının, bu yönüyle somut olaylar bakımından da oldukça geniş yorumlanması gerektiği sonucuna varılmalıdır⁴⁷⁷. Bununla birlikte hakim teşebbüs uygulamada genellikle bir vakıf veya az sayıda gerçek kişi şeklinde karşımıza çıkmaktadır⁴⁷⁸.

O halde sonuç olarak TTK sistematüğinde bağılı şirket ile birlikte şirketler topluluğunu oluşturan iki temel unsurdan biri olan “hakim şirket”, kural olarak bir ticaret şirketi şeklinde örgütlenmelidir. Bu çerçevede hakim şirket bir anonim veya limited şirket olabileceği gibi, TTK md.124 uyarınca kollektif veya komandit şirket ya da kooperatif de olabilir.

Bununla birlikte istisnaen topluluğun tepesinde ticaret şirketi vasfı taşımayan bir “teşebbüsün” bulunması durumunda da şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır.

⁴⁷⁵ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-19a.

⁴⁷⁶ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-19a; İrfan **AKIN**, Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku, Ankara, 2014, s.49.

⁴⁷⁷ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-19a.

⁴⁷⁸ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-15.

B. Satın Alma Hakkı Bakımından Hakim Şirket

TTK md.208’de satın alma hakkının, ancak hakim şirket tarafından kullanılabilmesi ifade edilmiş olup, söz konusu kavram, “şirket biçiminde örgütlenen büyük pay sahibi” şeklinde değil, TTK md.195’te ifade edilen, TTK’nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerinin çoğunun merkezinde yer alan ve hukuki bir kavram olan “hakim şirket” şeklinde anlaşılması gerekir.

Bu bakımdan satın alma hakkını kullanma iktidarına sahip kimsenin öncelikle TTK md.195 uyarınca hakim şirkete ilişkin koşulları sağlıyor olması, bir ön koşul niteliğindedir. Hakim şirketin varlığından söz edebilmek için, bir ticaret şirketinin oy haklarının çoğunluğuna sahip olmak yeterli olacaktır. Ancak TTK md.208’de buna ilave olarak hakim şirketin, hedef şirketin paylarının ve oy haklarının en az %90’ına sahip olması şartı da aranmıştır. O halde TTK md.208 uyarınca satın alma hakkı sahibi hakim şirket, TTK md.195 anlamındaki hakim şirketin nitelikli hali olarak ifade edilebilir.

TTK md.208’de yer alan düzenlemenin mevcut şekli dikkate alındığında, hakim şirkete ilişkin olarak iki temel tartışma konusu karşımıza çıkmaktadır.

Bunlarda ilki, satın alma hakkının ancak bir “şirket” tarafından kullanılıp kullanılmayacağı meselesidir.

Birinci görüş uyarınca, yasa koyucunun TTK md.208’de, açıkça “hakim şirket” kavramına yer vermesi dolayısıyla satın alma hakkı ancak bir şirket tarafından kullanılabilir. Söz konusu “şirket” de, hakim şirkete ilişkin genel düzenleme niteliğindeki TTK md.195 uyarınca ancak bir ticaret şirketi olabilir⁴⁷⁹. Bu nedenle bir adi şirket bakımından satın alma hakkının kullanılmasının mümkün olmadığı dile getirilmektedir⁴⁸⁰.

İkinci görüş ise, şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulama alanını genişletici TTK md.195/5’den hareketle, TTK md.208’de yer alan “hakim şirket”

⁴⁷⁹ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.224-225; İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarma, s.12.

⁴⁸⁰ ÇELİK’e göre, kuruluşu şekle tabi olmayan adi şirket yapısına satın alma hakkının kullanılma imkanı tanınması, pek çok sorunu da beraberinde getirebilecektir. Bu nedenle yazar, düzenlemeyi isabetli bulmaktadır (ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.225, dn.219).

kavramının “hakim teşebbüs” şeklinde anlaşılması lazım geldiği doğrultusundadır⁴⁸¹. TTK md.195/5’de yer alan, şirketler topluluğunun hakiminin bir teşebbüs olması durumunda da, 195 ilâ 209’uncu maddelerin ve kanundaki şirketler topluluğuna ilişkin diğer hükümlerin uygulama alanı bulacağına ilişkin düzenlemeden hareketle, AKIN SUNAY ticaret şirketi vasfını taşımayan bir gerçek kişi veya sair özel hukuk ya da kamu hukuku tüzel kişinin de, koşulların mevcudiyeti halinde TTK md.208 uyarınca satın alma hakkını kullanabileceğini savunmaktadır⁴⁸².

Aynı görüşteki KARACAN da, TTK md.208’de yer alan “hakim şirket” kavramının, “hakim ortak” şeklinde anlaşılması gerektiğini vurgulamış, bu görüşünü de, şirket vasfını haiz olmayan gerçek kişiler veya sair örgütlenmeler bakımından satın alma hakkının doğmamasının, makul bir sonuç olamayacağına dayandırmıştır⁴⁸³. Yazara göre asıl sorun, düzenlemenin kanun sistematikteki yeridir⁴⁸⁴. TTK md.195/1’deki “hakim şirket” kavramı ile TTK md.208’deki “hakim şirket” kavramlarının birbirinden farklı olduğuna işaret eden yazar, bir başka şirket üzerinde hakimiyet sağlayarak TTK md.195/1 çerçevesinde “hakim şirket” vasfını kazanan bir şirketin, TTK md.208’de aranan sermaye payı ve oy hakkı çoğunluğunu sağlayamayabileceğini belirtmektedir⁴⁸⁵.

AKIN ise, düzenlemenin mevcut şekli karşısında satın alma hakkının ancak bir ticaret şirketi tarafından kullanılabilmesini kabul etmekle birlikte, bu durumun müessesenin uygulama alanını daraltacağına işaret etmektedir. Keza yazar, Mukayeseli Hukuktaki satın alma hakkına ilişkin pek çok düzenlemede de, bu yönde bir koşul bulunmadığını vurgulamaktadır⁴⁸⁶.

TTK md.208 çerçevesinde, satın alma hakkının sahibi konusunda ortaya çıkan ikinci mesele, ilkiyle kısmen bağlantılı olarak, düzenlemenin kanun sistematikteki yerine ilişkindir. Zira sistematik yorum yöntemi uyarınca, bir normun yorumlanmasında kanun sistematikteki yeri de dikkate alınacağından⁴⁸⁷,

⁴⁸¹ AKIN SUNAY, s.90; GÖKTÜRK, s.44.

⁴⁸² AKIN SUNAY, s.90.

⁴⁸³ KARACAN, s.182.

⁴⁸⁴ Benzer şekilde karşı: İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarma, s.12.

⁴⁸⁵ KARACAN, s.182-183.

⁴⁸⁶ İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarma, s.12.

⁴⁸⁷ Selahattin Sulhi TEKİNAY, Medeni Hukuka Giriş Dersleri, İstanbul, 1978, s.59.

TTK'nın şirketler topluluğu bahsi altında düzenlenen satın alma hakkının ancak bir topluluk ilişkisi kapsamında uygulama alanı bulabileceği sonucuna varılmalıdır.

Buna karşın doktrinde bir görüş, satın alma hakkının şirketler topluluğu hükümleri altında düzenlenmesini eleştirmekte, düzenlemenin topluluk ilişkisine dahil olsun ya da olmasın, bir şirkette belli bir eşiğe ulaşan herhangi bir pay sahibi tarafından kullanılabilmesi gerektiğini ifade etmektedir⁴⁸⁸. AKIN ve KARASU da, özellikle 2004/25/EC Sayılı Direktif'de bu yönde bir sınırlandırmanın bulunmamasına dikkat çekerek, düzenlemenin şirketler topluluğuna ilişkin bölümde yer almasını eleştirmektedir⁴⁸⁹.

Satın alma hakkının, şirketler topluluğu (verbundene Unternehmen) başlığı altında (§§ 291 – 338 AktG) düzenlendiği bir diğer sistem de AktG düzenlemesidir. Bunun bir sonucu olarak, Alman doktrininde de satın alma hakkının uygulama alanı bulabilmesi için hakim pay sahibi ile hedef şirket arasında bir topluluk ilişkisinin mevcudiyetinin zorunlu olup olmadığı sorusu tartışılmıştır. Ancak bu tartışma net bir çözüme kavuşturulmuş olup, kanun sistematikteki yerine rağmen Alman doktrininde hakim pay sahibinin konzerni oluşturan “hakim şirket” statüsünü haiz olmasının zorunlu olmadığı yaklaşımı oybirliğiyle kabul edilmektedir⁴⁹⁰. Bu kapsamda § 327a AktG uyarınca satın alma hakkının kullanılabilmesi için, hakim pay sahibi ile hedef şirket arasında bir topluluk ilişkisinin mevcudiyeti aranmaz⁴⁹¹.

Düzenlemenin kanun sistematikteki yerinin önemine Alman Doktrini tarafından da dikkat çekilmekle birlikte⁴⁹², KOPPENSTEINER satın alma hakkının şirketler topluluğu hükümleri içinde adeta bir “yabancı madde” olarak görüldüğünü dile getirmektedir⁴⁹³. Öte yandan yazar, satın alma hakkının şirketler topluluğu başlığı altında düzenlenmesinin, pek çok yönden benzerlik taşıyan, sık sık göndermelerde bulunan ve konzern hukukuna ait bir yapı olduğu su götürmez bir

⁴⁸⁸ KARACAN, s.182.

⁴⁸⁹ Rauf KARASU, Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara, 2015, s.189; İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarma, s.12.

⁴⁹⁰ BÖHLER, s.114; EMMERICH/HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.6; HÜFFER, § 327a, Rn.5; KOPPENSTEINER in KK-AktG, 3.Auflage, Vorb. § 327a, Rn.3. Karş.: PASLI, Devralma, s.321.

⁴⁹¹ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., a., ii.

⁴⁹² HÜFFER, § 327a, Rn.5.

⁴⁹³ KOPPENSTEINER/KK-AktG, Vorb. § 327a, Rn.3.

gerçek olan “bütünleştirme (*Eingliederung*)” kurumuyla kurulan bir bağlantı çerçevesinde anlaşılabilir olduğunu ifade etmektedir⁴⁹⁴.

Alman doktrinde satın alma hakkının şirketler topluluğunun kurucu unsurlarından biri olan “hakim şirket” tarafından kullanılmasının zorunlu olmadığına ilişkin yaklaşıma gerekçe olarak, satın alma hakkı müessesesinin hukuki mahiyeti, normun amacı ve § 327a AktG hükmünün lafzı gösterilmektedir⁴⁹⁵.

Gerçekten de § 327a AktG’de, satın alma hakkının “hakim pay sahibi (*Hauptaktionär*)” tarafından kullanılabilmesi belirtilmiştir. Tasarı gerekçesinde yer verilen, satın alma hakkının kabul edilmesinde rol oynadığı ifade edilen hususlardan⁴⁹⁶ hemen hiç birinin konzern yapısıyla doğrudan bir ilişkisi olmadığına, bunların hakim şirket bakımından geçerli olduğu kadar, alelade bir “hakim pay sahibi” bakımından da geçerli olacağına dikkat çekilmektedir.

Buna karşın Alman Hukukuna paralel olarak satın alma hakkının şirketler topluluğuna ilişkin hükümler içerisinde (TTK md.195 – 209) düzenlendiği Türk Hukukunda, düzenlemenin mevcut şekli karşısında, Alman Hukukuyla aynı sonuca varmanın mümkün olamayacağı kanaatindeyiz.

Öncelikle hükmün lafzından yapılacak yorum, Alman Hukuku ile paralel bir sonuca varmamızı sağlamayacaktır. Zira yasa koyucu, açıkça satın alma hakkından “hakim şirketin” faydalanabileceğini ifade etmiştir. Düzenlemenin kanun sistematigindeki yeri de dikkate alındığında, şirketler topluluğu bahsinde yer verilen satın alma hakkının “hakim şirkete” özgü bir hak olarak tanınması, birbiriyle tutarlı bir durum sergilemektedir.

Keza Alman Hukukunda, düzenlemenin Tasarı gerekçesinde ifade edilen amaçların, hakim pay sahibinin bir topluluk ilişkisi içerisinde yer alıp almadığının bir önemi olmaksızın her durumda geçerli olmasına karşın, TTK md.208 sistematiginde satın alma hakkının, anonim şirketlerde çoğunluk – azınlık pay sahipleri arasındaki menfaat ihtilaflarını düzenlemek için değil, şirketler topluluğu içerisindeki hakim

⁴⁹⁴ KOPPENSTEINER/KK-AktG, Vorb. § 327a, Rn.3.

⁴⁹⁵ BÖHLER, s.114.

⁴⁹⁶ BT – Drucksache 14/7034, s.32.

şirket – bağılı şirket – grup dışı pay sahipleri arasındaki kompleks yapı dikkate alınarak benimsendiği sonucuna varılmaktadır.

Bu düşüncelerle, yasa koyucunun sınırlayıcı üslûbu ve düzenlemeyi istisnai bir karaktere büründürmek isteyen iradesi karşısında satın alma hakkının, TTK md.208 çerçevesinde bir şirketler topluluğu ilişkisi içerisinde olmayan çoğunluk – azınlık pay sahipleri bakımından uygulama alanı bulmasının mümkün olmayacağı kanaatindeyiz. Bu açıdan, hükmün mevcut şekli karşısında, kanaatimizce hakkın süjesi “hakim pay sahibi değil”, “hakim şirket” olarak anlaşılacak gerekecektir.

Buna uygun olarak “Hakim şirket” kavramını da, alelade bir ticaret şirketi, başka bir ifade ile, “şirket şeklinde örgütlenmiş hakim pay sahibi” şeklinde değil, TTK md.195’te tanımlanan ve şirketler topluluğu ilişkisinin kurucu unsurlarından birini oluşturan yapı olarak değerlendirmek gerekecektir.

Son olarak, TTK md.195/5’te yer alan hakim teşebbüse ilişkin istisnanın, TTK md.208 bakımından geçerli olup olmayacağını değerlendirmekte fayda vardır.

Yukarıda izah edilmeye çalışıldığı üzere, yasa koyucu TTK md.195/5’te, sorumluluğa ilişkin bir takım yeni prensipler getiren şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanmasının bertaraf edilmesini önlemek maksadıyla, yapının en tepesine ticaret şirketi statüsünü haiz olmayan bir hukuk süjesi anlamına gelen bir “teşebbüsün” yerleştirilmesi durumunda da, şirketler topluluğu hükümlerinin uygulama alanı bulacağını düzenlemiştir.

Yasa koyucunun niyeti, sorumluluğa ilişkin hükümleri dolanmak isteyen kimseleri engellemek olduğu halde, buna ilişkin TTK md.195/5 hükmünde, şirketler topluluğunun hakiminin bir teşebbüs olması halinde de 195 ilâ 209’uncu maddelerin uygulama alanı bulacağını ifade edilmiş olması, tartışılması gereken hukuki problemdir.

Buna karşın TTK md.208, hakim şirket bakımından bir sorumluluk veya yükümlülük değil, aksine bir hak getiren bir düzenlemedir. Her ne kadar, TTK md.195/5’te yapılan gönderme kapsamına, şirketler topluluğuna ilişkin tüm hükümler ve bu sayede TTK md.208 giriyor ise de, TTK md.195/5’in amacı dikkate alındığında, bu durumun kanun koyucunun iradesiyle örtüşmediği kanaatindeyiz.

Buna paralel şekilde TEKİNALP de, teşebbüse uygulanacak hükümlerin tespitinde, teşebbüsün konumunun dikkate alınması gerektiğini vurguladıktan sonra, teşebbüsün topluluğun hakimi durumunda olması durumunda TTK md.195 – 206 hükümlerinin; teşebbüsün bağlı ortaklık olması durumunda yalnızca teşebbüs kelimesine yer verilen TTK md.198/1-2 ve TTK md.202/2 gibi hükümlerin uygulanacağı belirtmiştir. Bunun dışındaki hükümlere ilişkin olarak da yazar, somut olayın özellikleri ve hükmün amacı dikkate alınarak bir değerlendirme yapılması gerektiğini ifade etmektedir⁴⁹⁷.

II. Hakkın Konusu Bir Sermaye Şirketine Ait Paylardır

Satın alma hakkının sahibinin kim olabileceği meselesinden sonra, satın alma hakkının uygulama alanını doğru bir biçimde tespit edebilmek adına, hakkın konusu olan şirketi ele almakta fayda vardır.

Gerek satın alma hakkının düzenlenmesi yönünde görüş bildirilen bilimsel raporlar, gerekse Mukayeseli Hukuktaki düzenlemeler incelendiğinde, müessesenin uygulama alanının titizlikle belirlenmeye çalışıldığı görülmektedir. Bu doğrultuda yapılan en tipik faaliyetlerden bir tanesi de, satın alma hakkının kullanılmasına ancak belli şirket türleri bakımından cevaz verilmesidir.

Avrupa Birliği ölçeğinde yapılan düzenlemeler değerlendirildiğinde, satın alma hakkını Üye Devletlerden yalnızca birkaç tanesi tüm sermaye ortaklıkları bakımından benimserken, kimileri halka açık ortaklıklarla sınırlı olarak; kimileri ise hisse senetleri borsada işlem gören şirketlere özgü bir biçimde kabul etmiştir⁴⁹⁸.

A. Borsaya Kote Edilme Şartı Bulunmamaktadır

Özellikle satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği hukuk sistemlerinde, müessesenin uygulama alanının genellikle halka

⁴⁹⁷ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.23-20.

⁴⁹⁸ Winter Raporu, s.56.

açık anonim ortaklıklar veya payları borsada işlem gören şirketlerle sınırlandırıldığı görülmektedir.

Avrupa ölçeğinde, aleni pay alım tekliflerine ilişkin kuralların kaynağı olarak nitelendirilen⁴⁹⁹ City Code⁵⁰⁰ (CC) giriş hükümleri md.3a uyarınca, aleni pay alım tekliflerine ilişkin hükümlerin uygulama alanı, hisse senetleri borsada (veya çok taraflı işlem platformlarında) işlem gören şirketlerle sınırlandırılmıştır⁵⁰¹. Buna paralel biçimde 2006 tarihli Companies Act (CA) Sec. 966'da da, aleni pay alım tekliflerinin "oy hakkına sahip hisseleri" borsada işlem gören şirketlerle sınırlı bir uygulama alanına sahip olduğu düzenlenmiştir.

Hazırlanması sürecinde Birleşik Krallık Hukuku'ndan büyük ölçüde etkilendiği ifade edilen⁵⁰² Aleni pay alım tekliflerine ilişkin AB Direktifi'nin uygulama alanı da, pay senetleri borsada (teşkilatlanmış piyasalarda = regulated markets⁵⁰³) işlem gören şirketler ile sınırlıdır.

Direktif doğrultusunda düzenleme yapan pek çok AB üyesi devlette de, satın alma hakkı aleni pay alım teklifleriyle bağlantılı olarak ve pay senetleri borsada işlem gören şirketler ile sınırlı olarak düzenlenmiştir.

İsviçre Hukukunda da satın alma hakkı, aleni pay alım teklifi prosedürü çerçevesinde düzenlenmiş olup⁵⁰⁴, Art.22 Abs.1 lit. (a) BEHG uyarınca aleni pay alım teklifi pay senetleri kısmen veya tamamen borsaya kote edilmiş şirketler bakımından söz konusu olabilmektedir. Öte yandan hakim görüş uyarınca, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin dava açıldığı veya karar verildiği esnada, hedef şirketin paylarının borsada işlem görüyor olmasının zorunlu olmadığı kabul edilmektedir⁵⁰⁵.

Bununla birlikte satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği §§ 39a–c WpÜG'nin uygulama alanı, pay senetleri borsada işlem gören

⁴⁹⁹ **FLEISCHER**, s.769.

⁵⁰⁰ The City Code on Takeovers and Mergers

⁵⁰¹ **GOWER/DAVIES**, N.28-13.

⁵⁰² **GOWER/DAVIES**, N.28-4.

⁵⁰³ Pay senetlerinin düzenlenmiş piyasalarda işlem görmesi koşulu, aleni pay alım teklifinin uygulama alanına ilişkin bir sınırlandırma olarak karşımıza çıkmaktadır. Teşkilatlanmış piyasa kavramı ile ilgili olarak ayrıntılı bilgi için bkz.: Tekin **MEMİŞ/ Gökçen TURAN**, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 2015, s.92; **GOWER/DAVIES**, N.25-7 vd.

⁵⁰⁴ **MAUERHOFER**, s.105.

⁵⁰⁵ **MAUERHOFER**, s.105.

şirketler ile sınırlı olduğu halde (§ 1 I WpÜG)⁵⁰⁶, §§ 327a-f AktG düzenlemesinde böyle bir sınırlandırmaya yer verilmemiştir. O halde Alman Hukukunda AktG’ e dayalı satın alma hakkı usulünde, borsaya kayıtlı olma, halka açık olma vbg. herhangi bir koşul aranmaksızın, tüm anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde, satın alma hakkının kullanılması mümkündür.

Kanunun hazırlık aşamasında yayımlanan taslak metinlerde, satın alma hakkına ilişkin hükümlerin uygulama alanının borsaya kote şirketlerle sınırlandırılması önerilmiş ise de, Alman yasa koyucu borsaya kayıtlı olmayan şirketler bakımından da bu yönde bir ihtiyaç bulunduğu gerekçesiyle satın alma hakkını tüm anonim şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler bakımından benimseme yoluna gitmiştir.

Alman yasa koyucunun bu yaklaşımı Alman doktrininde büyük çoğunlukla kabul görmüş ise de, kimi yazarlar⁵⁰⁷ tarafından yerinde görülmemiş, hatta kimi yazarlarca⁵⁰⁸ da adeta bir “garabet” olarak nitelendirilmiştir⁵⁰⁹. Karşı görüşteki yazarlarca, satın alma hakkının, WpÜG’deki aleni pay alım teklifi usulünün bir sonucu olan ve borsadan çıkma imkanı sağlayan bir araç olduğu nitelendirilmekte ve sermaye piyasası hukukuna özgü bir müessese olduğuna işaret edilmektedir⁵¹⁰. Bu doğrultuda, söz konusu kurumun uygulama alanının hisseleri borsada işlem görmeyen şirketlere teşmil edilmesini eleştiren yazarlar, yasa koyucunun müessesenin benimsemesinde işaret ettiği gerekçelerin, bu şirketler açısından mevcut bulunmadığına dikkat çekmektedir. Gerçekten de Alman yasa koyucunun, gerekçede sunduğu argümanlar, azınlık pay sahiplerinin şirketteki mevcudiyetinin yol açtığı formalitelerden doğan masraflar; mukayeseli hukuktaki gelişmeler ve nihayet belli bir eşiği aştığı gerekçesiyle zorunlu çağrı yükümlülüğü altında bulunan hakim pay sahibine, küçük pay sahiplerini şirketten çıkararak tek pay sahibi olma imkanının tanınması suretiyle bir denge sağlanması olarak sıralanmıştır⁵¹¹.

⁵⁰⁶ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 2., a.

⁵⁰⁷ HÜFFER, §327a, Rn.7.

⁵⁰⁸ FLEISCHER, s.770.

⁵⁰⁹ FUCHS, s.57-58.

⁵¹⁰ SCHÖPPER, s.90. Alman yasa koyucu ise satın alma hakkını sermaye piyasasına hukukuna değil, şirketler hukukuna özgü bir enstrüman olarak değerlendirmiş ve bilinçli olarak WpÜG’de değil, AktG’de düzenleme yoluna gitmiştir (SCHÖPPER, s.92).

⁵¹¹ BT- Drucksache 14/7034, s.31-32.

Bu bağlamda, öncelikle Fransız, İtalyan, İsviçre ve Avusturya hukuk sistemleri açısından satın alma hakkının, sermaye piyasası hukukuna ilişkin ve borsaya kote edilmiş şirketlere özgü bir kurum olduğuna vurgu yapılarak, mukayeseli hukuk bağlamında kurumun uygulama alanının payları borsada işlem görmeyen şirketleri de içine alacak şekilde genişletilmesi yerinde görülmemektedir⁵¹².

Keza azınlık pay sahiplerinin mevcudiyetinin, borsaya kayıtlı olmayan şirketler nezdinde oluşturacağı masraf ve zaman kaybının, borsaya kote şirketlere kıyasla çok daha düşük olacağı belirtilmektedir⁵¹³.

Nihayet zorunlu çağrı yükümlülüğünün de münhasıran pay senetleri borsada işlem gören şirketlere ait olduğu, söz konusu argümanın borsa dışı şirketler açısından zaten bir geçerliliği olmadığı ifade edilmektedir⁵¹⁴.

Bununla birlikte Alman doktrininde hakim görüş, satın alma hakkının uygulama alanının borsaya kayıtlı şirketlerle sınırlandırılmasının gereksiz olduğu yönündedir⁵¹⁵. Bu görüş uyarınca, müessesenin amacının temelde şirketin efektif yönetiminin önündeki engelleri kaldırmak olduğundan hareketle, şirketin borsaya kote edilip edilmediğinden bağımsız olarak tüm şirketler bakımından satın alma hakkının kabulü yönünde aynı ihtiyaç bulunmaktadır⁵¹⁶.

Öte yandan Almanya’da §§ 327a-f AktG hükümlerinin yürürlüğe girdiği 2002 yılından 2007 yılına kadar uygulanan 317 satın alma prosedürünün 180 tanesinde hedef şirket borsaya kayıtlı olduğu halde, kalan 137 işlemde hedef şirketin paylarının borsada işlem görmediğine dikkat çekilmelidir⁵¹⁷. Bu açıdan bakıldığında, AktG kapsamında da pay senetlerinin borsada işlem görmesi koşulunun aranmış olması durumunda, Almanya’da satın alma hakkına neredeyse yarı yarıya daha az

⁵¹² **FLEISCHER**, s.771; **SCHÖPPER**, s.91.

⁵¹³ **FUCHS**, s.58.

⁵¹⁴ **FUCHS**, s.58.

⁵¹⁵ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, Vor § 327a, Rn.5; **KÖNIGSHAUSEN**, s.125 ve dn.340’da zikredilenler.

⁵¹⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, Vor § 327a, Rn.5; **KÖNIGSHAUSEN**, s.125-126; **SCHÖPPER**, s.92.

⁵¹⁷ **STANGE**, s.91.

oranda başvurulacağı göz önünde bulundurularak, gerçekten de uygulamada bu yönde bir ihtiyacın mevcudiyetini kabul etmek gerekir⁵¹⁸.

Winter Report'ta ise satın alma hakkının tüm borsaya kayıtlı ve halka açık ortaklıklar bakımından kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Kapalı şirketler açısından yapılan değerlendirmede de, bu tür şirketler bağlamında, yapıları gereği azınlık pay sahiplerini korumaya yönelik bir takım düzenlemeler öngörülmesinin yaygın bir durum olduğu belirtildikten sonra, azınlık pay sahiplerinin sahip olduğu müktesep hakları ortadan kaldırma neticesi doğurabileceğinden, satın alma hakkının uygulama alanının söz konusu kapalı şirketlere teşmilinin dikkatle değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmıştır⁵¹⁹.

Buna karşın Forum Europaeum'da, satın alma hakkının uygulama alanına ilişkin olarak borsaya kayıtlı olma gibi bir sınırlama getirilmesi önerilmemiş; bununla birlikte bu konunun üye devletlerce yapılacak düzenlemelerde tartışılacağı ifade edilmiştir⁵²⁰.

Türk Hukukunda da yasa koyucu TTK md.208'de, satın alma hakkının uygulama alanını oldukça geniş tutmuş; şirketin borsaya kote edilmiş olması gibi bir koşulun mevcudiyetini aramamıştır.

Halka açık ortaklıklar ile ilgili olarak SerPK md.27 ile ayrı bir satın alma hakkı prosedürü benimsenmiş olup, anılan maddenin 3'üncü fıkrasında, TTK md.208'in halka açık ortaklıklara uygulanmayacağı açıkça ifade edilmiştir. Böylece TTK md.208'in uygulama alanının tespitinde, mukayeseli hukuktaki pek çok düzenlemenin aksine, hedef şirketin paylarının borsada işlem görmesi koşulu aranmaz; bilakis şirketin halka açık şirket statüsünü haiz olmaması gerekir.

Kanaatimizce satın alma hakkı müessesesi sermaye piyasası hukukuna değil, ortaklıklar hukukuna ait bir müessese olup⁵²¹, benimsenmesinde rol oynayan sebeplerin borsaya kayıtlı olma durumu etkili olmaksızın tüm anonim şirketler bakımından söz konusu olacağından, payları borsaya kote edilmemiş şirketler bakımından da uygulama yolunun açılması isabetli olmuştur.

⁵¹⁸ Aynı yönde bkz.: **STANGE**, s.91.

⁵¹⁹ Winter Raporu (son), s.110.

⁵²⁰ Forum Europaeum Konzernrecht, s.738.

⁵²¹ Aynı yönde bkz.: **KARACAN**, s.235.

B. Şirket Türleri Bakımından

Satın alma hakkının uygulama alanı kapsamına hangi şirket türlerinin dahil edilmesi gerektiği konusunda da doktrinde farklı görüşler ileri sürüldüğü ve çeşitli hukuk sistemlerinde farklı düzenlemeler yapıldığı görülmektedir.

Forum Europaeum'da satın alma hakkının tüm sermaye ortaklıkları bakımından benimsenmesi gerektiği ifade edilmiştir. Buna gerekçe olarak da kimi şirket tipleri açısından muvazaalı yapısal değişikliklerin önlenmesi gösterilmiştir⁵²².

Alman Hukukunda ise, §§ 327a-f AktG hükümlerinin kabulü sürecinde hazırlanan tasarılar, satın alma hakkının uygulama alanının anonim ortaklıklarla sınırlandırılması fikri yaygın bir biçimde savunulmuş ise de, Alman yasa koyucu bütünleştirme müessesesinden farklı olarak⁵²³ satın alma hakkının uygulama alanı kapsamına anonim şirketlerin yanında, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketleri de dahil etmiştir⁵²⁴.

Bir diğer sermaye şirketi olan limited şirket ise, AktG bağlamında satın alma hakkının uygulama alanı dışında bırakılmıştır. Buna gerekçe olarak limited şirketler açısından azınlık pay sahiplerinin anonim şirketlere kıyasla daha az miktarda formalite ve masrafa yol açması gösterilmektedir⁵²⁵. Gerçekten de, anonim şirketlere özgü genel kurulu toplantıya davet ve toplantının gerçekleştirilmesine ilişkin §§121-128 AktG'de yer alan masraflı bir takım düzenlemeler, limited şirketler açısından öngörülmemiş; hatta bu hususlarda kanunda yer alan kimi düzenlemelerin de şirket sözleşmesine konulacak hükümlerle hafifletilebileceği belirtilmiştir⁵²⁶. Buna karşın § 23 V AktG uyarınca kanunda açıkça belirtilmedikçe, mezkûr kanunda öngörülen yükümlülüklerin esas sözleşme ile ortadan kaldırılamayacağı ifade edilmiş⁵²⁷ ve bu

⁵²² Forum Europaeum Konzernrecht, s.738.

⁵²³ Bütünleştirme kurumunda, hakim şirketin bütünleştirilen şirket üzerinde geniş bir yönetim yetkisini haiz olması ve komandite ortağın şirket borçlarından dolayı sınırsız kişisel sorumluluğu bulunması sebebiyle, Alman Hukukunda sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler bütünleştirme müessesesinin uygulama alanı dışında bırakılmışlardır (**FUCHS**, s.49). Satın alma hakkının sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler bakımından da uygulanmasının altında, şirketin topluluk hukukuna ilişkin statüsünü etkilememesinin yattığı yönünde bkz.: **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.13.

⁵²⁴ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., a., i.

⁵²⁵ **SCHRÖDER/WIRSCH**, s.673.

⁵²⁶ **SCHRÖDER/WIRSCH**, s.673-674.

⁵²⁷ Esas sözleşme ile, aksi yönde düzenleme yapılabilmesine açıkça cevaz verilmeyen Kanun hükümlerine aykırı bir düzenleme yapılması durumunda, söz konusu esas sözleşme hükmünün iptal edilebilirlikle değil, doğrudan butlanla malûl olduğu ifade edilmektedir (Münchener Kommentar zum

çerçevede genel kurulu toplantıya davet ve toplantının gerçekleştirilmesine ilişkin §§ 121 vd. AktG hükümlerine, anonim şirketler hukuku açısından emredici bir karakter kazandırılmıştır.

Keza limited şirketlerde ortak sayısı anonim şirketlere kıyasla daha az olduğundan, ortaklıktan doğan haklarını şirket nezdinde gereksiz masraflar yaratmak üzere “ölçüsüz bir biçimde (exzessives Ausüben)” kullanan kötü niyetli bir azınlık pay sahibinin bulunması olasılığının oldukça sınırlı olduğu ve böyle bir genelleme yapmanın mümkün olmadığı görüşü ileri sürülmektedir⁵²⁸.

Öte yandan kanun veya şirket sözleşmesi uyarınca ortaklar kurulu kararı gerektiren bir takım tedbirlerin, azınlığın yokluğunda çok daha hızlı ve kolay bir şekilde uygulanabileceği, limited şirketler bakımından da yadsınamaz bir gerçektir⁵²⁹.

Alman doktrininde, bir Anonim Şirketler Hukukuna ait “*fırsatçı (räuberisch) pay sahipleri*” meselesinin, limited şirketler bakımından da değerlendirilmesi gerektiği savunulmaktadır. Limited şirketlerde genellikle, şirkete küçük bir pay ile iştirak ederek önemli kararların alınmasını engelleme tehdidi veya itiraz haklarından feragat etmek karşılığında payının büyük meblağlar karşılığında satın alınmasını sağlamaya çalışan “*profesyonel davacılar*” bulunmadığı ifade edilmektedir. Buna sebep olarak da, limited şirkette anonim şirketlerde olduğu gibi sermaye payının serbestçe devredilememesi ve çoğu durumda bağlam hükümleri doğrultusunda, diğer ortakların kimin ortak olacağı konusunda söz sahibi olması öne sürülmektedir. Buna ek olarak, fırsatçı ortaklar tarafından sıklıkla hedef alınan, şirket sözleşmesinin değiştirilmesi, sermaye artırımı, tür değiştirme gibi işlemler, limited şirketlerde ancak süreç önemli ölçüde ilerledikten sonra aleniyete kavuştuğundan, söz konusu işlemleri engellemeye çalışmak için şirkete girmenin pek mümkün olmadığı belirtilmektedir. Gerçekten de çoğunlukla bu gibi işlemler, kamuoyunca ilk kez Ticaret siciline tescil ile birlikte öğrenilir.

Aktiengesetz, Bd.1, §§ 1 – 75 AktG, (Herausgegeben von **GOETTE**, Wulf/ **HABERSACK**, Mathias/ **KALLS**, Susanne), München, 2008, (Andreas **PENTZ**), § 23, Rn.162.

⁵²⁸ **SCHRÖDER/WIRSCH**, s.674.

⁵²⁹ **SCHRÖDER/WIRSCH**, s.674.

Öte yandan anonim şirketlerde olduğu kadar dışarıdan müdahale pek mümkün görünmese de, limited şirket ortaklarından birinin, oldukça küçük miktardaki iştirakine rağmen, şirket yönetimini önemli ölçüde zorlaştırarak veya tamamen bloke ederek, aslında hak etmediği bir takım menfaatler elde etmeye çalışması her zaman mümkündür⁵³⁰.

Alman Hukukunda satın alma hakkının benimsenmesine yönelik olarak ileri sürülen argümanlardan bir tanesi de, anonim şirketlere hakim “anonimlik” prensibi; başka bir ifade ile pay sahiplerinin bilinmemesi, hatta kimi durumlarda tüm çabalara rağmen tespit edilememesi idi⁵³¹. Limited şirketler açısından ortak sayısının azlığı ve Ticaret Sicili bünyesinde aleni şekilde pay defteri tutulması zorunluluğu karşısında, ortakların bulunamaması veya ortaklık statüsünün kim tarafından işgal edildiğinin tespit edilememesi gibi bir sorunun, limited şirketler bakımından söz konusu olmadığı belirtilmektedir⁵³².

Sonuç olarak Alman yasa koyucu, satın alma hakkının uygulama alanını belirlerken, takdirini yalnızca anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar lehine kullanmıştır.

Alman Hukukunda şahıs şirketlerinde ve limited şirkette ortaklıktan çıkarma müessesesi öngörülmüş olduğu halde, bunun önemli ve haklı bir sebebe dayanması ve satın alma hakkına kıyasla çok daha ağır koşulların aranıyor olması karşısında, satın alma hakkının diğer şirket tipleri bakımından da uygulanabilirliği meselesi büyük önem taşımaktadır.

Bu düşüncelerle uygulamada, yasa koyucunun bu tercihini dolanmak üzere, önce limited şirketi önce anonim şirkete dönüştürmek; sonrasında da eski limited şirket ortakları, yeni anonim şirket pay sahiplerinin payları üzerinde satın alma hakkının kullanılıp kullanılmayacağı sorunu tartışılmaktadır. Bununla birlikte söz konusu tartışma kollektif şirket veya adi komandit şirketler açısından neredeyse hiç gündeme gelmez. Bunun sebebi, diğer şahıs şirketlerinde tür değiştirme kararının alınabilmesi için tüm ortakların oybirliği aranırken, limited şirkette oyların dörtte

⁵³⁰ SCHRÖDER/WIRSCH, s.674-675.

⁵³¹ Bkz.: Birinci Bölüm, IV., C.

⁵³² SCHRÖDER/WIRSCH, s.675.

üçlük çoğunluğu ile tür değiştirme kararının alınabilmesi (§ 240 I UmwG) olarak ifade edilmektedir⁵³³.

Alman Federal Mahkemesi, limited şirkette azınlığın çıkarılması maksadıyla hakim ortağın tür değiştirme hükümlerini kötüye kullanması üzerine, tür değiştirmeye ilişkin kararın geçersizliğine karar vermiştir⁵³⁴. GRUNEWALD de tür değiştirme kararının ardında yatan yegane sebebin, azınlığın paylarının satın alınması olduğu durumlarda, tür değiştirme kararının iptal edilebilir niteliği haiz olduğunu ifade etmektedir⁵³⁵. Yazar, bu hususun tespitinde önceden planlanmış tersine bir tür değiştirmenin veya tür değiştirme işleminin gerçekleşmesinden kısa bir süre sonra satın alma hakkı prosedürünün işletilmesinin dikkate alınabileceğini belirtmektedir⁵³⁶. “Kısa süreden” ne anlaşılacak lazım geldiği konusunda KRIEGER bir – iki yıl gibi süreden bahsetmiş ise de⁵³⁷, GRUNEWALD bu zaman diliminin oldukça uzun görüldüğünü ifade etmektedir⁵³⁸.

Öte yandan Yüksek Mahkemenin bu yaklaşımı Alman doktrininde kimi yazarlarca da eleştirilmiştir⁵³⁹. FLEISCHER tür değiştirmenin ardında gizlenen gerçek sebebin genellikle çok sonradan gün yüzüne çıktığına dikkat çekerek, tescilin onarıcı etkisine ilişkin § 202 III UmwG çerçevesinde, tür değiştirme kararının iptalini mümkün görmemektedir⁵⁴⁰. Benzer şekilde HABERSACK da, tür değiştirme kararının, ancak hakim ortağın tür değiştirme öncesinde azınlığın paylarını satın almak için elinde olmayan bir imkana kavuşmak amacıyla bu yola başvurduğunun ispatlanması durumunda ve bunun tür değiştirme işleminin tamamlanmasından önce fark edilmesi halinde iptal edilebileceğini ifade etmektedir⁵⁴¹.

Bunun yerine, tür değiştirme işleminden hemen kısa bir süre sonra satın alma hakkının kullanılması durumunda, bir hukuki durumun gerçeğe aykırı bir biçimde kazanılması sonucunda “caiz olmayan bir hak kullanımı (*unzulässige*

⁵³³ Sorika **PLUSKAT**, “*Nicht missbräuchliche Gestaltungen zur Erlangung der Beteiligungshöhe beim Squeeze-out*”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2007, s.726.

⁵³⁴ BGHZ 85, 350, 360 f.

⁵³⁵ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.24.

⁵³⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.24.

⁵³⁷ Gerd **KRIEGER**, “*Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfrage*”, Betriebs-Berater (BB) 2002, s.61.

⁵³⁸ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.24.

⁵³⁹ **FLEISCHER**, s.787;

⁵⁴⁰ **FLEISCHER**, s.787.

⁵⁴¹ **HABERSACK (EMMERICH/HABERSACK)**, § 327a, Rn.29.

*Rechtsausübung*⁵⁴²⁾” gerekçesiyle, satın alma hakkı kararının iptal edilebilirliğinin sağlanabileceği ifade edilmektedir⁵⁴³.

Türk Hukukunda ise satın alma hakkının uygulama alanının çok daha geniş tutulduğu görülmektedir.

Tasarının Şubat ve Kasım 2005 tarihli metinlerinde⁵⁴⁴, herhangi bir sınırlandırma öngörülmezsizin tüm şirket türleri bakımından satın alma hakkının kullanılabilmesi belirtilmiştir. Ancak daha sonra satın alma hakkının uygulama alanı sermaye şirketleri ile sınırlanmış ve düzenleme bu haliyle yasalaşmıştır.

Böylece Forum Europaeum’un önerisine paralel bir şekilde satın alma hakkının anonim ve limited şirketler açısından gündeme gelebileceği belirlenmiştir.

Sermaye şirketlerinin tipik özelliklerini taşıyan anonim şirket, satın alma hakkının kabulünde etkili olan topluluk bünyesindeki menfaat ihtilaflarının ortaya çıkmasına en elverişli zemini taşımaktadır. Zira ekonomik fonksiyonu, atıl durumda bulunan küçük tasarrufları bir araya getirerek, büyük sermayeler meydana getirmek olan anonim şirketler⁵⁴⁵, bu özellikleri dolayısıyla kişi ortaklıklarında olduğu gibi oybirliği ile yönetilemezler. Aksi düşünce, anonim şirketin kilitlenmesine yol açar⁵⁴⁶. Bu nedenle anonim şirketin yönetiminde çoğunluk ilkesi benimsenmiştir. Çoğunluk ilkesinin özünde, oyların kişi sayısına göre değil, sermaye payına göre kullanılması prensibi yatmaktadır⁵⁴⁷. Buna göre anonim şirket, genel kurulda çoğunluğu sağlayan pay sahiplerince yönetilir. Çoğunluk ilkesinin kötüye kullanılmasının önüne geçmek amacıyla, söz konusu ilkeye bir takım istisnalar getirilmiş olup, azınlık hakları bunlar arasında önemli bir yer tutmaktadır⁵⁴⁸. Öte yandan zamanla, azınlık pay sahiplerinin, kendilerini çoğunluğun tahakkümünden kurtarmak amacıyla tanınan koruyucu nitelikteki bu hakları, çeşitli sebeplerle kötüye kullandıkları ve bu suretle

⁵⁴² Osman N. **KIYGI**, Hukuk ve Ekonomi terimleri Sözlüğü, C.II Almanca – Türkçe, Münih, 2009, s.802.

⁵⁴³ **HABERSACK (EMMERICH/HABERSACK)**, § 327a, Rn.29; **FLEISCHER**, s.787. Aynı yönde bkz.: MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.24.

⁵⁴⁴ Eski tarihli Tasarı metinleri için bkz.: <<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf>> (Erişim Tarihi: 26.01.2016).

⁵⁴⁵ **POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, N.441;

⁵⁴⁶ Oğuz **İMREGÜN**, Anonim Ortaklıklar, Ankara, 1989, s.4.

⁵⁴⁷ Fahiman **TEKİL**, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul, 1998, s.46.

⁵⁴⁸ **TEKİL**, Anonim Şirketler, s.46-47.

gerek anonim şirket, gerekse hakim pay sahiplerin nezdinde bir takım ekonomik kayıplara yol açtıkları görülmektedir.

Keza çoğunluk ilkesinin şirket yönetimi konusunda sağladığı kolaylıktan istifade etmek üzere, uygulamada ekonomik merkezi yoğunlaşmanın şirketler topluluğu ilişkisini kurmak üzere daha ziyade anonim şirketleri tercih ettiği görülmektedir.

Nihayet gerek şahıs şirketleri, gerekse limited şirketler bakımından, ortaklıktan çıkarılma imkanı kabul edildiği halde, pay sahiplerinin anonim şirketten çıkarılması gibi bir müessese bulunmamaktadır. Bunun sebebi, pay sahiplerine sermaye koyma borcu dışında kural olarak herhangi bir yükümlülük öngörülemeyeceğine ilişkin tek borç ilkesidir. Bu ilke doğrultusunda, 6102 S. Türk Ticaret Kanunu kabul edilinceye kadar, pay sahibinin şirket ile ilişkisinin kesilmesini sağlayan yegane imkan “ıskat” olmuştur ve pay sahibinin ıskat edilebilmesinin koşulu da ancak pay sahibinin sermaye koyma borcunu yerine getirmemesi olabilir⁵⁴⁹. Bu çerçevede, pay sahiplerinden birinin şirket aleyhine bir takım faaliyetlerde bulunması ve bu nedenle şirket ilişkisinin çekilmez hale gelmesi gibi bir sebep ileri sürülerek, anonim şirketlerde pay sahibinin ortaklıktan çıkarılması, klasik anonim ortaklıklar hukuku doktrininde mümkün kılınmamıştır.

Bu doğrultuda, şirketler topluluğu ilişkisinden doğan hakim şirket – bağlı şirket – grup dışı pay sahipleri arasındaki menfaat ihtilaflarını çözmek üzere benimsenen bir müessese olan satın alma hakkının uygulama alanına, azınlık pay sahiplerine özel bir himaye alanı sağlayan, şirketler topluluğu ilişkisinin kurulması için en elverişli zemini sağlayan ve genel hükümler çerçevesinde pay sahiplerinin şirketten çıkarılması imkanı bulunmayan anonim şirketlerin dahil edilmesi, eşyanın tabiatındandır.

Limited şirketler bakımından ise, Alman Hukukunda yapılan tartışmalara Türk Hukukunda değinilmediği görülmektedir. 6102 S. Türk Ticaret Kanunu ile bir sermaye şirketi olduğu açıkça vurgulanan, “pay” kavramı yeniden gözden geçirilen, ve böylece anonim şirkete oldukça yaklaştırılan limited şirketler açısından da⁵⁵⁰ satın alma hakkının uygulanmasında bir sakınca olmasa gerektir. Özellikle limited

⁵⁴⁹ Bkz.: Birinci Bölüm, V., A.

⁵⁵⁰ ALIŞKAN, s.150.

şirketlerin bahsi geçen reformlarla topluluk ilişkisinin tesisi için daha elverişli bir hal aldığı da dikkate alınmalıdır.

Bu çerçevede limited şirketlerin durumu değerlendirilirken, satın alma hakkının düzenlenişinde Alman sistemi ile TTK sistemi arasındaki farklılıkları da nazara almak gerekir. Alman yasa koyucu, satın alma hakkını şirket yönetimini kolaylaştırmaya, hızlandırmaya ve muhtemel çatışmaların ortaya çıkmamasını sağlamaya yönelik, “önleyici” bir düzenleme olarak öngördüğü halde, Türk yasa koyucu pek çok hukuk sisteminden farklı olarak azınlık pay sahiplerinin genel olarak dürüstlük kuralına aykırı bir takım davranışlarının mevcudiyeti koşulunu arayarak, “mevcut çatışmaları ortadan kaldırmak” amacını gütmüş, “onarıcı” bir sistem benimsemiştir.

Alman Hukukunda limited şirketlerde azınlığın faaliyetleri, anonim şirketlere kıyasla şirket açısından daha az formalite ve masraflara neden olacağından satın alma hakkı müessesesi gerekli görülmediği halde, Türk Hukukunda topluluk içi çatışmaların limited şirketler bünyesinde de gerçekleşebileceği dikkate alındığında, satın alma hakkının uygulama alanı kapsamına limited şirketlerin de dahil edilmesi isabetli bir düzenlemedir.

Şahıs şirketleri açısından ise, satın alma hakkının kullanılması yolu kapatılmıştır. Bu yaklaşım, söz konusu şirketlerin yapısı ve ortaklar arasındaki durum dikkate alındığında yerinde bir tercih olarak görünmektedir. Her şeyden önce TTK md.208 uyarınca satın alma hakkının ancak bir “hakim şirket” tarafından kullanılabilmesi düşünülmüşse, kolektif şirketin söz konusu kurumun uygulama alanı kapsamına dahil edilmesi zaten düşünülemez, zira TTK md.211 uyarınca ancak gerçek kişiler kolektif şirket ortağı olabilmektedir. Sınırsız sorumluluk ilkesini tüzel kişilik ile bağdaştıramayan yasa koyucu, sınırsız sorumluluk öngördüğü kolektif şirket ortaklarının tüzel kişi olamayacağını belirlemiştir. Bu yaklaşım komandit şirket bakımından da kısmen yerindedir. Zira TTK md.304/3 uyarınca komandit şirkette sınırsız sorumlu (komandite) ortakların gerçek kişi olmaları zorunlu iken, sınırlı sorumlu (komanditer) ortaklar tüzel kişilerden oluşabilir; ancak şirket işlerini görme yetkileri bulunmayan, itiraz hakları dahi olmayan komanditerlerin, “hakim şirket” sıfatıyla satın alma hakkını kullanarak kanunen yönetici durumundaki

komandite ortakların şirketten çıkmaları sonucunu sağlamaları şüphesiz makul bir yaklaşım değildir.

Dikkat edilirse, satın alma hakkının benimsenmesinde rol oynayan söz konusu hususlardan hiçbirinin, şahıs şirketleri nezdinde gündeme gelmeleri mümkün değildir. Şirkete getirdiği sermayenin değeri ne olursa olsun, ortaklar arasındaki eşitliğin asıl olduğu kolektif şirkette, ortakların tümünün yasal olarak şirket yönetimine muktedir olması ve özellikle her ortağın mutlak şekilde bir oy hakkına sahip olması, bu düşüncenin kanıtıdır. Hatta kural olarak yönetim yetkisi bulunmayan komanditer ortak dahi, komandite ortaklar gibi bir oy hakkına sahiptir.

Sınırsız sorumluluk anlayışının sonucu olarak tüm olağanüstü işlerin oybirliği ile yapılmasının zorunlu olduğu kolektif ve komandit şirketlerde, teknik anlamda hakimiyet ve azınlık gibi kavramların bulunması dahi söz konusu değildir.

Satın alma hakkının kullanılması suretiyle şirketin tek kişilik ortaklığa dönüşmesi sonucunun meydana çıkması, yasal tanımları uyarınca en az iki kişinin varlığının zorunlu olduğu kolektif ve komandit şirketlerin, satın alma hakkı kurumuyla bağdaşmamasına bir diğer örnektir.

Nihayet kolektif ve komandit şirketlerde ortaklıktan çıkarma müessesesi düzenlenmiş olup, kural olarak ortaklar arasındaki sıkı işbirliği ve güven ilişkisinin sarsıldığı ve bu nedenle şirketin devamının tehlikeye düştüğü durumlarda bu yola başvurulabilir. Ortaklardan birinin ölümü, iflası veya şirketin feshinin ihbar edilmesi durumlarından başka, bir ortağın çıkarılmasına şayet haklı bir sebep⁵⁵¹ bulunuyorsa da karar verilebilmektedir. Mukayeseli hukuktaki pek çok düzenlemeden farklı olarak satın alma hakkının, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım faaliyetlerde bulunması koşuluna bağlandığı TTK md.208 sistematığının, bu yönüyle anonim şirketler bakımından çok daha büyük bir önemi haiz olduğu ifade edilebilir.

⁵⁵¹ Haklı sebep kavramı doktrinde, ortaklığın devamını imkansız kılan veya çekilmez hale getiren sebepler olarak tanımlanmaktadır (ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), N.308). Ayrıca bkz.: ÇAMOĞLU, Kolektif, s.23, 36.

III. Doğrudan veya Dolaylı Olarak Payların ve Oy Haklarının %90'ına Sahip Olunması

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için, hemen her hukuk sisteminde bu imkana başvuracak kimsenin, şirketin hakimiyetini önemli ölçüde ele geçirmiş olması koşulu aranmaktadır. “Önemli ölçü” kavramının içini doldurmak amacıyla, yasa koyucular tarafından kanunlarda bir “eşik değer” benimsenmiştir. Hakkın kullanımını açısından kimi ülkelerde tek taraflı irade beyanı yeterli görülmüş, kimilerinde mahkeme kararı; kimisinde ise genel kurul kararına ihtiyaç duyulmuştur. Ancak belli bir eşğin aşılması koşulu, tüm hukuk sistemlerinde aranması açısından önemlidir. Bununla birlikte kimi sistemlerde sermaye payı, kimi sistemlerde oy hakkı açısından değerlendirme yapılırken, kimi hukuk sistemlerinde hem sermaye payı hem de oy hakkının belli eşgi aşması koşulu benimsenmiştir. Keza, eşğin oranı da ülkeden ülkeye büyük değişiklikler gösterebilmektedir.

Satın alma hakkının kullanılması için, belli bir eşğin aşılmış olması koşulunun öngörülmesinin sebebi, hakim pay sahibi ile azınlık pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmasını, objektif bir ölçüye bağlamak suretiyle dengelemektir⁵⁵². Şirkete önemli bir yatırım yaparak, payların büyük bir kısmını elinde toplayan hakim pay sahibi, çoğunluk ilkesinden elde ettiği güç ile, diğer işletmelerle rekabet etmek üzere dinamik bir yönetime sahip olmak isteyecek; buna engel yaratan azınlık pay sahiplerinden kurtulmanın yollarını arayacaktır. Buna karşın azınlık pay sahiplerinin, şirket payları üzerinde mülkiyet hakkı bulunmaktadır⁵⁵³ ve mülkiyet hakkı anayasal güvenceye sahiptir. Modern hukuk sistemlerinin hemen hepsinde⁵⁵⁴ mülkiyet hakkı

⁵⁵² MünchKommAktG/GRUNEWALD, Vor § 327a, Rn.7.

⁵⁵³ MUKWIRI, *Protection of Minority Shareholders*, s.449. Ortaklık payının “mülk” kavramı çerçevesinde değerlendirilip değerlendirilemeyeceği tartışılmış, AİHM tarafından şirketin belli kısmına sahip olma vaadi sunan dolaylı olarak şirket varlıkları üzerinde bir hak iddia etme olanağını içeren ve , ekonomik bir değeri olan pay senedinin “mülk” kapsamında değerlendirilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır (YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.47).

⁵⁵⁴ Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesinin Ek 1 No’lu Protokolü’nün (Paris, 20.3.1952) 1’inci maddesinde, “Her gerçek ve tüzel kişinin mal ve mülk dokunulmazlığına saygı gösterilmesini isteme hakkı vardır. Bir kimse, ancak kamu yararı sebebiyle ve yasada öngörülen koşullara ve uluslararası hukukun genel ilkelerine uygun olarak mal ve mülkünden yoksun bırakılabilir.” ifadelerine yer verilmiştir.

temel insan hakları arasında sayılmaktadır ve ancak kamu yararının varlığı halinde ve kanunla sınırlandırılabilir⁵⁵⁵.

Bu çerçevede satın alma hakkının kabulü sürecinde her iki tarafın da menfaati gözetilerek, azınlık pay sahiplerinin mülkiyet hakkına, ancak hakim pay sahibinin şirket sermayesi ve/veya oy haklarının belli bir orana ulaşması koşuluyla müdahale edilebileceği fikri egemen olmuş; bu doğrultuda belli eşik değerleri tespit edilmiştir⁵⁵⁶. Gerçekten de satın alma hakkına ilişkin düzenlemelere karşı farklı ülkelerde anayasaya aykırılık iddiaları zaman zaman ileri sürülmüş; hatta konu Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nin (eski adıyla Komisyon) de önüne gelmiş ise de Mahkeme, farklı ülkelerdeki düzenlemelere karşı açılan bu davalarda, satın alma hakkının belirli koşullar çerçevesinde Ek 1 No'lu Protokol'ün 1'inci maddesi ile güvence altına alınan mülkiyet hakkını ihlal edici nitelikte olmadığı sonucuna varmıştır. Mahkeme'nin bu kapsamda aradığı ölçü, "bir kişinin keyfi ve haksız olarak mülkünden mahrum bırakılarak bu mülkün bir başkasına devredilmesi şeklinde bir eşitsizlik yaratılmamış olması" idi⁵⁵⁷.

A. Eşiğin Oranı

Satın alma hakkının kullanılmasının koşulu olan sermaye payı ve/veya oy hakkı eşiğine ilişkin olarak, çeşitli hukuk sistemlerinde ciddi sayılabilecek farklılıkların ortaya çıktığı söylenebilir. Gerçekten de söz konusu oranların %80'den %98'e kadar uzanan bir yelpazede değişiklik gösterdiği ifade edilmektedir⁵⁵⁸.

Söz konusu oranı belli prensipler dahilinde belirlemek, şüphesiz münhasıran yasa koyucunun takdirindedir. Öte yandan oranın çok yüksek olması, hükmün

⁵⁵⁵ Durmuş **TEZCAN**/ Mustafa Ruhan **ERDEM**/ Oğuz **SANCAKDAR**/ R. Murat **ÖNOK**, İnsan Hakları El Kitabı, Ankara, 2014, s.428 vd.; Tahsin **FENDOĞLU**, "2001 Anayasa Değişiklikleri Bağlamında Temel Hak ve Özgürlüklerin Sınırlanması (AY.md.13.)", Anayasa Yargısı Dergisi, 2002, s.120 vd. 1982 Anayasası'nın 35'inci maddesinde de herkesin mülkiyet hakkına sahip olduğu vurgulandıktan sonra, bu hakkın ancak kararı yararı amacıyla ve kanunla sınırlandırılacağı ifade edilmiştir.

⁵⁵⁶ Winter Raporu, s.61-62.

⁵⁵⁷ **YEŞİLTEPE**, Çıkarma ve Satma, s.47.

⁵⁵⁸ **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.220.

uygulanabilirliğini ortadan kaldırırken, çok düşük olması da mülkiyet hakkına haksız bir müdahale teşkil edecektir⁵⁵⁹.

Üye devletlerin satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerini yeknesaklaştırmayı hedefleyen Aleni Pay Alım Tekliflerine İlişkin 2004/25/EC sayılı Direktif'in 15'inci maddesinin 2'nci fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde eşik kural olarak %90 oranında belirlenmiştir. Söz konusu oran, Avrupa ölçeğinde mülkiyet hakkının kısıtlanması açısından uygun mütalaa edilmektedir⁵⁶⁰.

Öte yandan 2'nci fıkranın son cümlesinde, Üye Devletler tarafından (a) bendinde yer alan mülkiyet ölçütünün benimsendiği durumlarda, daha yüksek bir oranın kararlaştırılabileceği belirtilmiş; ancak bu oranın %95'i aşamayacağı ifade edilmiştir. Buna gerekçe olarak da, tespit edilmesi veya ulaştırılması mümkün olmayan "anonim" pay sahiplerinin veya makul şartlardaki teklifleri dahi kabul etmeye yanaşmayan inatçı pay sahiplerinin çoğu şirkette bulunması ihtimali gibi uygulamadan doğan bir takım güçlükler nedeniyle, daha yüksek bir orana ulaşmanın zorluğu gösterilmektedir⁵⁶¹.

Başka bir deyişle Direktif uyarınca, %90 ilâ %95 arasında değişen bir eşik değerini makul kabul edilmiştir.

Buna uygun olarak AB üyesi devletlerin büyük çoğunluğunda eşik %90 ilâ %95 arasında değiştiğini söylemek mümkündür. Almanya (§327a AktG), Fransa⁵⁶², İtalya (T.U.F md.111)⁵⁶³, Belçika⁵⁶⁴ ve Hollanda'da (BW md. 2:201a)⁵⁶⁵ eşik %95 olarak belirlenmiştir. Buna karşın İngiltere (CA md.979/2), Avusturya (§ 1

⁵⁵⁹ Halka açık anonim ortaklıklara ilişkin satın alma hakkı uygulamasında, Kurul tarafından tespit edilen oran, düşük olduğu gerekçesiyle yönetilen eleştirilen neticesinde, %95'ten, %98'e yükseltilmiştir.

⁵⁶⁰ **ELST/STEEN**, s.407.

⁵⁶¹ **ELST/STEEN**, s.407.

⁵⁶² **GRAEFE**, s.188; **ELST/STEEN**, s.409.

⁵⁶³ İtalya'da satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin eşik, 1998 tarihli Konsolide Finans Kanunu (T.U.F) md.111'de %98 olarak belirlendiği halde (**SIEGER/HASSELBACH**, (Ausländisch), s.928), Direktif yayımlandıktan sonra AB mevzuatı ile uyum sağlanmak üzere %95'e çekilmiştir (**CLERC/DEMARIGNY/VALIANTE/ARAMENDIA**, s.89).

⁵⁶⁴ **ELST/STEEN**, s.408.

⁵⁶⁵ Alexander **DOORMAN/ Levinus (Vino) TIMMERMAN**, "Rights of the Minority Shareholders in Netherlands", A report written for the XVIth World Congress of the International Academy of Comparative Law, Electronic Journal of Comparative Law (EJCL), 2002, s.204 vd. <<https://www.rug.nl/research/portal/files/3038170/minorityshh.pdf>> (Erişim Tarihi: 06.06.2015); **SIEGER/HASSELBACH**, (Ausländisch), s.928.

ÖGesAusG)⁵⁶⁶, Slovakya⁵⁶⁷, Norveç⁵⁶⁸, İsveç, Finlandiya, Danimarka, ve Portekiz’de ise⁵⁶⁹ %90’lık oranın kabul edildiği görülmektedir.

Öte yandan İrlanda’da satın alma hakkının kullanılmasında eşik %80 olarak karşımıza çıkmaktadır. 1963 tarihli Companies Act (CA) md.204’de tespit edilen söz konusu oran, 2014 yılında kabul edilen CA md.457/2’de de aynen muhafaza edilmiştir. Böylece İrlanda, satın alma hakkının kullanılması açısından, tespit edebildiğimiz kadarıyla en düşük orana sahip ülke konumundadır⁵⁷⁰. Bununla birlikte Direktif’in kabul edilmesi üzerine, satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak uygulandığı durumlara özgü olarak eşik, İrlanda’da da %90’a çıkarılmıştır⁵⁷¹.

AB Üyesi olmayan devletlerin hukuk sistemlerinde de, satın alma hakkının kullanılmasında benimsenen eşik miktarının da benzer şekilde düzenlendiği görülmektedir. Buna göre Rusya⁵⁷² (RTK md.84.1) ve ABD’de %90, Güney Kore⁵⁷³, de ise %95 gibi bir eşik değer ile karşılaşılmaktadır. Öte yandan en yüksek eşik değere sahip sistem İsviçre’de (BEHG Art.33) olup, oranı %98 olarak tespit edilmiştir.

2005 yılının Şubat ayında yayımlanan ilk Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin eşik %95 olarak tespit edilmişti. Buna karşın Kasım 2005 tarihli Tasarı ile birlikte, herhangi bir gerekçe gösterilmeksizin söz konusu oran %90’a indirilmiş ve düzenleme bu şekliyle yasalaşmıştır.

Halka açık anonim ortaklıklara ilişkin özel düzenleme niteliğindeki Sermaye Piyasası Kanunu⁵⁷⁴ md.27’de ise, yasa koyucu satın alma hakkının kullanılmasına

⁵⁶⁶ MünchKommAktG/**KALSS**, § 1 ÖGesAusG, Rn.11.

⁵⁶⁷ **VENTORUZZO**, s.898.

⁵⁶⁸ Mads **KROHN**, “*Minority Squeeze-Outs and the European Convention on Human Rights*”, European Business Law Review (EBLR), 2004, s.161.

⁵⁶⁹ **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.222.

⁵⁷⁰ Aynı yönde bkz.: **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.222.

⁵⁷¹ **CLERC/DEMARIGNY/VALIANTE/ARAMENDIA**, s.89.

⁵⁷² Viktoria **GROSCHWA**, Squeeze-Out im russischen und im deutschen Recht: Analyse des Rechtsinstituts zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre, Hamburg, 2011, s.38.

⁵⁷³ Hyoek-Joon **RHO**, “*New Squeeze-Out Devices as a Part of Corporate Law Reform in Korea: What Type of Device is Required for a Developing Economy?*”, Boston University International Law Journal, C. 29, S. 41, s.70.

⁵⁷⁴ R.G.: 28513, 30.12.2012.

ilişkin bir oran tayin etmemiş, bahsi geçen oranı belirleme yetkisini Sermaye Piyasası Kurulu'na bırakmıştır⁵⁷⁵.

Sermaye Piyasası Kurulu da, ilgili düzenleme uyarınca yayımladığı 02.01.2014 tarih ve II-27.1 sayılı “Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği’nde”⁵⁷⁶ satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin eşiği %95 olarak belirlemiştir. Tebliğin yürürlüğe girmesinden itibaren oldukça kısa bir süre içerisinde satın alma hakkının pek çok şirket tarafından kullanılması, oranın düşük olduğu eleştirilerini de beraberinde getirmiştir. Bunun üzerine Kurul, 12.11.2014 tarih ve II-27.2 Sayılı Tebliğ⁵⁷⁷ ile söz konusu oranı %98’e yükseltmiştir.

Bu çerçevede Türk Hukukunda satın alma hakkının kullanılmasında, halka açık şirketler bakımından %98; diğer şirketler bakımından ise %90’lık bir eşiğe ulaşılması aranmaktadır⁵⁷⁸.

Kanaatimizce TTK md.208’de öngörülen %90’lık eşik, makul bir orandır. Buna karşın halka açık ortaklıklara ilişkin olarak II-27.2 sayılı Tebliğ’de öngörülen %98’lik eşik ise, hakkın özüne müdahale teşkil edecek yüksek bir değerdir. Müessesenin uygulanabilirliğini ortadan kaldıran bu eşiğin, mukayeseli hukuktaki düzenlemelere de paralel olarak en azından %95’e çekilmesinde fayda vardır.

B. Eşiğin Mahiyeti

Satın alma hakkının kullanılmasının koşulu olarak, farklı hukuk sistemlerinde benzer eşik değerleri öngörüldüğü halde, söz konusu eşiğe ilişkin farklı kriterlerin benimsendiği ve farklı değerlendirme süreçlerinin izlendiği görülmektedir.

⁵⁷⁵ Satın alma hakkının kullanılması prosedürü, kimi hukuk sistemlerinde bir kamu otoritesinin gözetimine bırakılmaktadır. Söz konusu kamu otoriteleri tarafından, hakkın kullanılma usulüne ilişkin bir takım idari düzenleyici tasarruflarda buldukları da görülmektedir. Ancak hakkın doğumuna ilişkin koşulların başında gelen eşik değerinin idari düzenleyici işlemle düzenlenmesi, pek yaygın bir durum olarak nitelendirilemez.

⁵⁷⁶ R.G.: 28870, 02.01.2014.

⁵⁷⁷ R.G.: 29173, 12.11.2014.

⁵⁷⁸ Mukayeseli hukukta da, aynı hukuk sisteminde farklı prosedürler açısından farklı eşik oranlarının belirlendiği görülmektedir. Örneğin Almanya’da §§ 327a – f AktG ile §§ 39 a – c WpÜG’ye dayanan satın alma hakkı talebinde %95’lik eşik söz konusu iken, § 62 UmwG’ye dayanan birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma düzenlemesinde %90’lık bir oran aranmaktadır. Benzer şekilde İsviçre Hukuku’nda da satın alma hakkının BEHG md.33 uyarınca pay senetleri borsaya kote edilmiş şirketlere ilişkin aleni pay alım teklifi yoluyla kullanılmasında %98’lik bir eşiğe ulaşılmış olması arandığı halde, birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma müessesesinde FusG md.23 doğrultusunda %90’lık bir oran mevcuttur.

Şirket yönetiminin kolaylaştırılması ve şirketin daha dinamik bir yapıya kavuşması gibi düşüncelerle kabul edilen satın alma hakkı, ancak şirket üzerinde güçlü hakimiyet sahibi olan bir kimse tarafından kullanılabilir. Şirket üzerindeki hakimiyetin göstergesi, kural olarak şirket sermayesidir. Bunun sonucu olarak da şirket sermayesinin önemli bir çoğunluğuna sahip olan kimse, şirkete de hakim kabul edilir. Bununla birlikte oyda imtiyazlı paylar ve oy hakkından yoksun paylar da göz önünde bulundurulduğunda, kimi durumlarda sermaye çoğunluğuna sahip pay sahiplerinin, aynı oranda oy hakkına sahip olmamaları dolayısıyla, şirket üzerinde egemen olamamaları da gündeme gelebilir. O halde şirket üzerindeki hakimiyetin objektif olarak değerlendirilebilmesi için kullanılacak kıstaslar sermaye payı ve oy hakkı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu doğrultuda satın alma hakkının kullanılması, hak sahibinin hedef şirket nezdinde kimi hukuk sistemlerinde sermaye payı, kimilerinde oy hakkı, kimilerinde ise sermaye payı ve oy hakkı kriterlerinin her ikisinin birlikte dikkate alınarak belirlenen eşiği aşması koşuluna bağlanmıştır.

Öte yandan satın alma hakkının aleni pay alım teklifine bağlı olarak kullanıldığı kimi hukuk sistemlerinde, azınlık pay sahipleri tarafından söz konusu teklifin kabul oranının belli bir eşiğe ulaşması koşulu aranmaktadır. Bu değerlendirmede de aleni pay alım teklifinin muhatabı olan hedef şirket azınlık pay sahiplerinin sermaye payı ve/veya oy hakları kriterleri dikkate alınabilmektedir.

1. Hedef Şirkette Önemli Oranda Sermaye ve/veya Oy Hakkı Çoğunluğunun Sağlanması

Özellikle Kıt'a Avrupası ülkelerinde benimsenen yaklaşım, satın alma hakkının kullanılması için hak sahibinin hedef şirket sermayesi ve/veya oy hakkına, belli bir eşiği aşacak şekilde sahip olması şartının aranması yönündedir.

Aleni pay alım tekliflerine ilişkin kuralların yeknesaklaştırılmasına yönelik olarak çıkarılan 2004/25/EC sayılı Direktif'in 15'inci maddesinin 2'nci fıkrasının (a) bendinde, üye devletlerin, *"teklif sahibinin hedef şirketteki oy hakkına sahip*

sermayenin ve oy haklarının en az %90'ını⁵⁷⁹ elinde tuttuğu durumlarda” satın alma hakkını tanıyabileceği hüküm altına alınmıştır⁵⁸⁰.

Hakkın kullanılmasının aleni pay alım teklifiyle ilişkilendirilmediği AktG gibi düzenlemelerde, söz konusu sistem kaçınılmaz olarak uygulanmaktadır. Bu çerçevede hakim pay sahibinin ‘bir şekilde’ hedef şirketin sermayesini ve/veya oy haklarını belli bir oranda ele geçirmesi neticesinde, azınlık pay sahiplerinin paylarını devralmak için satın alma hakkı sürecini başlatması mümkündür. Alman yasa koyucu § 327a AktG uyarınca satın alma hakkının kullanılmasında yalnızca sermaye eşliğinin aşılmasını yeterli görmüştür⁵⁸¹. Eşğin gerek borsa yoluyla gerek borsa dışı yapılan alımlarla, yahut aleni pay alım teklifi yoluyla aşılmasının herhangi bir önemi bulunmamaktadır.

Bununla birlikte satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği Fransa⁵⁸², İsviçre gibi Kıt’a Avrupası ülkelerinde de, teklif neticesinde teklif sahibinin hedef şirket sermayesi ve/veya oy haklarına belli eşği aşan miktarda sahip olması şartı aranmaktadır. Bu yaklaşımı Alman sisteminden ayıran husus, eşğin aleni pay alım teklifi neticesinde aşılmış olması koşuluna bağlanmasıdır.

Fransa’da satın alma hakkının kullanılması, aleni pay alım teklifi sonucunda teklif sahibinin hedef şirketin sermayesinin ve oy hakkının %95’ini elde etmesi koşuluna bağlanmıştır⁵⁸³.

İsviçre’de satın alma hakkının aleni pay alım teklifi yoluyla kullanılmasına ilişkin BEHG md.33 uyarınca, aleni pay alım teklifi sonucunda teklif sahibinin, hedef şirketin oy haklarının en az %98’ini ele geçirmesi şartı öngörülmüştür⁵⁸⁴.

⁵⁷⁹ Bu oranın %95’e kadar artırılabilmesi hususunda bkz.: Birinci Bölüm, VI., A.

⁵⁸⁰ Söz konusu sistem, VENTORUZZO tarafından “single threshold (tek eşik)” şeklinde nitelendirilmiştir (VENTORUZZO, s.894 vd.).

⁵⁸¹ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., a., ii.

⁵⁸² Direktif yürürlüğe girinceye kadar Fransa’da satın alma hakkına ilişkin temel düzenleme olan AMF’nin yayımladığı Reglement General, söz konusu kurumu aleni pay alım teklifiyle birlikte düzenlemiş ise de, satın alma hakkına ilişkin md.233-3 ve 233-4’te eşğin ne şekilde sağlanmış olduğuna açıkça yer verilmediğinden, söz konusu düzenlemenin eşğin aleni pay alım teklifi yoluyla aşılmış olması koşulu aranmaksızın her durumda satın alma hakkının uygulanması gerektiğine ilişkin bir görüş ileri sürülmüştür (ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.210).

⁵⁸³ GRAEFE, s.188-189; ELST/STEEN, s.410.

⁵⁸⁴ GOTSCHKEV/STAUB, s.271.

İtalya’da, aleni pay alım teklifi yoluyla satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin T.U.F. md.111’e göre, teklif sahibinin teklif neticesinde hedef şirket sermayesi bakımından eşik değere ulaşmış olması yeterlidir⁵⁸⁵.

Hollanda’da ise, şirketler hukukuna özgü (corporate/aktienrechtlicher) satın alma hakkına ilişkin BW md. 2:201a’da hedef şirketin çıkarılmış sermayesinin %95’inin ele geçirilmesi düzenlemesine yer verilmiştir⁵⁸⁶. Aleni pay alım teklifine dayalı satın alma hakkını düzenleyen BW md. 2:359c’de ise, söz konusu hakkın doğması için, teklif sahibinin hedef şirketin çıkarılmış sermayesinin ve oy haklarının %95’ine sahip olması koşulu öngörülmüştür⁵⁸⁷.

Nihayet Norveç’te de, satın alma hakkının kullanılabilmesi için, hakim pay sahibinin hedef şirketteki %90 oranındaki eşiği, gerek sermaye payı, gerekse oy hakları bakımından sağlaması gerekmektedir⁵⁸⁸.

2. Teklifin Belli Oranda Muhatap Tarafından Kabul Edilmiş Olması

Satın alma hakkı düzenlenmesinde, eşiğe ilişkin olarak tercih edilebilecek ikinci olasılık 2004/25/EC sayılı Direktif’in 15’inci maddesinin 2’nci fıkrasının (b) bendinde hüküm altına alınmıştır⁵⁸⁹. Buna göre üye devletler, teklif sahibinin, teklifin kabulünden sonra, hedef şirketteki “teklife konu olan” oy hakkına sahip sermayenin en az %90’ını temsil eden hisseleri ve oy haklarının %90’ını ele geçirmesi⁵⁹⁰ durumunda da satın alma hakkını tanıyabilirler⁵⁹¹.

Teklifin kabul oranına dayalı eşik sistemi, Direktif md.15/2 (a)’da öngörülen ve Üye Devletlerin büyük çoğunluğunca benimsenen hedef şirket nezdinde belli oranda sermaye ve/veya oy hakkına sahip olmaya yönelik eşiğe kıyasla daha ağır bir koşuldur⁵⁹². Bunun bir sonucu olarak da, Direktif md.15/2 (a)’da öngörülen %90’lık eşik değerinin, Üye Devletlerce %95’e kadar yükseltilebileceği ifade edildiği halde,

⁵⁸⁵ SIEGER/HASSELBACH, (Ausländisch), s.928.

⁵⁸⁶ ELST/STEEN, s.411; KAYA, s.322.

⁵⁸⁷ ELST/STEEN, s.411.

⁵⁸⁸ KROHN, s.161.

⁵⁸⁹ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., A.

⁵⁹⁰ -veya ele geçirmesi yönünde kayıtsız şartsız bir anlaşmaya varması-

⁵⁹¹ Eşiğin bu şekilde hesaplanmasına, VENTORUZZO “majority of the minority (azınlığın çoğunluğu)” nitelendirmesinde bulunmuştur (VENTORUZZO, s.888 vd.).

⁵⁹² Bu husus Avrupa Birliği başlığı altında bir örnekle izah edilmeye çalışılmıştır. Bkz.: Birinci Bölüm, VI., A.

md.15/2 (b)'de düzenlenen sistemde, %90'lık eşik mutlak bir biçimde düzenlenmiştir⁵⁹³.

Doğal olarak bu yaklaşım, ancak satın alma hakkının pay alım teklifleriyle bağlantılı olarak düzenlendiği sistemlerde uygulama alanı bulabilecektir. Gerek gönüllü, gerekse zorunlu aleni pay alım teklifine bağlı olarak, kabul ölçüsünün benimsenmesi mümkündür.

Söz konusu yaklaşım, İrlanda (CA Sec. 457/2) ve Birleşik Krallık'da benimsenmiştir⁵⁹⁴. Satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği Birleşik Krallık Hukukunda, CA Sec. 979/2 uyarınca satın alma hakkının kullanılabilmesi için teklif sahibinin, teklifin kabulü neticesinde teklife konu payların ve oy haklarının en az 90'ını ele geçirmesi gerekmektedir. Bu bakımdan İngiliz Hukukunda teklif sahibinin teklif öncesinde hedef şirket nezdinde sahip olduğu paylar, eşğin hesaplanmasında dikkate alınmamaktadır⁵⁹⁵.

3. Karma Sistem

Direktif md.15/2'de yer alan, üye devletlerin satın alma hakkını iç hukuklarına aktarırken eşik konusunda iki olasılıktan birini seçebileceklerine ilişkin hüküm, kimi Üye Devletlerce farklı⁵⁹⁶ şekilde yorumlanmıştır. Bu çerçevede Direktif md.15/2 (a) ve md.15/2 (b)'de öngörülen koşulların, kümülatif olarak gerçekleşmesinin arandığı bir sistem ortaya çıkarılmıştır.

Belçika'da pay alım teklifine dayalı satın alma hakkı (Takeover Squeeze-Out) 27 Nisan 2007 tarihli Kraliyet Emirnamesinin⁵⁹⁷ 42'nci maddesinde düzenlenmiştir. Söz konusu düzenlemede teklif sahibinin, aleni pay alım teklifi neticesinde hem hedef şirketin oy hakkına sahip sermayesinin en az %95'ine sahip olması; hem de "teklife konu oy hakkına sahip sermayenin" en az %90'ını elde etmiş olması gerekmektedir.

⁵⁹³ VENTORUZZO, s.889.

⁵⁹⁴ VENTORUZZO, s.895 – 896.

⁵⁹⁵ ELST/STEEN, s.410.

⁵⁹⁶ Söz konusu farklılık, kimi yazarlarca "hatalı" olarak nitelendirilmektedir: ELST/STEEN, s.409.

⁵⁹⁷ Moniteur Belge, 2007-05-23, N. 2007003239, Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition

<http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article_body.pl?language=fr&caller=summary&pub_date=07-05-23&numac=2007003239> (Erişim Tarihi : 28.06.2015).

Öte yandan aleni pay alım teklifi neticesinde teklif sahibinin hedef şirket oy haklarının %95'ini elde ettiği halde, teklifin kabul oranının %90'a ulaşmamış olması durumunda, teklif sahibi yukarıda belirtilen Kraliyet Emirnamesinin 42'nci maddesinde düzenlenen aleni pay alım teklifine dayalı satın alma hakkını kullanamayacak ise de, şirketler hukukuna özgü (aktienrechtlicher/corporate) satın alma hakkına ilişkin Şirketler Kanunu md.513/1'de öngörülen %95'lik oy hakkına sahip sermayeye sahip olma koşulunu halihazırda sağlamış olacağından, teklif sahibinin söz konusu hükme dayanarak azınlık pay sahiplerinin paylarını elde etmesi mümkün olmaktadır⁵⁹⁸.

Direktif'in iç hukuka aktarılmasından önce, satın alma hakkına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmayan İspanya'da⁵⁹⁹, 2007 yılında Sermaye Piyasası Kanunu (Ley del Mercado del Valores – LMV)'nda yapılan değişiklik ile satın alma hakkı ilk defa kendisine yer bulmuştur. Direktif'e uygun olarak pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlenen satın alma hakkı, LMV md. 60. quater 1 (a) uyarınca teklif sahibinin hedef şirketin oy hakkını temsil eden sermayesinin en az %90'ına sahip olması ve aynı zamanda teklifin, kapsadığı oy hakkı miktarının en %90'ına sahip azınlık pay sahiplerince kabul edilmiş olması şartlarını birlikte aramaktadır.

Direktif'teki düzenlemeyi değerlendirirken, büyük pay sahibinin şirketteki hakimiyetinin büyüklüğü ile azınlık pay sahiplerinin şirket üzerindeki etkilerinin azlığının yanı sıra, sürecin başlamasını sağlayan teklifin başarılı olmasının da gerekliliğini dikkate alan İspanyol yasa koyucu, ikinci bir kontrol mekanizması olarak Direktif md.15/2 (b)'de yer alan, teklifin en az %90 oranında azınlık pay sahibince kabul edilmiş olması koşuluna da yer vermiştir⁶⁰⁰.

Nihayet Portekiz'de de, eşige ilişkin olarak İspanya Hukukuna paralel bir düzenlemeye yer verilmiştir⁶⁰¹.

⁵⁹⁸ ELST/STEEN, s.410.

⁵⁹⁹ GRAEFE, s.417.

⁶⁰⁰ Uria MENÉNDEZ, Guide to the new legal provisions applicable to takeover bids for securities, 2007, <<http://www.uria.com/documentos/publicaciones/2701/documento/guide01.pdf?id=1985>>, s.79. Söz konusu yaklaşımın, Alman ve Fransız mevzuatındaki düzenlemelerden çok daha cesur olduğu yönünde bkz.: GRAEFE, s.438.

⁶⁰¹ VENTORUZZO, s.896.

4. Türk Hukuku'nda

Satın alma hakkını, aleni pay teklifi prosedüründen bağımsız olarak düzenleyen Türk yasa koyucu, TTK md.208 uyarınca hakkın doğumu için hedef şirketin paylarının ve oy haklarının en az %90'ına sahip olunması koşulunu öngörmüştür.

Yasa koyucunun bu yaklaşımı, Direktif md.15/1 (a) düzenlemesine de uygundur. Satın alma hakkı kurumunun aleni pay alım teklifi ile bağlantılı olarak inşa edilmediği de dikkate alındığında, hakimiyetin tespitinde mülkiyet ölçüsünün benimsenmesi olağandır. Buna karşın §§ 327a - f AktG hükümlerinden farklı olarak, TTK md.208'de yalnızca sermaye kriteri aranmamış, eşiğin hem hedef şirketin sermayesi hem de oy hakkı bakımından sağlanmış olması koşulu öngörülmüştür⁶⁰².

Müessesenin amacına uygun olarak, satın alma hakkının ancak hedef şirketin, büyük ölçüde hakim şirketin kontrolü altında olduğu durumlarda kullanılabilmesinin temini maksadıyla, eşiğe hem sermaye hem de oy hakkı bakımından ulaşılmış olması aranmıştır. Özellikle anonim şirketlerde bir pay = bir oy ilkesi çerçevesinde kural olarak her iki kriter birlikte gerçekleşecek ise de, oydan yoksun paylar veya oyda imtiyazlı payların mevcudiyeti gibi durumlarda, şirket sermayesi bakımından kanunun aradığı eşiğe ulaşamadığı halde oy hakkı bakımından koşul sağlanabilecek; yahut tam tersine payların tamamına yakını elde edildiği halde oy hakkı bakımından yeterli çoğunluk elde edilemeyebilecektir. Bu gibi istisnai durumlar da dikkate alınmak suretiyle, satın alma hakkının gerek şirket sermayesi, gerekse oy hakkı bakımından kümülatif olarak %90'lık eşiğe ulaşılmış olması koşuluna bağlanması, yerinde bir tercih olarak değerlendirilmelidir.

Halka açık anonim ortaklıklara ilişkin olarak ise, SerPK md.27 uyarınca satın alma hakkının kullanılması için hedef şirket oy haklarının Kurul'ca belirlenecek eşiğe ulaşması yeterli olup, sermaye payı yönünden bir değerlendirme yapılmamaktadır.

⁶⁰² TTK md.208 hükmü, bu yönüyle de Fransız sistemiyle benzerlik göstermektedir (Bkz.: İkinci Bölüm, III., B., 1.).

Söz konusu düzenlemeye uygun olarak, SPK tarafından SerPK md.27'ye dayanılarak çıkarılan II-27.2 no'lu Tebliğ'de de⁶⁰³, hedef şirket oy haklarının %98'inin elde edilmesi durumunda satın alma hakkının varlığı kabul edilmiştir.

C. Eşiğin Hesabında Dikkate Alınacak Hususlar

Satın alma hakkına ilişkin olarak, eşik değerin belirlenmesi kadar, somut olay bakımından söz konusu eşiğe ulaşıp ulaşılmadığının doğru bir biçimde tespitine yarayan bir takım kuralların kabul edilmesi de önem taşır. Özellikle bir takım istisnai hususlar barındıran somut olaylarda, satın alma hakkının gerçekten doğru olmadığını tespiti güçlük yaratabilmektedir. Bu başlık altında, uygulamada karşılaşılabilecek özellik arz eden kimi durumlar da dikkate alınarak, somut olay bağlamında eşiğe nasıl ulaşılabileceği izah edilmeye çalışılacaktır.

Hakim şirketin sermaye ve oy hakkı eşiğini aşmış olduğunu tespit edebilmek için, her şeyden önce hedef şirketin sermayesini ve geçerli oy hakkı miktarını doğru bir biçimde belirlemek gerekir⁶⁰⁴. Gerçekten de hakim şirket bakımından sağlıklı bir değerlendirme yapabilmek, ancak bu şekilde mümkün olabilir.

Hedef şirketin sermayesi açısından dikkate alınacak meblağ, şüphesiz ticaret sicilinde tescil edilmiş bulunan sermaye miktarıdır. Tüm sermaye şirketleri için geçerli olan bu kuralı belirttikten sonra, esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemini benimseyen anonim şirketler bakımından farklı bir değerlendirme yapmakta fayda vardır.

Esas sermaye sistemini benimseyen şirketler açısından, satın alma hakkının tespitinde hedef şirketin sermayesini belirlemek konusunda ciddi bir sorun bulunmamaktadır, zira şirketin sermayesine ilişkin olarak ticaret sicilinde tek bir meblağ yer almaktadır, ki bu da şirketin esas sermayesidir. Kısaca tamamı taahhüt edilmiş olan ve değiştirilmesi için artırım veya azaltma işlemlerinin yapılmasına bağlı bulunan sermayeyi ifade eden esas sermaye⁶⁰⁵, özel olarak düzenlenmiş bir esas sözleşme değişikliği neticesinde artırılabilir veya azaltılabilir⁶⁰⁶. Satın alma hakkının

⁶⁰³ Kurul'ca çıkarılan II-27.1 No'lu Tebliğ md.4'deki düzenleme de, bu açıdan aynı yöndedir.

⁶⁰⁴ STANGE, s.104.

⁶⁰⁵ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, N.41.

⁶⁰⁶ Esas sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerde sermaye artırımı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz.: Erdoğan MOROĞLU, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul, 2015, s.41 vd.

kullanılması sürecinde bir esas sermaye değişikliği söz konusu olmuş ise, hukuk güvenliği ilkesi doğrultusunda söz konusu değişikliğin dikkate alınabilmesi için, prosedürün tamamlanarak tescil işleminin gerçekleştirilmiş olması koşulu aranacaktır⁶⁰⁷.

6102 S. Türk Ticaret Kanunu ile halka açık olsun ya da olmasın tüm anonim şirketler bakımından mümkün kılınan kayıtlı sermaye sisteminde ise durum biraz daha farklıdır. Sermaye artırımı veya azaltılmasının esas sözleşme değişikliği gerektirmesi sebebiyle, hantal bir yapıya sahip olan esas sermaye sistemindeki bu eksikliği gidermek üzere kabul edilen kayıtlı sermaye sisteminde, bilindiği üzere yönetim kuruluna alt ve üst sınırlar çerçevesinde genel kurul kararına ihtiyaç duyulmaksızın sermayeyi değiştirme yetkisi tanınmaktadır⁶⁰⁸. Bu durumda kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklıklarda, sermayeye ilişkin alt sınır niteliğindeki “başlangıç sermayesi”, yönetim kurulunun yetkisinin üst sınırını ifade eden “kayıtlı sermaye” ve söz konusu limitler dahilinde bir yönetim kurulu kararıyla belirlenen “çıkarılmış sermaye” olmak üzere karşımıza üç farklı sermaye miktarı çıkmaktadır⁶⁰⁹. Bu meblağlardan başlangıç sermayesi ile kayıtlı sermaye, kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesiyle birlikte (kuruluştaki veya sonradan esas sözleşme değişikliği yoluyla) esas sözleşmede belirtilerek tescil ve ilan edilirken, çıkarılmış sermaye miktarı da, yönetim kurulunun yapacağı artırım veya azaltma prosedürü sonunda tescil ve ilan edilecektir. O halde kayıtlı sermaye sisteminin taşıyıcı kolonlarını oluşturan bu üç sermaye türü de, ticaret sicilinde yer almaktadır.

Satın alma hakkının kullanılmasında, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen bir anonim ortaklıkta sermayenin tümü bakımından esas alınması gereken meblağ, “esas sermaye” kavramının karşılığını oluşturan⁶¹⁰ çıkarılmış sermayedir⁶¹¹. Gerçekten de gerek başlangıç sermayesi, gerekse kayıtlı sermaye meblağları, şirketin sermayesi bağlamında yönetim kurulunun yetkisini belirleyen bir takım farazi rakamlardan ibarettir. Tümüyle satışı yapılan ve pay bedellerinin şirkete ödenmesi

⁶⁰⁷ KK-WpÜG/HASSELBACH, § 327a, Rn.50; HÜFFER, §16, Rn.8.

⁶⁰⁸ Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Mehmet BAHTİYAR, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul, 1996.

⁶⁰⁹ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.105 vd; POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.41. Söz konusu üç kavramın tanımlarına TTK’da yer verilmemiştir. Bu üç kavramın birlikte aynı madde içerisinde tanımlanması gerektiği hususunda bkz.: Mehmet BAHTİYAR, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Doç. Dr. Mehmet SOMER’e Armağan, İstanbul, 2006, s.56.

⁶¹⁰ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.347.

⁶¹¹ EMMERICH/HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.17.

beklenen, şirketin somut sermaye miktarını ifade eden “çıkarılmış sermaye”, şirketin itibarı ve kredi temini gibi konularda da esas alınmaktadır⁶¹².

Esas sermaye sisteminde yapılacak sermaye artırımlarında olduğu gibi, kayıtlı sermaye sisteminde de, satın alma hakkı sürecinde bir sermaye artırımını söz konusu ise, ticaret siciline tescil ve ilan edilip edilmemesine göre bir değerlendirme yapılacaktır⁶¹³.

Hedef şirketin sermayesinin doğru bir biçimde tespit edilebilmesi için dikkate alınması gereken bir diğer husus da şirketin kendi iktisap ettiği paylarıdır. 1956 tarihli TTK md.329 ile ufak çaplı bir takım istisnalar haricinde katı bir biçimde yasaklanan anonim şirketin kendi paylarını iktisabı kurumu⁶¹⁴, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile AB Hukukunu da etkisi altına alan liberal bir çizgide yeniden düzenlenmiş⁶¹⁵, belli oranda ve belli durumlarda şirketin kendi paylarını iktisabına imkan tanınmıştır⁶¹⁶. Özellikle yasağın şirket sermayesinin %10’unu aşan kısma yönelik olarak düzenlenmesinin şirketlere tanımış olduğu serbesti de dikkate alındığında⁶¹⁷, ekonomik yaşamın gereklilikleri doğrultusunda 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun yürürlüğe girmesi ile birlikte, şirketlerin sermayenin %10’u gibi ciddi bir oran için bu yola başvurabilmesi hususunun, satın alma hakkı çerçevesinde özel olarak değerlendirilmesinde fayda görülmektedir.

Özellikle de şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin TTK md.379 vd. hükümlerinin mehzazını teşkil eden 77/91/AET sayılı ve 13.12.1976 tarihli İkinci

⁶¹² **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s.347. Alman Hukukuna ilişkin olarak aynı yönde bkz.: **HÜFFER**, § 327a, Rn.17; **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.17.

⁶¹³ **HÜFFER**, §16, Rn.8.

⁶¹⁴ Şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin sakıncaları konusunda bkz.: Mehmet Sadık **ÇAPA**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul, 2013, s.33 vd.; Özge **AYAN**, “Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları”, GÜHFD, C. XVII, S. I-II, (2013) s.190 vd.

⁶¹⁵ Düzenlemenin tarihsel gelişimine ilişkin olarak bkz.: **ÇAPA**, s.19 vd.; Alihan **AYDIN**, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul, 2008, s.179 vd.

⁶¹⁶ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, N.833 ve özellikle N.838a. Öte yandan TTK sistematiği, ABD Hukukundaki kadar liberal bir sistem değildir. Zira ABD Hukukunda kendi paylarını iktisap serbest bırakıldığı gibi, bu konuda herhangi bir şekli prosedür de yer almamakta; yalnızca müessesenin kötüye kullanılmasına karşı bir takım tedbirler içermektedir (**AYAN**, Kendi Paylarını İktisap, s.201).

⁶¹⁷ **TEKİNALP**’e göre, şirketin kendi paylarını iktisap etme yasağı kuralı karşısında, sermayenin onda birlik kısmına yönelik olarak getirilen bu serbesti artık bir istisna olarak değerlendirilmek yerine, yasağın çerçevesini belirleyen bir unsur olarak görülmelidir. Bu doğrultuda Yazar eserlerinde, şirket sermayesinin yüzde onluk diliminin yasak dışına çıkarıldığı ifadesine yer vermektedir (**TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.9-21; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, N.837 ve özellikle N.838a).

Şirketler Hukuku Direktifi⁶¹⁸ md.19/1-(b)'de yer alan %10'luk azami sınırın, 2006/68/EC sayılı Direktif ile kaldırılarak Üye devletlerin inisiyatifine bırakılması ve nihayet 2012/30/EU sayılı Direktif ile de "asgari" %10 olarak benimsenmiş olması karşısında, müessesenin daha da önem kazanacağını söylemek yanlış olmasa gerektir⁶¹⁹.

6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda da "Şirketin Kendi Hisse Senetlerini Satın Alması" başlıklı md.329 f.3, c.2'de şirket tarafından devralınan payların genel kurulda temsilinin mümkün olmadığı ifade edilmiştir. Söz konusu hükümde yalnızca "temsil edilememeye" ilişkin ibareye yer verildiği halde, bu yasağın tüm yönetsel hakları kapsadığı kabul edilmekteydi⁶²⁰. Ortaklığın sahip olduğu paylar vasıtasıyla, ortaklık iradesinin oluşumuna iştirak edememesini sağlayan bu düzenleme, hakim görüş uyarınca söz konusu payların, genel kurul toplantı ve karar nisaplarının hesaplanmasında dikkate alınmayacağı, daha doğrusu bu paylar düşüldükten sonra yetersayların hesaplanacağı şeklinde yorumlanmıştır⁶²¹.

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda da, anonim şirket tarafından iktisap edilen payların akıbetine ilişkin yasal düzenleme, TTK md.389'da yer almakta olup, buna göre söz konusu paylar genel kurul toplantı ve karar nisaplarının oluşmasında hesaba katılmaz ve bunlar üzerindeki haklar, şirketin pay sahipliği süreci boyunca donmaktadır⁶²².

Şirket tarafından edinilen paylar konusunda böyle bir düzenleme yapılmasının sebebi, yönetim kurulu ile genel kurul arasındaki görev ayrılığı

⁶¹⁸ OJEC, L 26, Vol. 20, 31.01.1977, <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=OJ:L:1977:026:TOC>> (Erişim Tarihi: 29.08.2015). Söz konusu Yönerge, kimi önemli değişikliklere uğradıktan sonra, 2012/30/EU sayılı ve 25.10.2012 tarihli Yönerge ile tümüyle yürürlükten kaldırılmıştır.

⁶¹⁹ 2006 ve 2012 yıllarında yayımlanan Yönergelerdeki düzenlemelerin benimsenmemesi konusunda, 77/91/EEC Yönergesi sistematüğinde kendisine yer bulan azami %10'luk serbestinin dahi Türkiye için büyük bir yenilik olduğuna dikkat çeken TEKİNALP, müessesenin altmış yıllık uygulama alanına sahip Almanya'da dahi 2012/30/EU sayılı Yönerge ile öngörülen %10'luk asgari sınırın aynen muhafaza edildiğine dikkat çekmektedir (TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.838a).

⁶²⁰ AYDIN, Kendi Paylarını İktisap, s.271.

⁶²¹ Ünal TEKİNALP (Reha POROY/ Ersin ÇAMOĞLU) Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku (12.Bası), İstanbul, 2010, N.844; AYDIN, Kendi Paylarını İktisap, s.274, 282; Mustafa ÇEKER, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara, 2000, s.228. Aksi görüşte Karş.: Ömer TEOMAN, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul, 1983, s.178 vd.

⁶²² BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.277; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, N.846c.

dengeşinin gözetilmesidir⁶²³. Aksi takdirde Şirketin kendi payları üzerinde söz sahibi olacak olan yönetim kurulu, genel kurul üzerinde hakkı olmayan bir vesayeti kullanma imkanına sahip olacaktır.

Satın alma hakkı bakımından da, farklı bir sonuca ulaşmak mümkün değildir. Zira eşğin hesaplanmasında hakim Şirketin hedef Şirket üzerindeki kontrolünün doğru biçimde tespit edilebilmesi için, Şirketin kendi sahip olduğu paylarının gerek sermaye, gerekse oy hakkı bakımından yapılacak olan hesaplamada, hedef Şirket esas veya çıkarılmış sermayesinden indirilmesi gerekir⁶²⁴. Bu çözüm yolu gerek yukarıda izah edilmeye çalışılan TTK md.389, gerekse topluluk ilişkisindeki Şirketler arasındaki pay ve oy oranlarının hesaplanmasına ilişkin TTK md.196 sistematığı ile uyum içerisindedir.

Üçüncü kişi adına fakat Şirket hesabına tutulan paylar açısından da durum aynıdır⁶²⁵. Bununla birlikte TEKİNALP, söz konusu ilişki ispat edilinceye kadar paylar üzerindeki oy hakkının donmayacağını ifade etmektedir⁶²⁶.

Nihayet hedef Şirketin, kendi yavru Şirketleri tarafından iktisap edilen payları bakımından da, hedef Şirket yönetim kurulunun yavru Şirket üzerindeki etkisini kullanması ihtimaline karşı⁶²⁷, Şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin hükümlerin, yavru Şirket tarafından yapılacak iktisaplara da aynen uygulanacağı prensibi benimsenmiştir⁶²⁸. Bu doğrultuda, hedef Şirketin yavru Şirket tarafından iktisap edilen payları söz konusu ise, bu paylar da hedef Şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinden; oy hakları da toplam oy hakkı miktarından indirildikten sonra hakim Şirketin gerekli eőişe ulaşp ulaşmadığı değerlendirilecektir.

⁶²³ **ÇAPA**, s.106-107; **ÇEKER**, s.210. AYDIN da, anonim Şirketin edinmiş olduğu kendi payları dolayısıyla oy hakkına sahip olamamasını, Şirket tüzel kişiliğinin bizzat kendi payının sahibi olamayacağı gerçeğinin kaçınılmaz sonucu olarak ifade etmektedir (**AYDIN**, Kendi Paylarını İktisap, s.273). Ortaklığın kendi payını ediniminin hukuki niteliğini, ayrılan ortağa bir malvarlığı aktarımı yapılması olarak tanımlayan yazar, bu işlemin diğer ortaklık pay sahiplerinin sahibi olduğu ortaklık malvarlığından finanse edildiğini belirterek, Şirket tarafından edinilen paylar üzerinde, diğer pay sahiplerinin, ortaklık malvarlığı üzerindeki hakları oranında malik olacaklarına işaret etmektedir (**AYDIN**, Kendi Paylarını İktisap, s.281).

⁶²⁴ Aynı yönde bkz.: **HÜFFER**, § 327a, Rn.17; **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.17; **STANGE**, s.104; **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.228; **SEVİ**, Pay Devri, s.135-136.

⁶²⁵ **HÜFFER**, § 327a, Rn.17; **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.17.

⁶²⁶ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.845a.

⁶²⁷ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.846b.

⁶²⁸ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, N.846c; **ÇEKER**, Oy Hakkı, s.211-212.

Satın alma hakkı bağlamında, hakim şirketin yasada öngörülen sermaye ve oy hakkı eşiğinin belirlenmesinde esas alınmak üzere hedef şirketin sermayesi ile oy hakları tam ve doğru bir biçimde belirlendikten sonra, nihayet hakim şirketin sahip olduğu sermaye payı ve oy hakkı ile bir oranlama yapılacaktır.

Bu bahiste de, özellik arz edebilecek bir takım hususlar açıklığa kavuşturulmaya çalışılacaktır.

İlk olarak TTK md.208’de anılan “sahip olma” kavramını değerlendirmekte fayda vardır. Gerçekten anılan madde metninde, hakim şirketin doğrudan ya da dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanına “sahip olması” durumunda satın alma hakkını kullanabileceği düzenlenmiştir.

Yasa koyucunun öngördüğü sahip olma koşulundan kasıt, söz konusu paylar üzerindeki mülkiyet hakkının, hakim şirkete ait olmasıdır⁶²⁹.

Bilindiği üzere anonim şirket pay senetleri nama yazılı olarak çıkarılabildiği gibi hamiline yazılı olarak da çıkarılabilir (TTK md.484/1). Hamiline yazılı pay senetlerinin devri için, senet zilyetliğinin devri yeterli görülmüş olup⁶³⁰, devir işleminin şirkete karşı hüküm ifade etmesi için şirkete bildirim yapılması veya bir deftere kayıt edilmesi gibi koşullar aranmamıştır⁶³¹. Bu nedenle anonim şirketin “anonimliğinin” doğal sonucu olarak, hamiline yazılı pay senetlerinin sahiplerinin kim olduğu, bu kimseler ortaklıktan doğan haklarını kullanmak üzere pay senetlerini şirkete ibraz etmedikçe, şirket tarafından bilinmemektedir⁶³².

Limited şirketler bakımından ise yasa koyucu hamiline yazılı pay senedi çıkarılmasına imkan tanımamış, TTK md. 593/2’de, esas sermaye pay senetlerinin ispat aracı şeklinde veya nama yazılı olarak düzenlenebileceğini öngörmüştür⁶³³. Limited şirket esas sermaye payının devri sözleşmesinin yazılı olarak yapılacağı ve

⁶²⁹ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.16; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.6.

⁶³⁰ Senet zilyetliğinin devredilmesiyle birlikte pay devrinin gerçekleşmesi için, devredenin mülkiyeti devretmeye ehil olması ve devrin mülkiyeti geçirmek amacıyla yapılmış olması gerekmektedir (**BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s.312; **SEVİ**, Pay Devri, s.195).

⁶³¹ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s.312.

⁶³² **SEVİ**, Pay Devri, s.183 – 184.

⁶³³ Söz konusu pay senetlerinin kıymetli evrak niteliğini haiz olduğu, ancak anonim şirketteki nama yazılı pay senetlerinden ayrıldığı yönünde bkz.: **ALIŞKAN**, s.157 ve özellikle dn.356.

tarafların imzalarının noterce onaylanacağı öngörüldükten sonra, devrin geçerli olabilmesi için kural olarak⁶³⁴ ortaklar genel kurulunun onayı aranmıştır (TTK md.595/2). Ortaklar kurulunun salt çoğunlukla alacağı onay kararının ardından, pay devri müdürler tarafından pay defterine kaydedtirilerek⁶³⁵, ticaret sicilinde tescil ve ilan ettirilir (TTK md.594). Ancak devir işleminin ortaklar kurulu onayı ile tamamlandığından bahisle, pay defterine ve ticaret siciline yapılacak olan kayıtların, kurucu değil, açıklayıcı bir niteliği haiz olduğu ifade edilmektedir⁶³⁶.

Özellikle pay devri işlemi neticesinde ortaya çıkabilecek, pay üzerindeki mülkiyet hakkının ihtilafli olduğu durumlarda, söz konusu payların, eşğin hesaplanmasında dikkate alınmayacağı ifade edilmektedir⁶³⁷. Örneğin hakim konuma gelmek amacıyla diğer pay sahiplerinin paylarını zorla kendisine devredilmesini sağlayan hedef şirket pay sahibine karşı, söz konusu devir işleminin geçersiz olduğunun ileri sürülmesi durumunda, söz konusu payların eşğin hesabında hesaba katılmayacağı ifade edilmektedir. Zira iptal talebinde bulunulan bir hukuki işlemin, baştan itibaren hükümsüz addedileceği belirtilmektedir (§ 142 I BGB)⁶³⁸.

Pay devir işleminin şarta bağlı olarak yapılması durumunda, söz konusu tamamlayıcı olgu⁶³⁹ gerçekleşinceye kadar, devir işlemi hüküm ve sonuçlarını doğurmayacağından⁶⁴⁰, paylar üzerindeki mülkiyet hakkının intikal ettiğiinden

⁶³⁴ 6762 S. TTK md.520'de esas sermaye payı devrinin geçerliliğinde ortaklar genel kurulu onayının şirket sözleşmesinde aksinin öngörülemeyeceği kabul edilmiş ise de, 6102 S. TTK ile getirilen yeniliklerden biri olarak söz konusu düzenlemenin emredici niteliği ortadan kaldırılmıştır (Ertan **DEMİRKAPI**, Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Limited Ortaklıkta Pay Devri, İzmir, 2008, s.306).

⁶³⁵ Bununla birlikte esas sermaye payını devreden ortağa, devir işleminin tescili için doğrudan ticaret siciline müracaat etme imkanı tanınmıştır.

⁶³⁶ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.21-12; Abuzer **KENDİGELEN**, Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler – Yenilikler – İlk Tespitler. İstanbul, 2012, s.507; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s.437.

⁶³⁷ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.6.

⁶³⁸ **von TUHR**, s.227.

⁶³⁹ Şart (koşul), bir hukuki işlemin hüküm ve sonuçlarını doğurması için gelecekte gerçekleşmesi gereken tamamlayıcı olgu olarak ifade edilmektedir (Şebnem **AKİPEK**, “Tamamlayıcı Olgunun Hukuki İşleme Etkisi”, AÜHFD, C. XLIV, S. I-IV (1995), s.285.) Ayrıca bkz.: Lale **SİRMEN**, Türk Özel Hukukunda Şart, Ankara, 1992, s.30; M. Kemal **OGUZMAN**/ M. Turgut **ÖZ**, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. II, İstanbul, 2014, s.492; Hasan **PULAŞLI**, Şarta Bağlı İşlemler ve Hukuki Sonuçları, Ankara, 1989, s.8.

⁶⁴⁰ **SİRMEN**, s.129; **von TUHR**, s.747 vd.; **OGUZMAN/ÖZ**, C.II, s.505;

bahsedilemez (TBK md.170/2). Bu sebeple söz konusu paylar, eşiğin hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır⁶⁴¹.

Benzer şekilde bir pay opsiyon sözleşmesinin⁶⁴² mevcudiyeti halinde, söz konusu pay alım opsiyonu kullanılarak payların devri gerçekleşmedikçe, opsiyona konu teşkil eden payların da hesaba katılması söz konusu değildir⁶⁴³. Hukuki niteliği tartışmalı olmakla birlikte, Türk Hukukunda meseleyi inceleyen yazarlarca savunulan yenilik doğuran hak teorisi doğrultusunda opsiyon hakkı bir yenilik doğuran hak olup⁶⁴⁴, buna göre opsiyon işleminde iki ayrı sözleşme söz konusudur. İlk sözleşme opsiyon sözleşmesi olup, bu sözleşme neticesinde opsiyon primi karşılığında opsiyon verilmektedir. İkinci sözleşme ise opsiyon hakkının tek taraflı ve karşı tarafa ulaşması gerekli beyanla kullanılması neticesinde kurulan, opsiyon konusu değer devrine ilişkin sözleşmedir⁶⁴⁵. Meseleyi ortaklık payları kapsamında ele alacak olursak, payların alımı veya satımına yönelik olarak bir yenilik doğuran hak tanımak üzere bir pay opsiyon sözleşmesi kurulur; söz konusu yenilik doğuran hakkın kullanılması neticesinde de, opsiyon alıcısı ile opsiyon satıcısı arasında, söz konusu payların devrine ilişkin sözleşme kurulmuş olacaktır. Çeşitli sebeplerle opsiyon alıcısının yenilik doğuran hakkını –henüz– kullanmaması durumunda, ortada bir pay devrinin mevcudiyetinden de söz edilemeyeceğinden, hakim şirketin satın alma hakkına ilişkin olarak eşiğin hesaplanmasında, opsiyonlar hesaba katılmayacaktır⁶⁴⁶.

Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller⁶⁴⁷ bakımından da yukarıdaki açıklamalar geçerlidir. Bilindiği üzere hisse senediyle değiştirilebilir tahvil sahibi,

⁶⁴¹ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.16; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.6. Aynı yönde bkz.: **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.230.

⁶⁴² Opsiyon sözleşmesi, opsiyon satıcısının opsiyon alıcısına, belli bir tarih veya zaman diliminde, belli bir ekonomik değeri, belli bir bedel karşılığın satın alma veya satma hakkı tanıdığı sözleşme olarak tanımlanabilir (İsmail **KIRCA**, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara, 2000, s.186; Başak **BAK**, “Borsa Opsiyon Sözleşmesi”, AÜSBF Dergisi, C. LXIV, S. IV, 2009, s.41;

⁶⁴³ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.6; **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.16;

⁶⁴⁴ **KIRCA**, Opsiyon, s.190; **BAK**, s.55;

⁶⁴⁵ **KIRCA**, Opsiyon, s.193.

⁶⁴⁶ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.16; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.6; **BÖHLER**, s.152 vd. Aynı yönde bkz.: **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.230.

⁶⁴⁷ Değiştirilebilir tahvil (SerPK md.18/9; Seri:II No:22 Sayılı Tebliğ; § 221 I AktG), ihraççı ortaklık tarafından çıkarılan ve payları borsada işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme imkanı sağlayan menkul kıymet şeklinde tanımlanmaktadır (Reha **POROY**/ Ünal **TEKİNALP**, Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, İstanbul, 2013, N. 7.19; Hüseyin **ÜLGEN**/ Mehmet **HELVACI**/ Abuzer **KENDİGELEN**/ Arslan **KAYA**, Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul, 2013, N. 109-110; Huriye

vade gününde sabit faizi ile birlikte itfa bedelini talep edebileceği gibi, şirketin finansal durumunu göz önünde bulundurarak, daha riskli ve fakat daha kazançlı bir yatırım elde etmek amacıyla vade tarihinde veya önceki bir tarihte değiştirme hakkını kullanmak üzere şirkete müracaat ederek, kendisine tahvili ihraç eden veya başka bir şirketin pay senetlerinin verilmesini talep edebilir⁶⁴⁸. Yenilik doğuran hak niteliğindeki değiştirme hakkı⁶⁴⁹ kullanılıncaya kadar, hisse senediyle değiştirilebilir tahvilin hamili yalnızca “tahvil sahibi” sıfatını haiz olup, herhangi bir pay sahipliğinin varlığından bahsedilemez⁶⁵⁰. Bu çerçevede hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillerin mevcudiyeti durumunda, tahvil sahibi tarafından değiştirme hakkı kullanılmadıkça, söz konusu tahviller eşğin hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır⁶⁵¹.

Buradan hareketle, payların devrine ilişkin her türlü borçlar hukuku sözleşmesinin, tasarruf işlemi gerçekleşmedikçe, eşğin hesaplanmasında hakim pay sahibi bakımından dikkate alınmayacağı sonucuna varılmalıdır. Nitekim söz konusu sözleşmeler, paylar üzerinde –henüz– mülkiyet hakkı sağlamamaktadır⁶⁵². Zira hukuk güvenliği gerekçesiyle, hakim pay sahibinin satın alma hakkı prosedürünü başlatmadan önce sahip olduğu tüm rüçhan haklarını kullanmış olduğu varsayımından bahsedilmektedir⁶⁵³.

Diğer yandan hisseler üzerinde bir başkasının rehin hakkı bulunması, pay sahipliği statüsünün mevcudiyeti üzerinde herhangi bir etki yaratmayacağından, bu durum satın alma hakkının kullanılmasına engel değildir⁶⁵⁴.

KUBİLAY, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1986, s.6; Gökhan **AYDOĞDU**, Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, İstanbul, 2013, s.52.

⁶⁴⁸ **KUBİLAY**, s.13 vd.; H. Ercüment **ERDEM**, “Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller”, DEÜHFD, C. III, S. I-IV, s.706; Reha **POROY**, “Değiştirilebilir Tahviller”, Ord. Prof. Dr. Ernest E. HIRSCH’e Armağan, Ankara, 1964, s.480.

⁶⁴⁹ **KUBİLAY**, s.54; E. **ERDEM**, s.706.

⁶⁵⁰ Değiştirilebilir tahvil sahiplerinin erteleyici şarta bağlı pay sahibi oldukları görüşü için bkz.: **KUBİLAY**, s.3, dn.3’te zikredilenler.

⁶⁵¹ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.16; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.6; **BÖHLER**, s.152 vd.

⁶⁵² **STANGE**, s.105. Bununla birlikte yazar, rüçhan haklarına ilişkin olarak, hakim pay sahibine veya üçüncü kişilere ait olmaları açısından farklı değerlendirme yapılması gerektiğine işaret ederek, bu kimseler nezdindeki rüçhan haklarının, sermaye eşğinin hesaplanmasında dikkate alınması gerektiğini belirtmektedir (**STANGE**, s.105).

⁶⁵³ **STANGE**, s.105.

⁶⁵⁴ **HÜFFER**, § 327a, Rn.10.

Yukarıda “sahip olma” ifadesi irdelenirken, eşiğin hesaplanmasında dikkate alınacak paylar üzerinde hakim şirketin mülkiyet hakkının bulunması gerektiği belirtilmiş ise de, TTK md.208’in açık lafzı uyarınca hakim şirketin söz konusu paylara doğrudan malik olması zorunlu değildir. Yasa koyucu, satın alma hakkının kullanılmasında dolaylı pay sahipliğini de benimsemiştir. Bu çerçevede kendi hisseleri söz konusu eşiğe ulaşmaya yeterli olmayan, ancak dolaylı olarak sahip olduğu diğer hisseler de dikkate alındığında %95’lik sermaye oranını sağlayan kimse de hakim pay sahibi olarak karşımıza çıkar.

Dolaylı pay sahipliği, tek başına veya birlikte hareket edilen kimselerce kontrol edilen bir şirket vasıtasıyla, hedef şirket paylarına sahip olunması durumunda gündeme gelecektir⁶⁵⁵. Bu çerçevede öncelikle hakim şirketin kendi bağlı şirketleri vasıtasıyla sahip olduğu hedef şirket paylarının eşiğin hesabına dahil edileceğine dikkat çekilmelidir⁶⁵⁶.

Hakim şirketin, bağlı şirketler vasıtasıyla sahip olduğu payların hesaplanması da önemli bir sorun teşkil etmektedir. Bu bahiste Alman Hukuku’na paralel olarak, mehazı § 16 AktG olan TTK md.196 düzenlemesi uygulama alanı bulacaktır. Buna göre ticaret şirketlerinin bir sermaye şirketindeki iştirakinin oranının, o şirketteki payının ve oy haklarının, iştirak edilen şirketin toplam sermayesi ve kullanılabilir oy hakları toplamı ile oranlanmasıyla bulunacağına ilişkin kural doğrultusunda, hakim şirketin, hedef şirketteki dolaylı pay sahipliğinin oranı, bağlı şirketlerin, hedef şirketteki pay ve oy haklarının, hedef şirketin esas veya çıkarılmış sermayesi ve oy haklarına oranlanması suretiyle tespit edilecektir⁶⁵⁷. Bu değere hakim şirketin hedef şirkette doğrudan malik olduğu pay ve oy hakları ilave edilecek ve kanunda aranan eşiğe ulaşıp ulaşılmadığı sonucuna varılacaktır.

Bağlı şirket hedef şirkette tek başına %90’lık eşiği sağladığı durumlarda, satın alma hakkının kimin tarafından kullanılabileceği meselesine de kısaca değinmekte fayda vardır. Bir örnekle açıklama gerekirse, (A) Şirketinin (B) Şirketine ait pay ve oy haklarının %51’ine; (B) Şirketinin de (C) Şirketine ait pay ve oy

⁶⁵⁵ YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.74;

⁶⁵⁶ Bağlı şirketler nezdinde bulunan payların da eşiğin hesabında dikkate alınması gerektiği hususu Alman Hukukunda ilk defa Alman Avukatlar Derneği Ticaret Hukuku Komisyonu Tasarısı’nda önerilmiş ve hukuk çevrelerince büyük oranda kabul görmüştür (STANGE, s.107).

⁶⁵⁷ Aynı yönde bkz.: OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.438.

haklarının %90'ına sahip olduğunu varsayalım. (B)'nin, diğer koşulların mevcudiyeti olasılığında, (C)'deki azınlığın paylarını satın alma hakkına sahip olacağı konusunda bir tereddüt yoktur. Acaba bu hak, (B) üzerinde hakimiyete sahip bulunan (A) tarafından kullanılabilir mi? Kanaatimizce bu soruyu olumsuz yanıtlamak gerekir. Zira satın alma hakkının kullanılmasına olanak sağlayan %90 oranındaki pay ve oy hakkı çoğunluğunda, (B)'nin diğer pay sahibi veya sahiplerinin de hakkı vardır. Satın alma hakkının kullanılmasıyla, (A) tarafından (C)'deki %46 (= %51 * %90) oranındaki sermaye ve oy hakkı çoğunluğuna dayanılarak, azınlığa ait kalan payların bizzat devralınması sonucu ortaya çıkmaktadır ki, bu durum satın alma hakkının amacına uygun olmadığı gibi, TTK md.196 ile de bağdaşmaz. Diğer yandan (A)'nın, (B)'deki hakimiyetini kullanarak, satın alma hakkını (B)'ye kullandırması her zaman mümkündür; ancak bu durumda satın alınan paylar (B) tarafından iktisap edilecektir.

Peki düzenlemede geçen “dolaylı” pay sahipliğinin sınırını ne şekilde belirlemek gerekir? Acaba hakim pay sahibi, pay sahipliği sıfatını dahi haiz olmadığı; başka bir ifade ile hedef şirkette doğrudan, kendi adına ve hesabına tek bir paya dahi sahip olmadığı hallerde de, dolaylı olarak sahip olduğu hisseler, anonim şirket sermayesinin %90'ından fazlasını elinde tutuyorsa da, satın alma hakkını kullanabilecek midir?

Almanya'da bu sorunun iki farklı şekilde yanıtladığı görülmektedir. Satın alma hakkının genel kurul kararıyla kullanıldığından hareket eden bir görüş, hakkın kullanılmasına ilişkin talebin hukuki niteliğini genel kurulu toplantıya davet olarak tespit ettikten sonra, bunun için şirkette en az yirmide bir oranında pay sahibi olmanın zorunlu olduğunu belirtmektedir. Buradan hareketle pay sahibi olmayan bir kimsenin, genel kurulu toplantıya çağırma ve dolayısıyla satın alma hakkını kullanma iktidarından yoksun olduğu ifade edilmektedir⁶⁵⁸. Benzer şekilde hukuk güvenliği ve şeffaflık düşünceleriyle de, pay sahibi olmayan bir kimsenin satın alma hakkını kullanmasına sıcak bakılmamaktadır⁶⁵⁹.

Karşı görüşteki yazarlar ise, genişletici bir yorumla, hedef şirket sermayesinin %95'inin doğrudan veya dolaylı olarak elinde bulundurma koşulunun sağlanması durumunda, o şirkette pay sahipliği koşulu aranmaksızın, satın alma

⁶⁵⁸ **EMMERICH/HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.17.

⁶⁵⁹ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.7.

hakkının kullanılabilmesi gerektiği görüşündedir⁶⁶⁰. Bu görüşteki yazarların dayandıkları temel gerekçe ise, konzern ilişkisi içinde genellikle dolaylı pay sahipliği yoluna başvurulduğu satın alma hakkının ratio legis'i uyarınca⁶⁶¹, hükümde aranan eşik dolaylı olarak sağlanmış ise artık bir de pay sahipliği şartı aramanın gereksiz bir pay devri formalitesinden ibaret oluşudur⁶⁶².

TTK md.208'de ise, hakim "pay sahibi" yerine, hakkın hakim şirkete tanınması ve dolaylı pay sahipliğinin mümkün kılınması karşısında, satın alma hakkının kullanılması açısından, hakim şirketin hedef şirkette pay sahibi statüsünü haiz olması koşulunun aranmayacağı sonucuna varılmak gerekecektir, ki bu sonuç kanaatimizce yerinde değildir. Bu durumun uygulama açısından da pek çok soruna gebe olduğu unutulmamalıdır.

IV. Geçerli Bir Sebep Bulunmalıdır

A. Kavram

Satın alma hakkına ilişkin düzenlemenin formüle edilmesinde yasa koyucu, "Türk sisteminin karakteristik" özelliği olarak ifade edilebilecek bir biçimde, hakkın kullanılmasını azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım davranışlarda bulunmasına, başka bir ifade ile geçerli bir sebebin varlığına bağlamıştır. Bu yaklaşım, sistemin aleni pay alım teklifinden bağımsız şekilde inşa edilmesi açısından §§ 327a – f AktG hükümlerine; hakkın azınlık pay sahiplerine yöneltilecek tek taraflı bildirimle kullanılması yönünden CA Sec.979 düzenlemesine yaklaşan yönlerinin aksine, TTK md.208 düzenlemesine, Avrupa'da benzerine rastlanmayan, kendine özgü bir nitelik kazandırılmıştır. Öyle ki, böyle bir koşula, halka açık anonim ortaklıklar bağlamında satın alma hakkına ilişkin gerek 6362 S. Sermaye Piyasası Kanunu md.27'de, gerekse söz konusu maddeye dayanılarak çıkarılan Tebliğlerde de yer verilmemiştir.

⁶⁶⁰ FLEISCHER, s.775; SIEGER/HASSELBACH, s.775; PULAŞLI, Çıkarma Hakkı, s.653-654.

⁶⁶¹ STANGE, s.113.

⁶⁶² STANGE, s.112-113.

Öte yandan satın alma hakkının kullanılmasının geçerli bir sebebin bulunması koşuluna bağlanmasına benzer uygulamalara, tam anlamıyla TTK md.208'deki şekliyle olmasa da, ABD ve Kore Hukuklarında da rastlandığı söylenebilir.

ABD Hukukunda “valid business purpose” olarak ifade edilen teoriye göre, hakim pay sahibinin satın alma hakkını kullanarak azınlık pay sahiplerinin paylarını elde edebilmesi için, söz konusu işlemde “geçerli bir ticari amacın varlığı” koşulu aranmaktadır⁶⁶³.

İlk defa 1977 yılında satın alma hakkının birleşme yoluyla kullanıldığı (freze-out merger) Singer v. Magnavox Co. Davasında, ABD Şirketler Hukukunun amiral gemisi olarak nitelendirebileceğimiz Delaware Eyaletinde, Anayasa Mahkemesi tarafından uygulanan geçerli ticari amaç prensibi, satın alma hakkının yalnızca azınlık pay sahiplerinden kurtulma amacına dayanamayacağı; birleşme işleminde⁶⁶⁴ bunun ötesinde makul bir ticari amacın var olması gerektiği anlamını taşır⁶⁶⁵.

Hakim pay sahiplerinin satın alma hakkının kullanılması sürecinde, azınlık pay sahiplerine karşı dürüst davranma yükümlülüğü (*fiduciary duty*) Amerikan Şirketler Hukukunda öteden beri kabul gören bir prensiptir. Bahsi geçen ilke, 1977 yılına kadar “topyekün hakkaniyet (*entire fairness*)” prensibi olarak adlandırılmaktaydı ve sınırlı bir uygulama alanına sahipti. Bu çerçevede, satın alma hakkının birleşme yoluyla kullanıldığı durumlarda, hakim pay sahibinin sürece ilişkin tüm bilgileri azınlık pay sahiplerine açıklaması ve hisseleri için yetersiz miktarda bir ödeme yaparak onları zarara uğratmaması halinde, söz konusu dürüst davranma yükümlülüğünün yerine getirildiği sonucuna varılmaktaydı⁶⁶⁶. Ancak Delaware Anayasa Mahkemesi 1977 yılında Singer v. Magnavox Co. uyuşmazlığına ilişkin kararında, ilk kez satın alma hakkının birleşme yoluyla kullanıldığı durumlarda, prosedür açısından mevcut yasal düzenlemelere uygun olsa dahi, birleşme işleminin yalnızca azınlık pay sahiplerinden kurtulmak amacıyla yapılamayacağına, altında mutlaka geçerli bir ticari amaç (valid business purpose)

⁶⁶³ CAMPBELL, s.225 vd.

⁶⁶⁴ ABD Hukukunda satın alma hakkı müessesesi, şirket birleşmeleri üzerine inşa edilmiştir.

⁶⁶⁵ CAMPBELL, s.225.

⁶⁶⁶ CAMPBELL, s.226.

bulunması gerektiğine dikkat çekmiştir⁶⁶⁷. Aksi takdirde birleşme işleminin, hakim pay sahibinin, dürüst davranma yükümlülüğünün bir sonucu olan işletme içerisinde azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini koruma ve gözetme yükümlülüğüne aykırı olacağı ifade edilmiştir.

Öte yandan geçerli ticari amacın ne anlama geldiği Singer kararında mahkeme tarafından ifade edilmemiş, kavramın içi doldurulmamıştır⁶⁶⁸. Bu durum Amerikan doktrininde eleştirilmiştir.

Kısa süre sonra verdiği bir başka kararında⁶⁶⁹ ise Mahkeme, ilk kez Singer kararında ileri sürdüğü geçerli ticari amaç ilkesini yumuşatmış, ana şirketin uzun vadeli borç finansmanı ihtiyacını karşılamaya yönelik gerekçelendirmeyi makul kabul etmiş ve münhasıran ana şirket ticari çıkarlarını koruyan birleşme yoluyla satın alma hakkı kullanılması işleminin hukuka uygun olduğu sonucuna varmıştır⁶⁷⁰.

Keza Weinberger kararında da Mahkeme, ana şirketin yavru şirketi iyi bir yatırım olarak görmesini, geçerli ticari amaç kriteri bakımından yeterli görmüştür. Bu durum doktrinde, bunun iyi bir yatırım hamlesi olduğunu düşünmeyen hangi ana şirketin böyle bir rizikoya gireceği sorusunu akla getirmiştir⁶⁷¹. Böylece Delaware Hukukunda, Weinberger kararıyla birlikte, geçerli ticari amaç doktrininin terk edildiği sonucuna varılmıştır.

Buna karşın Delaware hariç olmak üzere, ABD'nin Massachusetts ve New York gibi çeşitli eyaletlerinde satın alma hakkının kullanılması için halen geçerli ticari amacın varlığı kriterinin arandığı görülmektedir⁶⁷².

Amerikan Hukukundan etkilenen Kore Hukukunda da, satın alma hakkının kullanılmasında, geçerli bir ticari amacın varlığı aranmaktadır⁶⁷³. Gerçekten de Kore

⁶⁶⁷ Randolph B. **GODSHALL**/ Douglas L. **HENDRICKS**, “*Singer s. Magnavox Co.: Delaware Imposes Restrictions on Freezeout Mergers*”, California Law Review, V. 66, Iss. 1 (1978), s.126; **BOOTH**, s.519.

⁶⁶⁸ **CAMPBELL**, s.231; Robert **BIGGART**, “*The Fiduciary Duty of Majority Shareholders in Freezeout Mergers: A Suggested Approach*”, Fordham Law Review, Vol. 47, Iss. 2, (1978), s.233.

⁶⁶⁹ Tanzer v. International General Industries <<http://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1977/379-a-2d-1121-3.html>> (Erişim Tarihi: 23.12.2015).

⁶⁷⁰ Tanzer kararında mahkeme “valid business purpose” kavramı yerine, “bona fide purpose” ifadesini tercih etmiştir (**CAMPBELL**, s.224-225; **BIGGART**, s.233).

⁶⁷¹ **BOOTH**, s.527.

⁶⁷² **GOTSCHEV/STAUB**, s.271.

⁶⁷³ Tong-Gun **LEE**/ Myong Hyon (**BRANDON**) **RYU**, “*Squeeze-out through Compulsory Acquisition under the Amended Korean Commercial Code – Will Compulsory Acquisitions work in*

Ticaret Kanunu'nda 2008 tarihli Şirketler Hukuku Reform Kanunu kapsamında yapılan değişiklik⁶⁷⁴ ile eklenen md.360-24 (b)'de, satın alma teklifinde, hedef şirkete ilişkin olarak bir ticari amaç koşulunun sağlanmış olmasının arandığı ifade edilmektedir⁶⁷⁵.

Henüz yeni bir düzenleme olması sebebiyle gerek içtihatta gerekse doktrinde, ticari amaç koşulunun ne şekilde anlaşılması gerektiği konusunda bir fikir birliğinden söz etmek mümkün değildir.

Bununla birlikte Kore doktrininde düzenlemenin iki şekilde yorumlanabileceği ifade edilmektedir⁶⁷⁶. Birinci yaklaşım, başkaca herhangi bir hususu ispatlamaya gerek kalmaksızın, yol açtıkları masraflar ve sahip oldukları haklar çerçevesinde ortaya çıkan “ilave” bir takım iş ve işlemlere ithaf edilebilen verimsizlik gibi sebeplerle, hedef şirkette azınlık pay sahiplerinin mevcudiyetinin ortadan kaldırılmasının, tek başına ticari amaç koşulunun yerine getirilmesi için yeterli sayılması gerektiği doğrultusundadır. İkinci yaklaşım ise, azınlık pay sahiplerinin salt var oluşunun, söz konusu şartın sağlanması bakımından geçerli bir sebep teşkil etmeyeceği, ayrıca şirket aleyhine ciddi boyutta masrafa yol açtıkları veya yasadan doğan bir takım haklarını kötüye kullandıkları gibi ilave bir takım mefhumların ispatlanması gerektiği yönündedir.

Yasanın yeni tarihli olması dolayısıyla henüz yerleşik olduğundan söz etmek mümkün değil ise de, Kore Şirketler Hukuku doktrininde KTK md.340-24 (b) düzenlemesinde yer alan, “ticari amacın varlığı⁶⁷⁷” koşulu açısından birinci görüşün daha yaygın biçimde savunulduğunu söylenebilir⁶⁷⁸. Bu görüşteki yazarlar, Kore Ticaret Kanununun satın alma hakkına ilişkin genel düzenlemelerine uygun olarak ve reform tasarısı komisyonunda yer alan üyelerin tartışmalarından hareketle bu sonuca

Practice?”, The Asian Business Lawyer, Vol.10, Iss. 137 (2012), s.140; **RHO**, s.70; Chang-Hyun **SONG**/ Byung Tae **KIM**/ Joon-Hyuk **CHUNG**/ Sang-Beom **HONG**, “*Analysis of Freeze-outs in Korea: Quest for Legal Framework Synchronizing Transactional Efficiency and Protection of Minority Shareholders*”, Journal of Korean Law, Vol.8, June 2009, s.277 – 324; s.320.

⁶⁷⁴ Söz konusu değişiklik, 15 Nisan 2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir (**LEE**/**RYU**, s.137).

⁶⁷⁵ **LEE**/**RYU**, s.140.

⁶⁷⁶ **LEE**/**RYU**, s.145.

⁶⁷⁷ **LEE**/**RYU** (s.140 vd.) ve **RHO** (s.70) tarafından “ticari amaç (*business purpose/objective*)” ifadelerine yer verilirken, **SONG**/**KIM**/**CHUNG**/**HONG** (s.320) tarafından “satın alma amacı (*purpose of buy-out*)” kavramının kullanıldığı görülmektedir.

⁶⁷⁸ **SONG**/**KIM**/**CHUNG**/**HONG**, s.320; **LEE**/**RYU**, s.146.

vardıklarını ifade etmektedir⁶⁷⁹. Keza aksini kabul halinde, satın alma hakkının uygulamasının etkisiz bir hal alacağı ve dava ikamesi için hatırı sayılır masraflara yol açacağı argümanları da ileri sürülmektedir⁶⁸⁰.

Nihayet Amerikan Şirketler Hukukundaki gelişmelerin de etkisiyle, Delaware Anayasa Mahkemesinin geçerli ticari amaç teorisini terk ettiği Weinberger kararına atıfla, satın alma hakkının kullanılması prosedüründe ticari bir amacın varlığının aranmasının gereksiz olduğu, zira hakim pay sahibinin, satın alma hakkını kullanmak için zorlanmaksızın makul bir ticari amaç bulabileceği; kaldı ki böyle bir koşulun aranmasının azınlık pay sahipleri açısından makul bir himaye sağlamadığı, zira satın alma hakkı kullanılarak şirketten çıkarıldıktan sonra artık şirkete ne olacağı konusunun kendilerini ilgilendirmeyeceği de doktrinde ileri sürülen bir başka gerekçedir⁶⁸¹.

Gerek Kıt'a Avrupası gerekse Birleşik Krallık Hukuk Sistemlerinde ise, satın alma hakkının kullanılması için herhangi bir ticari amacın varlığı yahut benzeri bir koşula rastlanmamıştır. Bu bağlamda azınlık pay sahiplerinin şirketle bağlarının kesilmesi suretiyle, hedef şirketin tümüyle hakim pay sahibinin organizasyonuna katılması, başlı başına makul bir ticari amaç olarak değerlendirilmektedir. Söz konusu Hukuk Sistemlerinde yapılan düzenlemelerin gerekçesi de dikkate alındığında⁶⁸², çoğu durumda azınlık pay sahiplerinin şirketteki mevcudiyetinin dahi, şirket açısından başlı başına bir ekonomik zarar teşkil ettiği vurgulanmaktadır. Özellikle de topluluk ilişkisi çerçevesinde tam hakimiyetin varlığı durumunda getirilen kolaylıklar dikkate alındığında, satın alma hakkının kullanıldığı her durumun kural olarak makul bir ticari amaca hizmet edeceği sonucuna varılmaktadır.

Kanaatimizce de modern hukuk sistemlerinde azınlık pay sahiplerinin korunması amacıyla getirilen düzenlemeler sebebiyle, bu kimseler sahip olduğu hakları istismar etmeseler dahi, şirket yönetiminde bir takım maddi kayıpların ve zaman kaybının yaşanması eşyanın tabiatındandır. Bu sebeple kural olarak satın alma hakkı usulüne başvuru hemen her durumda, azınlık pay sahiplerinin şirket ile

⁶⁷⁹ LEE/RYU, s.146.

⁶⁸⁰ LEE/RYU, s.146.

⁶⁸¹ SONG/KIM/CHUNG/HONG, s.320.

⁶⁸² BT – Drucksache 14/7034, s.31-32; Forum Europaeum Konzernrecht, s.732 vd.; Ayrıca bkz.: Birinci Bölüm, IV.

bağlarının kesilmesi ve hakim şirketin tam hakimiyet sağlaması durumu, ekonomik faydayı da beraberinde getireceğinden⁶⁸³, hakkın kullanılmasında ticari amacın varlığı koşulunun aranması makul bir yaklaşım değildir.

Ticari bir amacın varlığı teorisinin ilk kez kabul edildiği Singer kararına bakıldığında da aslında Mahkemenin, tarafsız olmayan, çeşitli vaatlerde bulunduğu için azınlık pay sahiplerini yanlış yönlendiren hedef şirket yönetim kurulu üyeleri karşısında, yönetim kurulu üyelerinin sadakat yükümlülüğü gibi geleneksel bir takım hukuki kurumlara dayanmak yerine, somut olayda hakkaniyeti sağlamak amacıyla, geçerli bir ticari amacın varlığı kriterini benimsediği anlaşılmaktadır⁶⁸⁴. Gerçekten de genelgeçer bir prensip olarak uygulanabilirliğinin bulunmadığı anlaşılan ilke, Delaware Anayasa Mahkemesi tarafından da kısa bir süre içerisinde terk edilmiştir.

Kore Hukuku bakımından da, yeni bir düzenleme olması dolayısıyla yerleşik bir uygulaması henüz bulunmayan ve ne şekilde yorumlanacağı konusunda doktrinde bir fikir birliği de bulunmayan Kore Ticaret Kanunu md.360-24 (b)'de getirilen ticari amaç kriterinin, ABD Hukukuna paralel biçimde yorumlanan bu haliyle pek bir anlam ifade etmeyeceği ortadadır.

TTK md.208 kapsamında aranan geçerli bir sebebin varlığı kuralı ise, ABD Hukukunda aranan geçerli ticari amaç şartından oldukça farklıdır.

B. Terminoloji

Bu bahisteki açıklamalara başlamadan önce, kullanılan terminolojiye değinmekte fayda vardır.

TTK md.208'de satın alma hakkının, ancak azınlığın şirketin çalışmasını engelliyor, dürüstlük kuralına aykırı davranıyor, fark edilir sıkıntı yaratıyor veya pervasızca hareket ediyor olması durumlarında kullanılabileceği hüküm altına alınmıştır.

Bu husus, doktrinde AKIN⁶⁸⁵ tarafından “olumsuz davranışların bulunması”;

⁶⁸³ Örneğin kimi hukuk sistemlerinde vergi hukukundan kaynaklanan bazı kolaylıklar, ancak şirketler topluluğu içerisinde %100 oranına ulaşan iştirak durumuna tanınmaktadır (KARACAN, s.13).

⁶⁸⁴ CAMPBELL, s.231.

⁶⁸⁵ İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarılma, s.14.

OKUTAN NILSSON⁶⁸⁶, AKIN SUNAY⁶⁸⁷ ve ULUSOY⁶⁸⁸ tarafından “haklı sebebin varlığı”; ÇELİK⁶⁸⁹ tarafından “dürüstlük kuralına aykırı davranışlarla şirketin işleyişine engel olunması”; BİLGİLİ/DEMİRKAPI⁶⁹⁰ ve YEŞİLTEPE⁶⁹¹ tarafından da “azınlığın kusurlu davranışlarının bulunması” gibi kavramlarla ifade edilmiştir.

Bu yaklaşımların ayrı ayrı her birinin doğruluğu konusunda tereddüt edilmemelidir. Bununla birlikte, kanaatimizce de çatı kavramı oluşturduğu halde, madde metninde örnek kabilinden sayılan hallerden birinin “dürüstlük kuralına aykırı davranma” olması ve her durumda şirketin işleyişine engel olunmasının gerekmemesi sebebiyle, kuramsal yapıyı inşa ederken bu ifadeyi kullanmaktan kaçınacağız.

Keza muğlak bir kavram olması dolayısıyla “olumsuz davranışların bulunması” ifadesine de yer vermeyeceğiz.

Nihayet doktrinde ve uygulamada, özellikle de şahıs şirketlerinde ortaklıktan çıkarma müessesesi kapsamında yerleşmiş bir kavramı ifade eden “haklı sebep” terimini de, kurumlar arasındaki farklılığı vurgulamak ve herhangi bir karışıklığa mahal vermemek adına kullanmayacağız. Türk Ortaklıklar Hukukunda haklı sebeple fesih ve ortaklıktan çıkarma hükümleri çerçevesinde kabul gören “haklı sebep” kavramı, TTK md.208 düzenlemesinde aranan koşullarla örtüşmemektedir. Zira ortağın ölümü veya fiil ehliyetini kaybetmesi gibi durumların varlığında da, hiçbir kusurunun bulunmamasına rağmen haklı sebebin varlığı gündeme gelebilecekken, dürüstlük kuralına aykırı davranış olarak nitelendirilemeyecek bu hallerin, geçerli sebep sayılması kanaatimizce mümkün değildir.

Bu düşüncelerle, TTK md.208’de satın alma hakkının kullanılmasının şartlarından biri olarak yer verilen, doktrinde kimi yazarlarca ön koşul olarak nitelenen, azınlık pay sahiplerinin genel anlamıyla dürüstlük kuralına aykırı bir takım davranışlarda bulunmasına ilişkin olarak yapılacak açıklamalarda “geçerli sebep” ifadesine yer verilecektir.

⁶⁸⁶ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.439.

⁶⁸⁷ AKIN SUNAY, s.97 vd.

⁶⁸⁸ Erol ULUSOY/Erol ULUSOY, Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması, s. 17.

⁶⁸⁹ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.232 vd.

⁶⁹⁰ Fatih BİLGİLİ/ Ertan DEMİRKAPI, Şirketler Hukuku, Bursa, 2013, s.137.

⁶⁹¹ YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.154.

C. Azınlık Pay Sahiplerinin Hakları

Sınırlı sorumluluk ve sermayenin tabana yayılmasına imkan veren yapısı sayesinde çok sayıda pay sahibinin katılımının mümkün olduğu anonim şirketin, şahıs şirketlerinde olduğu gibi oybirliği anlayışı ile yönetilmesi mümkün değildir⁶⁹². Şirketin faaliyet konusu hakkında bilgi sahibi olmayan ve bu nedenle bir ortaktan ziyade adeta bir “yatırımcıya” dönüşen çok sayıda küçük tasarruf sahibinin⁶⁹³ bir araya gelerek karar alması olasılığı oldukça düşük olduğundan, anonim şirketler hukukunda çoğunluk ilkesi benimsenmiştir⁶⁹⁴. Çoğunluk ilkesi uyarınca anonim şirket için önem taşıyan konularda pay sahipleri esas sermaye oranına göre şirket iradesinin oluşumuna katılır⁶⁹⁵ ve çoğunluğun iradesi şirketin kararını oluşturur. Bu şekilde teşekkül eden irade, gerek genel kurulda bulunmayan, gerekse toplantıya katıldığı halde aksi yönde oy kullanan pay sahipleri bakımından da bağlayıcı olmaktadır⁶⁹⁶. Bu yönüyle anonim şirketlerin deyim yerindeyse demokrasi ile yönetildiği ifade edilmektedir⁶⁹⁷.

Demokrasinin aksayan yönleri olduğu gibi, anonim şirketlere hakim çoğunluk ilkesinin de bir takım sorunlara gebe olması kaçınılmazdır⁶⁹⁸. Genel kurulda hakimiyete sahip olan çoğunluğun, eline geçirdiği bu gücü şirket ve pay sahipleri menfaatinden ziyade kendi çıkarları doğrultusunda kullanması durumuyla sıklıkla karşılaşıldığı görülmektedir⁶⁹⁹. Bu sebeptendir ki, hemen her hukuk sisteminde çoğunluğun azınlık pay sahipleri üzerinde keyfi bir yönetim dayatmasını engellemek amacıyla, azınlık pay sahiplerine bir takım haklar tanımıştır⁷⁰⁰.

⁶⁹² İMREGÜN, Menfaat İhtilafları, s.1 vd.

⁶⁹³ POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, N.441.

⁶⁹⁴ İMREGÜN, Menfaat İhtilafları, s.1; TEKİL, Anonim Şirketler, s.46; MÜLLER/LIPP/PLÜSS, s.587.

⁶⁹⁵ TEKİL, Anonim Şirketler, s.46; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, N.878.

⁶⁹⁶ SÜMER, s.3.

⁶⁹⁷ POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar (2010), N.750.

⁶⁹⁸ Mehmet HELVACI, “Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul, 1998, s.297-310.

⁶⁹⁹ Erdoğan MOROĞLU, “Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih”, Makaleler, İstanbul, 2010, s.93; İsmail DOĞANAY, “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre, Anonim Şirketlerde, Azınlıkta Kalan Pay Sahiplerinin, Genel Kurul Kararlarını İptal Ettirebilmeleri Hali”, İmren Öktem’e Armağan, Ankara, 1970, s. 362; Seda ULAŞ KISA, “Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi İçin Öngörülen Hukuki Araçlar”, Prof. Dr. Ünal Tekinalp’e Armağan, İstanbul, 2003, s.508.

⁷⁰⁰ İMREGÜN, Menfaat İhtilafları, s.47; POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar (2010), N.750; Ernest E. HIRSCH, Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul, 1948, s.284; Halil ARSLANLI, Anonim Şirketler – I (Umumî Hükümler), İstanbul, 1960, s.251; SÜMER, s.6.

Azınlık pay sahiplerine tanınan koruyucu haklar iki türdür. Bunlar bireysel (ferdî) haklar ve azınlık haklarıdır⁷⁰¹.

Bireysel haklar⁷⁰², diğer pay sahiplerinin katılımı olmaksızın, pay sahibi tarafından tek başına kullanılabilen haklardır⁷⁰³. Söz konusu hakların kullanımı bakımından tek bir paya dahi sahip olmak yeterli görülmüştür. Başka bir ifadeyle, bireysel hakların kullanılabilmesi için herhangi bir oy ve/veya sermaye çoğunluğu aranmadığı gibi, başkaca bir kurul ve benzeri bir merciin onayına da ihtiyaç bulunmamakta; tek başına pay sahibi tarafından arzu edilen netice sağlanabilmektedir.

Genel kurul kararlarının iptalini istemek (TTK md.446) ve yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açmak (TTK md.553) gibi haklar, azınlık pay sahiplerini çoğunluğun tahakkümünden korumaya yönelik olarak öngörülen bireysel haklardan sadece birkaçıdır.

Diğer grup hakları ifade eden azınlık hakları ise, anonim şirketlerde azınlığın meşru menfaatlerini korumak ve çoğunluğun tahakkümünü önlemek amacıyla, sermayenin belli bir oranını temsil eden pay sahiplerine tanınan haklardır⁷⁰⁴. Bireysel haklarda olduğu gibi azınlık hakları da azınlığın tek yanlı irade açıklamasıyla kullanılır ve bu süreçte başkaca bir merciin onayına ihtiyaç duyulmaz⁷⁰⁵. Azınlık haklarının kullanılmasında, azınlık pay sahiplerinin olumlu bir davranışta bulunması söz konusu olabileceği gibi (iptal davası açma), olumsuz bir davranışta bulunması da (nitelikli çoğunluk aranan bir karara olumlu oy vermeyerek kararın alınmasının engellenmesi) mümkündür. Bu çerçevede azınlık hakları, olumlu (müspet) ve

⁷⁰¹ İngiliz Hukukunda yapılan “nitelikli azınlık hakları” ve “bireysel üyelik hakları” ayrımı için bkz.: **SÜMER**, s.13.

⁷⁰² Bireysel hakların da doktrinde, kendi içerisinde pay sahibinin şirketin bir üyesi olarak sahip olduğu ve diğer pay sahipleri ile birlikte müşterek biçimde kullanılan haklar (geniş anlamda bireysel haklar) ve çoğunluğun tasarruflarına karşı pay sahibinin kendisini korumak amacıyla münferiden kullandığı haklar (dar anlamda bireysel hakları) olmak üzere ikiye ayrıldığı görülmektedir (**İMREGÜN**, *Menfaat İhtilafları*, s.105;). Geniş anlamda bireysel haklara örnek olarak, genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı gösterilebilir. Bu bahisteki açıklamalarımız ise, dar anlamda bireysel haklara ilişkindir.

⁷⁰³ **ARSLANLI**, C. I, s.250; **POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU)**, *Ortaklıklar* (2010), N.750; **İMREGÜN**, *Menfaat İhtilafları*, s.105; **BAHTİYAR**, *Ortaklıklar*, s.302; **SÜMER**, s.13.

⁷⁰⁴ **SÜMER**, s.12; **POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU)**, *Ortaklıklar* (2010), N.750; Mahmut T. **BİRSEL**, “*Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları*.” İmran ÖKTEM’e Armağan. Ankara, 1970, s.631.

⁷⁰⁵ **HELVACI**, s.309; Mustafa **DURAL**, “*Anonim Şirkette Olumsuz Azınlık Hakları Düzenlemesi*”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 2001, s.184; Alihan **AYDIN**, “*Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması*”. Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 2001, s.33-34.

olumsuz (menfi) azınlık hakları olmak üzere ikiye ayrılarak incelenir⁷⁰⁶.

TTK'da düzenlenen başlıca olumlu azınlık hakları, denetçinin görevden alınmasını ve yeni denetçi atanmasını isteme (TTK md.399/4-b); genel kurulu toplantıya çağırma ve gündeme madde ekleme (TTK md.411); finansal tabloların görüşülmesinin ertelenmesi (TTK md.420); özel denetçi atanması (TTK md.439,440); haklı sebeple anonim şirketin feshini isteme (TTK md.531) şeklinde sıralanabilir.

Yasa koyucular, çoğunluk gücünün kötüye kullanılması karşısında belirli haklar tanıyan düzenlemeler getirirken münferit pay sahiplerini esas almayı sakıncalı bulmuş, ancak belirli bir sermaye oranını temsil eden pay sahipleri lehine koruyucu bir takım haklar öngörmüştür⁷⁰⁷. Bu çerçevede, ancak şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinin 1/10'una⁷⁰⁸ sahip olan pay sahipleri topluluğunun "azınlık pay sahipleri"⁷⁰⁹ olarak nitelendirilmek suretiyle, koruyucu nitelikteki azınlık haklarına sahip olduğundan söz edilebilir.

Belirtilen sermaye oranına tek bir pay sahibinin veya çok sayıda pay sahibinin ulaşması herhangi bir fark yaratmamakta, her iki durumda da azınlığın mevcudiyetinden söz edilerek, Kanunda öngörülen azınlık haklarının kullanılacağı sonucuna varılmaktadır⁷¹⁰.

Doktrinde, söz konusu oranın esas sözleşmeye konulacak bir hükümlerle artırılmayacağı ittifakla kabul edilse de⁷¹¹, 6762 S. TTK döneminden beri azaltılıp azaltılmayacağı konusunda bir tartışmanın mevcut olduğuna işaret edilmelidir⁷¹².

⁷⁰⁶ DURAL, s.179 vd.; İMREGÜN, Menfaat İhtilafları, s.48 vd.; SÜMER, s.18 vd; POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar (2010), N.754 vd.; AYDIN, Çoğunluk, s.30.

⁷⁰⁷ Yadigar İZMİRLİ, Türk Anonim Şirketler Hukukunda Azınlık Hakları ve Azınlığın Korunması, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Ankara, 1985, s.19-20.

⁷⁰⁸ Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise bu oran yirmide bir olarak düzenlenmiştir.

⁷⁰⁹ "Azınlık" ifadesine farklı anlamlar yüklenmektedir. Bir anlamda azınlık, şirket içinde hakim pay sahibi dışındaki pay sahiplerini ifade etmek amacıyla kullanılmakta olup, bu anlamıyla tek bir paya sahip tek bir pay sahibi dahi azınlık teşkil edebilir. Buna karşın azınlık haklarının kullanılması bakımından azınlık, kanunda (veya esas sözleşmede) öngörülen sermaye oranına ulaşan pay sahibi veya pay sahipleri grubunu ifade etmek amacıyla kullanılmaktadır (Azınlık terimine yüklenen çeşitli anlamlar için bkz.: İZMİRLİ, s.17 vd.).

⁷¹⁰ İMREGÜN, Menfaat İhtilafları, s.47; POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar (2010), N.753 vd.; SÜMER, s.7.

⁷¹¹ HIRSCH, N.297; ARSLANLI, C.I, s.237.

⁷¹² SÜMER, s.8-9. TTK md.411/1 (6762 S. TTK md.366)'de öngörülen, toplantıya davet ve gündeme madde eklenebilmesine ilişkin hakkın, esas sözleşmeye konulacak bir hükümlerle 1/10'dan daha düşük

6762 S. TTK md.366/1'in karşılığı olan TTK md.411 f.1, c.son'da yer alan, azınlığın genel kurulu toplantıya çağırması veya gündeme madde ekletmesine ilişkin hakkının, esas sözleşmeye konulacak hükümlerle, daha düşük oranda paya sahip pay sahiplerine tanınabileceğine ilişkin istisnanın, diğer azınlık hakları bakımından öngörülmediğinden hareketle, doktrinde kimi yazarlar, TTK md.411 haricindeki azınlık hakları bakımından yasada öngörülen oranda birlik sınırının artırılamayacağı gibi azaltılamayacağını savunmaktadır⁷¹³. İstisnai olarak öngörülen bu imkanın, kıyas yoluyla diğer azınlık hakları bakımından da uygulanmasına sıcak bakılmamaktadır⁷¹⁴.

TEKİNALP de, haklı sebeple fesih davasına ilişkin olarak kaleme aldığı açıklamalarında, TTK md.411'de düzenlenen ilgili azınlık haklarına ilişkin oranın düşürülebileceğine, buna karşın haklı sebeple fesih talebine ilişkin TTK md.531'de böyle bir olasılığa yer verilmediğine işaret ettikten sonra, fesih davasının genel kurulun toplantıya davetine ilişkin azınlık hakkına kıyasla çok daha önemli olduğunu vurgulayarak, anılan düzenlemenin kıyasen uygulamaya kabil olmadığını belirtmektedir⁷¹⁵.

Söz konusu oranın menfi veya müspet yönde değiştirilemeyeceğine ilişkin bir diğer argüman da, azınlık haklarının yalnızca azınlık pay sahiplerini korumak amacıyla öngörülmediği, yasa koyucunun bu şekilde çoğunluk ve azınlık pay sahipleri arasında bir menfaat dengesi kurduğudur⁷¹⁶. Bu çerçevede söz konusu oranın artırılması gibi azaltılması da söz konusu menfaat dengesini bozacağından, yasada açıkça öngörülmemiş durumlarda, azınlık hakkının kullanılmasına ilişkin sermaye oranı azaltılamamalıdır⁷¹⁷.

DOMANIÇ de, anonim şirketler hukukunda müktesep hakların ve bunların da üzerinde yer alan emredici hakların mevcudiyetine vurgu yaparak, esas sözleşme

bir miktara sahip azınlık pay sahiplerine tanınabileceğine ilişkin düzenlemenin, doktrinde tüm azınlık hakları için kabul edildiğine dikkat çeken POROY, aslında bu görüşün tartışmalı olduğunu ifade etmektedir (POROY (TEKİNALP/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar (2010), N.753).

⁷¹³ Turgut S. EREM, Ticaret Hukuku Prensipleri, Cilt II : Ticaret Şirketleri, İstanbul, 1976, s.292, dn.29; Oğuz İMREGÜN, Kara Ticaret Hukuku Dersleri (Genel Hükümler – Ortaklıklar – Kıymetli Evrak), İstanbul, 2005, s.401; BİRSEL, Azınlık Hakları, s.645; ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.62.

⁷¹⁴ İMREGÜN, Kara Ticareti, s.401.

⁷¹⁵ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.14-10.

⁷¹⁶ BİRSEL, Azınlık Hakları, s.645; Hermann STAUB, Staub's Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Bd. II, Berlin, Leipzig, 1932, s.469, no.3-5 (Akt: ARSLANLI, C.I, s.237).

⁷¹⁷ İMREGÜN, Kara Ticareti, s.401.

ile yüzde ondan daha düşük bir oranda sermaye payına sahip pay sahiplerine azınlık hakkı tanınmasını çok sakıncalı olarak mütalaa etmektedir⁷¹⁸.

Buna karşın doktrinde kimi yazarlar da azınlık haklarının kullanılması için öngörülen sermaye sınırının ağırlaştırılmayacağını, buna karşın azınlık lehine hafifletilebileceğini savunmaktadır⁷¹⁹. Çoğunluk ilkesine göre yönetilen anonim şirketlerde zayıf durumda bulunan azınlık pay sahiplerini korumak amacıyla öngörülen azınlık hakları, adeta nisbi emredici hüküm⁷²⁰ gibi mütalaa edilerek, azınlık haklarının kullanılmasında öngörülen en az onda birlik sermaye oranının, azınlık pay sahipleri aleyhine değiştirilemeyeceği halde, sevk edilme amaçları da dikkate alınarak azınlık lehine olarak hafifletileceği sonucuna varıldığı görülmektedir⁷²¹.

Bu görüşü savunan ARSLANLI, şirket menfaatlerinin takdirinde, pay sahiplerinin serbest olduğuna dikkat çekerek, esas sözleşmede azınlık haklarını oran bakımından hafifletici bir hükme yer verilebileceğini belirtmektedir⁷²².

TEKİL'e göre de, TTK md.411 (6762 S. TTK md.366) 'de yer alan, onda birlik oranın azaltılabileceğine ilişkin düzenleme sınırlayıcı değil, açıklayıcı bir şekilde yorumlanmalıdır⁷²³. Nitekim yazara göre gerek anılan maddede gerekse başka bir yerde düzenlemenin istisnai bir nitelik taşıdığına ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır⁷²⁴.

Öte yandan TTK md.340'da yer alan emredici hükümler ilkesi çerçevesinde konunun, 6102 S. TTK'da yeni bir boyut kazandığı vurgulanmalıdır. Bu çerçevede ERDEM, TTK md.411 hükmünün tüm azınlık hakları bakımından uygulama imkanı bulunan genel nitelikte bir düzenleme olduğundan yola çıkarak, tüm azınlık hakları

⁷¹⁸ Hayri **DOMANIÇ**, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. II, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul, 1988, s. 814.

⁷¹⁹ **HİRŞ**, Ticaret Hukuku, N.297; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s.301; **SÜMER**, s.9; **HELVACI**, Azınlık Hakları, s.301-302; Erol **ULUSOY**/Mustafa Erdem **CAN**, "Azlığın Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması ve Gündemin Belirlenmesi Konusunda Yetkileri", s.84.

⁷²⁰ Özellikle İş Kanununda yer alan işçinin korunması amacıyla sevk edilmiş bazı hükümler bakımından nisbi emredici hüküm kavramının yerleştiği ifade edilmektedir (**ESENER**, Hukuka Giriş, s.28, 46).

⁷²¹ Aynı yönde bkz.: Nuri **ERDEM**, Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi, İstanbul, 2013, s.168.

⁷²² **ARSLANLI**, C.I, s.237. Hatta yazar, esas sözleşmeye konulacak hükümle, azınlık haklarının tek bir paya dahi tanınabileceğini ifade etmektedir.

⁷²³ **TEKİL**, Şirketler Hukuku – İkinci Cilt – Anonim Şirketler, İstanbul, 1976, s.464 ve özellikle dn.85-86.

⁷²⁴ **TEKİL**, C.II, s.464, dn.86.

için onda birlik sermaye oranının esas sözleşmeye hüküm konulmak suretiyle aşağı çekilebileceğini ve buna TTK md.340 kapsamında kanunun izin verdiğini belirtmektedir⁷²⁵.

Buna karşın BİLGİLİ/DEMİRKAPI, TTK md.340 karşısında, esas sözleşmeye konulacak bir hükümlerle 1/10'lük oranın azaltılmasının ancak buna açıkça cevaz veren TTK md.411 çerçevesinde mümkün olduğu, diğer azınlık hakları bakımından bu oranın herhangi bir şekilde değiştirilmesinin mümkün olmadığını savunmaktadır⁷²⁶.

TEKİNALP, haklı sebeple fesih hakkına ilişkin olarak yer verdiği açıklamalarında aynı sonuca varmakta, emredici hükümler ilkesinin, TTK md.531'de yer alan onda birlik oranının esas sözleşmeyle artırılmasına ve azaltılmasına engel teşkil ettiğini ifade etmektedir⁷²⁷.

Benzer şekilde KARASU da, kanun koyucunun yalnızca genel kurulun toplantıya çağırılmasına ilişkin TTK md.411'de yer alan oranın düşürülmesine cevaz verdiği ve diğer azınlık hakları bakımından böyle bir imkan öngörmeyerek, söz konusu hakların en az onda birlik azınlık tarafından kullanılabilmesini düzenlediğinden yola çıkarak, TTK md.411'i bir istisna olarak nitelendirmiş, istisnai bir hükmün kıyas yoluyla uygulanarak genelleştirilemeyeceğini vurgulamıştır⁷²⁸.

PULAŞLI ise, emredici hükümler ilkesine ilişkin olarak yer verdiği açıklamalarında, azınlık haklarına ilişkin olarak kanunda öngörülen hükümlerin emredici karakterli olduğunu ve bunun istisnasının TTK md.411'de yer alan düzenleme olduğunu belirterek, bu istisna haricinde esas sözleşme ile azınlık haklarının kullanılmasına ilişkin oranın hafifletilmesinin mümkün olmadığını ifade etmektedir⁷²⁹. Buna karşın, haklı sebeple fesih konusunda TTK md.531'e ilişkin olarak kaleme aldığı bölümde, düzenlemenin mehzazının OR Art. 736 olduğuna dikkat çeken yazar, İsviçre Hukukunda da esas sözleşme ile daha düşük bir oranda

⁷²⁵ ERDEM, s.168. Aynı görüşte bkz.: BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.159-160.

⁷²⁶ BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s.534.

⁷²⁷ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.14-10.

⁷²⁸ KARASU, s.53, 163.

⁷²⁹ PULAŞLI, Şerh, s.614.

azınlığa söz konusu hakkın tanınabileceği görüşünün hakim olduğuna⁷³⁰ ve buna engel yasal bir düzenleme bulunmadığına dikkat çekerek, haklı sebeple fesih hakkına ilişkin onda birlik oranın azınlık pay sahipleri lehine azaltılabileceğini ileri sürmektedir⁷³¹.

Emredici hükümler ilkesi⁷³² olarak ifade edilen ve anonim şirketler hukukunda sözleşme serbestisi prensibini önemli ölçüde sınırlandıran TTK md.340 uyarınca, esas sözleşmede yer alan düzenlemeler, kanunda yer alan emredici hükümlerden buna ancak kanunda açıkça izin verilmişse sapabilecektir.

Söz konusu düzenlemede yer alan “açıkça” ibaresi sebebiyle, doktrinde TTK’nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerine kural olarak emredici bir karakter kazandırıldığı, bu çerçevede kanunda düzenlenen bir kuralın esas sözleşmeyle değiştirilebilmesinin ancak ilgili kanun maddesinde “esas sözleşme ile aksi kararlaştırılabilir/öngörülebilir” veya “esas sözleşme ile aksi kararlaştırılmamışsa/öngörülmemişse” ifadelerinin mevcudiyeti durumunda mümkün olduğu kabul edilmektedir⁷³³.

Buna ek olarak hakim görüş⁷³⁴, lafzî yorumun yanında, ilgili hükmün anlam ve amacının yorumlanmasının da, esas sözleşmeyle sapma izni verilip verilmeyeceği konusunda yol gösterebileceği doğrultusundadır⁷³⁵. Bununla birlikte amaçsal yorum yoluyla bir kanun hükmünden sapılabileceği sonucuna varabilmek için, hiçbir tereddüde mahal vermeyecek biçimde ilgili kanun hükmünün emredici olmadığının anlaşılması gerektiği; tereddüt halinde hükmün emredici olduğu kabul edilerek, esas sözleşmeyle aksinin kararlaştırılmayacağı sonucuna varılmasının zorunlu olduğu

⁷³⁰ KARASU ise İsviçre Hukukunda gerçekten anonim şirketin haklı sebeple feshi hakkının esas sözleşmeyle daha az oranda azınlığa tanınabileceğinin savunulduğunu belirttikten sonra, İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda emredici hükümler ilkesinin geçerli olmadığını vurgulayarak, doktrinde benimsenen görüşlerin bu çerçevede yorumlanması gerektiğini ifade etmektedir (KARASU, s.54).

⁷³¹ PULAŞLI, Şerh, s.616.

⁷³² Emredici hükümler ilkesi kavramı hakkında kapsamlı açıklamalar için bkz.: KARASU, s.45 vd.

⁷³³ KARASU, s.48; Feyzan Hayal ŞEHİRALİ ÇELİK (İsmail KIRCA/Çağlar MANAVGAT), Anonim Şirketler Hukuku Cilt – I, Ankara, 2013, s.160; PULAŞLI, Şerh, s.606; MünchKommAktG/PENTZ, § 23, Rn.162.

⁷³⁴ Karş.: Mehmet BAHTİYAR, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Dili ile Bazı Hükümlerin Değerlendirilmesi”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 61 (2005), s.70 vd.; ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), s.160.

⁷³⁵ KARASU, s.49; PULAŞLI, Şerh, s.606-607.

vurgulanmaktadır⁷³⁶.

Yasa koyucu TTK md.411’de yer alan azınlığın genel kurulu toplantıya davet ve gündeme madde ekletmesi hakkı haricinde, hakkın kullanılmasına ilişkin “en az onda birlik oranın” esas sözleşme ile azaltılabileceğine ilişkin açık bir düzenlemeye yer vermediği gibi, ilgili düzenlemelerin amacı dikkate alındığında da böyle bir sonuca varmak mümkün değildir. Nitekim azınlık haklarına ilişkin düzenlemelerin yegane amacının azınlık pay sahiplerini korumak olduğunu söylemek mümkün olmayıp, yasa koyucunun çoğunluk – azınlık pay sahipleri arasındaki menfaat dengesini tesis etmek amacını güttüğü de unutulmamalıdır⁷³⁷. Bu nedendir ki bireysel haklardan farklı olarak azınlık haklarının, tek bir paya sahip olan pay sahiplerince kullanılması sakıncalı görülmüş ve kullanılmaları belli bir sermaye oranının mevcudiyeti koşuluna bağlanmıştır.

Kanaatimizce esas sözleşmeyle yeni azınlık hakları ihdas etmek mümkün iken, mevcut azınlık haklarına ilişkin olarak kanunda öngörölmüş bulunan oranların azaltılabilesinin de mümkün olduğuna ilişkin görüşe katılmak mümkün değildir. Nitekim kanunda, azınlık haklarının kanunda düzenlenenlerle sınırlı olduğuna veya esas sözleşmeyle yeni azınlık haklarının öngörölemeyeceğine ilişkin herhangi bir hüküm bulunmadığından, bu yönde yapılacak düzenleme tamamlayıcı bir karakter taşıyacaktır. Buna karşın yasa koyucu halihazırda düzenlemiş olduğu azınlık hakları bakımından onda birlik bir oran belirlemiş olup, kural olarak bundan sapılabileceğine ilişkin herhangi bir irade de ortaya koymamıştır. Bu nedenle iki durum birbirinden farklı şekilde mütalaa edilmeyi gerektirmektedir.

Bu çerçevede kanaatimizce, özellikle TTK md.340’ın mevcudiyeti karşısında, esas sözleşmeye konulacak bir hükümle, azınlık haklarının kullanılmasının sermayenin onda birinden daha az bir oranda paya sahip azınlığa tanınmasının mümkün olmadığı sonucuna varılmalıdır.

Elde edilen bu neticenin konumuz bakımından pratik sonucu şudur: TTK md.208 uyarınca, satın alma hakkının kullanılabilmesi için hakim şirketin, hedef şirket paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanına sahip olması koşulu

⁷³⁶ KARASU, s.48 vd. TTK md.340’ın gerekçesinde de bu hususa dikkat çekilmektedir (KENDİGELEN, Gerekçe, s.417-418).

⁷³⁷ İMREGÜN, Menfaat İhtilafları, s.82; BİRSEL, Azınlık Hakları, s.645.

aranmıştır. O halde, kurumun uygulama alanı bulabileceği durumlarda, azınlık pay sahiplerinin sahip olma ihtimali bulunan maksimum sermaye payı ve oy hakkı oranı yüzde on olarak karşımıza çıkmaktadır. Esas sözleşme ile azınlık haklarının kullanılması için yüzde ondan daha düşük bir oranın kararlaştırılmayacağı kabul edildiğinde, özellikle de TTK md. 208’de sermaye payı ve oy hakkı koşulunun birlikte arandığı dikkate alındığında, %90 - %10’luk mutlak oranın sağlanması ihtimali haricinde, azınlık pay sahiplerinin artık kanundan doğan azınlık haklarını kullanma olasılıkları kural olarak ortadan kalkmaktadır.

Buna karşın TTK md. 208 sistematüğinde satın alma hakkının kullanılabilmesinin, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım davranışlar içinde bulunarak şirket içinde bir takım sorunlara yol açması koşuluna bağlanmış olması karşısında, şirketteki azınlık pay sahiplerinin kanundan doğan azınlık haklarını kullanabilecek yeter sayıya ulaşmaları kural olarak mümkün olamayacağından, azınlığın kanundan doğan azınlık haklarının istismar etmek suretiyle dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunması ön koşulunun gerçekleşmesi pek mümkün görünmemektedir.

ÇELİK de esas sözleşmede azınlık haklarının kullanılması konusunda “farklı bir düzenleme yapılmadığı” veya hedef şirketin halka açık bir şirket olmadığı durumlarla sınırlı olmak üzere aynı kanaattedir⁷³⁸.

Halka açık anonim ortaklıklar bakımından, azınlık haklarının kullanılması yüzde beşlik bir orana bağlanmış ise de, 6362 S. SerPK md.27/3 hükmü uyarınca, halka açık anonim ortaklıklar TTK md.208 düzenlemesinin kapsamı dışında bırakıldığından, varmış olduğumuz sonuç bakımından istisnai bir karakter taşımayacaktır.

Keza yazar, eserinin anonim şirketlerde menfaat ihtilaflarını incelediği bölümünde, bizim de katıldığımız görüşe paralel biçimde olumlu azınlık haklarının kullanılabilmesine ilişkin oranın esas sözleşmeyle azaltılamayacağını savunmaktadır⁷³⁹. Bu çerçevede onda birlik oranının altında bir sermaye eşiği için yeni azınlık haklarının benimsenmesi olasılığı veya olumsuz azınlık haklarına ilişkin

⁷³⁸ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.234.

⁷³⁹ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.61-62.

nisapların artırılması haricinde⁷⁴⁰, esas sözleşme ile azınlık lehine bir düzenleme yapılması mümkün olamayacaktır.

Azınlık pay sahiplerinin onda biri aşan oranda sermayeye sahip olduğu süreçte, kanunda öngörülen azınlık haklarını kötüye kullandıkları durumlarda, hakim şirketin, hedef şirket sermayesinin ve oy haklarının yüzde doksanına sahip olma şartı gerçekleşmediğinden, satın alma hakkının uygulama alanı bulmasından bahsedilemeyeceği açıktır. Öte yandan bu olasılıkta hakim şirketin yeni bir pay edinimi neticesinde TTK md.208’de aranan eşige ulaşması ihtimalinde, bir an için satın alma hakkını kullanabileceği düşüncesi akla gelse de, mevcut durumda azınlığın dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunması vakıası ortadan kalktığından, hakim şirketin TTK md.208 düzenlemesine dayanamayacağı sonucuna varmak gerekecektir.

Yukarıda ifade etmeye çalıştığımız düşünceler doğrultusunda, yasa koyucunun satın alma hakkının kullanılmasında TTK md.208’de aradığı azınlığın geniş anlamda dürüstlük kuralına aykırı bir takım eylemler içerisinde bulunması ön koşulunun, azınlık haklarından daha ziyade, pay sahiplerinin bireysel hakları perspektifinde somutlaştığı kanaatindeyiz⁷⁴¹.

TTK’da düzenlenen başlıca bireysel haklar, genel kurulda bilgi alma ve inceleme hakkının kullanılması, buna ilişkin talebin genel kurulca reddi durumunda bilgi alma ve inceleme davası açılması, genel kuruldan özel denetim talebinde bulunulması, birleşme, bölünme ve tür değiştirme kararlarına karşı iptal (TTK md.192/1) ve bu işlemlere katılmış kişilere karşı sorumluluk davası açılması (TTK md.193); kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurlarına karşı sorumluluk davası açılması (TTK md.553); genel kurul kararlarının iptali (TTK md.445) ve butlanın tespiti (TTK md.447 vd.) davalarının açılması şeklinde sıralanabilir.

⁷⁴⁰ Olumlu azınlık haklarına ilişkin onda birlik oranın hafifletilebileceğine ilişkin olarak TTK md.411’deki istisna dışında genel bir düzenlemeye yer verilmemiş olmasına karşın, olumsuz azınlık hakları bakımından durum farklıdır. Nitekim yasa koyucu, genel kurulun toplantı ve karar alma yetersayılarına ilişkin olarak, TTK md.418 ve TTK md.421’de sırasıyla basit ve ağırlaştırılmış nisapların esas sözleşmeyle artırılabilmesini, fakat hafifletilemeyeceğini hüküm altına almıştır. Bu çerçevede, esas sözleşme ile belli kararların alınması konusunda yüzde doksan üzerindeki bir nisabın arandığı durumlarda, azınlık pay sahiplerinin esas sözleşmeden doğan bu olumsuz azınlık haklarını dürüstlük kuralına aykırı bir biçimde kullanabilir ve bu olasılıkta TTK md.208’in uygulama alanı kapsamına girebilir.

⁷⁴¹ Karş.: **AKIN SUNAY**, s.94-95.

Anonim şirketteki azınlık pay sahiplerinin, kanunda öngörülen olumlu azınlık haklarını kullanmak üzere bir “azınlık (sermayenin %10’u)” oluşturamaması halinde dahi, yukarıda zikredilen bireysel hakların hakları kötüye kullanılması ihtimalinde, TTK md.208 anlamında aranan geçerli sebep koşulu gerçekleşmiş olacak ve hakim şirket satın alma hakkını kullanarak, söz konusu pay sahiplerini şirketten çıkarma sonucunu sağlayabilecektir.

D. Geçerli Sebepler

Yasa koyucu, satın alma hakkının kullanılabilmesi için bir ön koşul olarak aradığı geçerli sebep hallerine, TTK md.208’de yer vermiştir. Buna göre, TTK md.208’in uygulama alanı bulabilmesi için, azınlığın şirketin çalışmasını engelliyor olması, dürüstlük kuralına aykırı davranması, fark edilir sıkıntı yaratması veya pervasızca hareket ediyor olması koşullarından birinin varlığı aranmaktadır.

Hemen belirtmek gerekir ki, gerek düzenlemenin amacı, gerekse hükümde yer alan “veya” bağlacı sebebiyle, söz konusu haller kümülatif değil, seçimlik (alternatif) koşullardır. Başka bir ifadeyle, azınlık pay sahiplerinin söz konusu eylemlerden yalnızca bir tanesini gerçekleştirmiş olması, satın alma hakkının kullanılması koşulunun gerçekleşmesi için yeterli olup, tümünün birden ortaya çıkması aranmaz.

Keza, TTK md. 208’de belirtilen geçerli sebep hallerinin tahdidi bir biçimde sıralanmadığı da öncelikle belirtilmesi gereken konulardandır. Yasa koyucu, anılan düzenlemede örnek kabilinden dört duruma yer vermiştir. İlerleyen başlıklar altında açıklanmaya çalışılacağı üzere, aslında belirtilen haller de, birbirinden keskin çizgilerle ayrılabilen, farklı olasılıkları düzenleyen durumlar değildir. Bu da yasa koyucunun örnekseyici bir sayım yapmış olduğunun kanıtıdır. O halde TTK md.208’de öngörülen geçerli sebep hallerine benzer durumların varlığında da, satın alma hakkının kullanılmasının ön koşulu gerçekleşmiş olacaktır⁷⁴². Somut olayda geçerli sebebin oluşup oluşmadığı hususunda bir ihtilaf olduğu takdirde uyuşmazlık mahkemece karara bağlanacaktır.

Son olarak vurgulanması gereken husus da, geçerli sebebin yalnızca buna yol

⁷⁴² Aynı yönde bkz.: **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.236.

açan azınlık pay sahibi/sahipleri bakımından satın alma hakkının kullanılmasına imkan tanıyacağıdır. Başka bir ifade ile, azınlık pay sahiplerinden biri veya birkaçı, geçerli sebep olarak nitelendirilebilecek davranışlarda bulunursa, satın alma hakkını kullanan hakim şirket tüm azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alarak şirketi tek kişi ortaklığı haline getiremez; yalnızca şahsında geçerli sebebi yaratan pay sahiplerinin paylarını devralabilir⁷⁴³.

Yasa koyucu TTK md.208’de, satın alma hakkının kullanılmasının ön koşulu olarak dört geçerli sebep haline yer vermiştir. Bunlar, azınlığın şirketin çalışmasını engelliyor olması, dürüstlük kuralına aykırı davranması, fark edilir sıkıntı yaratması veya pervasızca hareket ediyor olmasıdır.

Bu başlık altında söz konusu geçerli sebep halleri kısaca değerlendirilmeye çalışılacaktır. Belirtilen durumların, birbirlerinden kesin çizgilerle ayrılması mümkün olmadığından, temel bazı hususlar ifade edildikten sonra, konu “Değerlendirme” bahsinde ele alınmaya çalışılacaktır.

1. Azınlığın Şirketin Çalışmasını Engellemesi

Satın alma hakkı müessesesinin kabulünde rol oynayan en önemli gerekçelerden bir tanesi şirketin sorunsuz bir biçimde yönetiminin sağlanmasıdır⁷⁴⁴.

Yasa koyucu tarafından kendilerini çoğunluğun tahakkümünden korumaya yönelik olarak tanınan kimi hakların, azınlık pay sahipleri tarafından, çeşitli gerekçelerle şirket faaliyetlerini bloke etmek amacıyla kullanıldığı görülmektedir⁷⁴⁵.

Azınlık pay sahiplerinin bu eylemleri, şirketin rutin faaliyetini engellemeye yönelik olabileceği gibi, olağanüstü iş ve işlemleri engelleme amacı da güdebilir.

Gündeme madde eklenmesi hakkına dayanarak genel kurul toplantılarını bloke etmek, finansal tabloların görüşülmesini erteleme talebinde bulunarak, kar dağıtımını ve buna bağlı kararların alınmasını geciktirmek, bilgi alma ve inceleme hakkını kötüye kullanarak şirketi sürekli olarak meşgul etmek, genel kurul kararlarına karşı iptal davaları açmak gibi eylemler, şirketin rutin işleyişini bloke etmeyi amaçlayan faaliyetlere verilebilecek örneklerden yalnızca birkaçıdır.

⁷⁴³ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.439.

⁷⁴⁴ Forum Europaeum Konzernrecht, s.735. Bkz.: Birinci Bölüm, IV., B.

⁷⁴⁵ Bkz.: Birinci Bölüm, IV., B.

Keza esas sözleşmede nitelikli çoğunluk veya oybirliği aranan kimi hallerde herhangi bir geçerli nedeni olmadığı halde karara iştirak etmemek, şirketin menfaatine olabilecek birleşme bölünme veya tür değiştirme kararlarına karşı iptal davası açmak, şirketin feshini istemek de, yine belirli durumlarda şirket işleyişini tıkayabilecek davranışlara örnek gösterilebilir.

2. Dürüstlük Kuralına Aykırı Davranışlarda Bulunulması

Kısaca, hakların kullanılmasında ve borçların ifasında dürüst davranma yükümlülüğü (MK md.2) şeklinde tanımlanan dürüstlük kuralı, bireylerin hukuki işlemde veya kanundan doğan bir hakkını kullanırken yahut bir borcunu yerine getirirken, makul ve namuslu bir insandan beklenen şekilde davranmalarını ifade eder⁷⁴⁶. Hakkın öngörülme amacına aykırı olarak kullanılması halinde ve bunda hak sahibinin menfaati hiç yoksa veya çok küçük bir miktarda mevcutsa, hakkın kötüye kullanılmasından söz edilir⁷⁴⁷. MK md.2/2 uyarınca, bir hakkın açıkça kötüye kullanılmasının hukuk düzeni tarafından himaye edilmeyeceği kabul edilmektedir.

Bir hakkın kötüye kullanılıp kullanılmadığının belirlenmesinde, somut olayın verileri dikkate alınacak, sahibine meşru bir menfaat sağlamaktan ziyade karşı tarafı zarara uğratmak, köşeye sıkıştırmak veya haksız bir menfaat elde etmek amacının varlığının tespit edildiği durumlarda hakkın kötüye kullanılmış olduğu sonucuna varmak gerekecektir⁷⁴⁸. Keza hakkın kullanılmasının hak sahibine sağladığı fayda ile, karşı taraf nezdinde yol açtığı zarar arasında aşırı bir orantısızlığın mevcudiyeti halinde de hakkın kötüye kullanılması söz konusu olacaktır.

Dürüstlük kuralının konumuz bakımından taşıdığı önem, azınlık pay sahiplerinin kanundan veya esas sözleşmeden doğan azınlık ya da bireysel haklarını kullanırken, yukarıda izah etmeye çalıştığımız esaslar çerçevesinde hareket etmeleri durumunda, satın alma hakkının kullanılmasının ön koşulu olan geçerli bir sebebin varlığının ortaya çıkmış olmasıdır.

Bireysel veya azınlık haklarının kullanılmasında teker teker ne zaman

⁷⁴⁶ ESENER, Hukuka Giriş, s.151-152; M. Kemal OĞUZMAN/Nami BARLAS, Medeni Hukuk – Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, İstanbul, 2008, s.220.

⁷⁴⁷ Şener AKYOL, Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, İstanbul, 1995, s.21.

⁷⁴⁸ OĞUZMAN/BARLAS, s.220.

dürüstlük kuralına aykırılığın ortaya çıkacağını değerlendirmek, çalışmamızın kapsam ve amacına uygun olmayacağından, bunun yerine bir takım önemli hususlara dikkat çekmekle yetinilecektir.

Dürüstlük kuralının uygulama alanı, hakların kullanılması ve borçların ifası ile sınırlı olup; TTK md.208 anlamında azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunduğundan söz edebilmek için ortada kural olarak kanun veya esas sözleşmeden doğan bir “hakkın” bulunması şarttır.

Öte yandan TTK md.208’de öngörülen geçerli sebep halleri genel itibariyle dürüstlük kuralına aykırı davranma başlığı altında değerlendiriliyor ise de, dürüstlük kuralına aykırılık olarak nitelendirilemeyecek bir takım eylemlerin varlığı halinde de, doktrinde geçerli sebep koşulunun sağlandığı kabul edilmektedir⁷⁴⁹.

Hakkın varlığını tespit ettikten sonra, hakkın kullanılmasının; başka bir ifadeyle azınlığın bir davranışının varlığının mevcut olması gerekir. Söz konusu “davranış” olumlu olabileceği gibi olumsuz da olabilir. Olumlu davranışa örnek olarak iptal davası açılması; olumsuz davranışa örnek olarak da oybirliği aranan bir kararın alınması için azınlığın toplantıya katılmaması veya olumlu oy kullanılmaması gösterilebilir⁷⁵⁰.

Bununla birlikte hakkın kullanılması tek başına şüphesiz yeterli olmayacaktır. Zira hak sahibinin hukuken kendisine tanınan bir hakkı kullandığı gerekçesiyle cezalandırılması kabul edilemez. Örneğin sırf iptal davası açtığı gerekçesiyle, geçerli sebep koşulunun sağlandığından söz etmek mümkün olamaz. Azınlığın açmış olduğu bu davanın reddedilmiş olması da tek başına neticeyi değiştirmeyecektir. Hatta azınlığın birden fazla sayıda iptal davası açmış olması ve açılan tüm davaların reddedilmiş olması dahi tek başına yeterli bir gerekçe olarak değerlendirilemez. Mademki yasa koyucu, genel kurul kararlarının alınmasını engelleyemeyen azınlık pay sahiplerine, söz konusu kararların kanuna veya esas sözleşmeye aykırı olup olmadıklarının denetlenmesi için iptal davası açma yetkisi tanımıştır, somut olayda böyle bir denetimin yapılmasını gerektiren hususların varlığı halinde, azınlığın

⁷⁴⁹ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.439. Karş.: İkinci Bölüm, IV., E.

⁷⁵⁰ PULAŞLI, Şerh, s.313. KENDİGELEN, (İlk Tespitler, s.191) ve BİLGİLİ/DEMİRKAPI (s.137)’nin ifade ettiği, azınlığın herhangi bir faaliyetinin bulunması şartının, azınlığın olumsuz davranışlarını da kapsayacak şekilde geniş yorumlanması kanaatindeyiz.

dürüstlük kuralına aykırı davranışlarının varlığından bahsedilemez. Ancak azınlığın bu hakkını, yasada öngörülen amacı dışında, hakim şirketten bir takım menfaatler elde etmek veya şirket içerisinde huzursuzluk yaratmak amacıyla ya da kişisel bir husumet sebebiyle kullanması durumunda, hakkın kötüye kullanıldığı sonucu ortaya çıkacaktır.

Olumsuz oy verme konusunda da, doktrinde oyun serbestçe kullanılması ilkesi uyarınca oy verirken şirket menfaatinin gözetilmesinin zorunlu olmadığı⁷⁵¹, hatta pay sahibinin oy hakkını kötüye kullansa dahi kendisine karşı herhangi bir yaptırımda bulunulamayacağı⁷⁵² ileri sürülse de, oy hakkının özellikle kişisel meşru menfaat bulunmayan hallerde şirket menfaatleri aksine kullanılması durumunda⁷⁵³, kanaatimizce dürüstlük kuralına aykırılık gündeme gelecektir.

Somut olayın özellikleri göz önünde bulundurularak yapılacak olan bu değerlendirmede, azınlık pay sahiplerinin eylemlerinin sürekliliği kriterinin aranması büyük önem taşır⁷⁵⁴. Gerçekten de münferit bir takım eylemlerin, dürüstlük kuralına aykırılık olarak nitelendirilmesi oldukça güçtür. Bu çerçevede doktrinde de konuya ilişkin olarak, azınlığın her genel kurul kararına karşı iptal davası açması⁷⁵⁵ gibi örneklere yer verildiği görülmektedir.

Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus, süreklilik unsuruna kanunda yer verilmediği; bu nedenle eylemlerin devamlılığının zorunlu bir koşul olmayıp, somut olay bakımından yardımcı nitelik taşıdığıdır⁷⁵⁶. Bu kapsamda, tek bir eylem neticesinde dahi azınlığın dürüstlük kuralına aykırı davrandığı hususunun, açıkça ortaya konulabildiği durumlarda, süreklilik koşulunun gerçekleşmiş olmasının aranması anlamsızdır.

3. Fark Edilir Sıkıntı Yaratılması

TTK md.208’de yer verilen geçerli sebep hallerinden bir diğeri de azınlık pay

⁷⁵¹ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar (2010), N.1092a.

⁷⁵² **BİRSEL**, Azınlık Hakları, s.637. Aksi yönde bkz.: **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.14-64b.

⁷⁵³ Şirketin devamlı gelişmesi amacıyla benimsenen kimi uygulamaların, azınlık pay sahiplerinin şirkete iştiraklerinde amaçladıkları kâr payı alma amacını ortadan kaldıracak boyuta ulaşması durumunda (örneğin şirketin yıllar boyunca kar payı dağıtmaması), artık şirket menfaatinden ziyade, tüm pay sahipleri arasındaki dengeyi esas alan “müşterek menfaatin” gözetilmesi gerektiği doğrultusunda bkz.: **TEKİNALP**, Ortaklıklar, N.885-886.

⁷⁵⁴ **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.235-236.

⁷⁵⁵ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N.23-151.

⁷⁵⁶ **ÇELİK**, Ortaklıktan Çıkarma, s.236.

sahiplerinin fark edilir sıkıntı yaratmasıdır.

Geçerli sebep hallerini dürüstlük kuralına aykırılık çatısı altında toplayarak, TTK md.208’de yer alan hallerin dürüstlük kuralına aykırı hareketlere verilecek örnekler olduğu ifade edilse de, doktrinde fark edilir sıkıntı yaratılması durumunda, azınlık pay sahiplerinin bir hakka sahip olması zorunlu olmadığından, teknik olarak dürüstlük kuralına aykırılık olarak nitelenemeyecek davranışların da geçerli sebep olarak değerlendirilebilmesine cevaz verildiği ifade edilmektedir⁷⁵⁷.

Bu çerçevede azınlık pay sahiplerinin, şirket genel kurul toplantısının yapılmasında huzursuzluk çıkararak fiilen toplantının yapılmasını güçleştirmesi veya şirket aleyhinde olumsuz kamuoyu açıklamalarında bulunması⁷⁵⁸ gibi davranışları, fark edilir sıkıntı yaratma şeklinde ifade edilebilecek davranışlara örnek olarak gösterilebilir.

Oldukça soyut bir kavram olması sebebiyle, bu çerçevede değerlendirilebilecek eylemlerin, belirli bir ağırlığa ulaşmış olması zorunludur. Madde metninde “fark edilir” ifadesine yer verilmesi de, buna gerekçe olarak ileri sürülebilir.

4. Pervasızca Hareket Edilmesi

“Pervasız” kelimesi, sözlükte, hiçbir şeyden çekinmeyen, sakınmayan, korkusuz anlamlarına karşılık gelmektedir⁷⁵⁹. Sözcüğün anlamının doğru bir biçimde tespit edilebilmesi, kavramın doğru bir biçimde yorumlanabilmesi açısından elzem görülmektedir. İngilizce karşılığı olan “reckless/-ly” terimi ise, başkalarına karşı ağır ve haksız bir biçimde zarar verme tehlikesi yaratılması ve bu tehlikenin bilinçli olarak (hatta bazen kasten) ihmal edilmesi veya bu tehlikeye kayıtsız kalınması anlamına gelmektedir⁷⁶⁰.

⁷⁵⁷ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.439. Benzer şekilde Mertol CAN da, Türkiye Barolar Birliği bünyesinde gerçekleştirilen ve sonrasında yayımlanan “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları”nda, TTK md.208’e ilişkin olarak gerçekleştirilen tartışma kısmında, Cevdet YAVUZ’un maddenin kaleme almış şekline ilişkin yapmış olduğu eleştirilere karşı, dürüstlük kuralına aykırı olmadığı halde “sıkıntı yaratan” azınlık pay sahiplerinin eylemlerini de kapsamı açısından, düzenlemenin sonradan yasalaşacak olan mevcut halini savunmaktadır (Türk Ticaret Kanunu Tasarı Toplantıları I – II – III, Türkiye Barolar Birliği, Ankara, 2008, s.558).

⁷⁵⁸ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.439.

⁷⁵⁹ Ejder YILMAZ, Hukuk Sözlüğü, Ankara, 2002, s.984.

⁷⁶⁰ Black’s Law Dictionary, 9th ed., s.1385.

Aslında pervasızca sözcüğünün, Hukuk Sistemimize yabancı bir kelime olduğu söylenebilir. Türk Hukukunun bu kavramla tanışmasının, Havayolu taşımalarına ilişkin Varşova Sözleşmesi'nin 25'inci maddesine karşılık gelen 2920 S. Türk Sivil Havacılık Kanunu'nun⁷⁶¹ 126'ncı maddesinin iç hukuka aktarılmasıyla gerçekleştiği ifade edilmektedir⁷⁶². Bununla birlikte anılan hükümde “pervasızca hareket” terimi kullanılmamış, kavramın karşılığı olarak, “zararın doğması ihtimali olduğunu bilerek dikkatsizce yaptıkları bir hareket” ifadelerine yer verilmiştir.

Kara, Deniz ve Hava taşımalarına ilişkin kuralların yeknesaklaştırılması amacıyla akdedilen Milletlerarası Konvansiyonlarda, taşıyıcının/taşıyanın sorumluluğun sınırlandırılması hakkının kaybı çerçevesinde, Kıt'a Avrupa Hukuk Sistemi ile Anglo Amerikan Hukuk Sistemi arasında varılmış bulunan uzlaşma kapsamında benimsenen “pervasızca hareket” kavramının⁷⁶³, söz konusu Konvansiyonlar kapsamında Türk Hukukuna girdiği görülmektedir.

6102 S. TTK'da ise, “pervasızca hareket” tabirinin çok sayıda düzenlemede kullanıldığı görülmektedir⁷⁶⁴. Söz konusu düzenlemelerden TTK md.208 haricindekilerin tamamının, taşıyıcı/taşıyanın sorumluluğun sınırlandırılması hakkının kaybıyla bağlantılı olduğu dikkat çekmektedir.

Pervasızca hareketin ne anlama geldiği kanunda tanımlanmamış ise de, TTK md.886'nın gerekçesinde, kavramın “kasta eşit kusur” şeklinde anlaşılması gerektiği⁷⁶⁵ ifade edilmiştir⁷⁶⁶.

Doktrinde, “pervasızca davranış” ifadesinin, anlamı tam olarak belirlenemeyen, yoruma açık ve çeviri kokan bir kavram olduğu gerekçesiyle

⁷⁶¹ R.G. 18196, 19.10.1983.

⁷⁶² TTK md.1343'üncü madde gerekçesi (**KENDİGELEN**, Gerekçe, s. 1284).

⁷⁶³ Muharrem **GENÇTÜRK**, “Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Taşıyıcının Sınırsız Sorumluluğunu Gerektiren Ağır Kusurları ve Türk Mahkemelerinin CMR'yi Uygulaması Bakımından Muhtemel Etkisi”, GÜHFD, C. XVI, S. IV (2012), s.133-134.

⁷⁶⁴ Bkz.: TTK md.208, 855, 886, 887, 930, 1187, 1267.

⁷⁶⁵ **KENDİGELEN**, Gerekçe, s.903.

⁷⁶⁶ Söz konusu düzenlemenin mehzazını teşkil eden CMR md.29/1'de, taşıyıcının zarara kasten (wilful misconduct) veya “davaya bakan hâkimin hukukuna göre kasta eşdeğer sayılan bir kusur (by such default on his part as, in accordance with the law of the court or tribunal seised of the case, is considered as equivalent to wilful misconduct)” ile sebebiyet vermiş olması durumunda, sorumluluğun sınırlandırılması hakkını kaybedeceği ifade edilmiştir (Abuzer **KENDİGELEN**/Alihan **AYDIN**, “Karayolu ile Uluslararası Eşya Taşıma Sözleşmesine İlişkin Antlaşma (CMR) – Resmi Çeviriye İlişkin Sorunlar ve Bir Serbest Çeviri Denemesi”, Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55inci Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul, 2002, s.515).

eleştirildiği görülmektedir⁷⁶⁷.

Bununla birlikte doktrinde, pervasızca hareket kavramının, Anglo Amerikan Hukukuna özgü “wilful misconduct” kavramından istifade edilerek geliştirildiği, bu nedenle de Kıt’a Avrupası Hukuk Sistemindeki kusur skalasında kesin bir karşılığının bulunmadığı ve ağır ihmâl ile dolaylı kast arasında yer alan kendine özgü bir kusur türü olduğu görüşünün benimsendiği görülmektedir⁷⁶⁸.

Bununla birlikte TTK’daki diğer görünüm biçimlerinde farklı olarak, md.208’de, “pervasızca hareket” kavramına, özel bir kusur türü olarak yer verilmediği görüşüdeyiz. Nitekim sorumluluğun sınırlandırılması hakkının kaybı konusunda ortaya çıkan ihtilaflarda, taşıyan/taşıyıcının meydana gelen zarardaki kusurunun ağırlığının tespitinde, eylemlerinin teknik olarak “pervasızca hareket” kavramının unsurlarıyla örtüşüp örtüşmediğine göre bir değerlendirme yapılarak bir sonuca varılmak gerekecektir. Buna karşın TTK md.208 kapsamında geçerli sebep koşuluna ilişkin olarak azınlık pay sahiplerinin davranışları değerlendirilirken, böyle bir incelemenin yapılmasına gerek olmadığı kanaatindeyiz.

Buna karşın yasa koyucunun bu bahiste pervasızca ibaresine yer vermesinde, kavramın bünyesinde “dikkatsizlik”ten çok daha yoğun bir haksızlık içeriği barındırdığının etkili olduğu kabul edilmelidir.

TEKİNALP de, TTK md.208’e ilişkin açıklamalarında, “pervasız” kelimesinin “korkusuz”dan ziyade, azınlık pay sahiplerinin eylemlerinde “ortaklığa verilen zararı, bunun sonuçlarını ve özellikle de şirketin piyasalar ve bankalar nezdindeki itibarını düşünmeksizin davranması” şeklinde anlaşılması gerektiğini belirtmektedir⁷⁶⁹.

O halde azınlık pay sahiplerinin, haklarını kullanırken veya çeşitli davranışlarda bulunurken, söz konusu eylemleri neticesinde şirketin zarar görmesi

⁷⁶⁷ BAHTİYAR, Tasarımın Dili, s.57.

⁷⁶⁸ Emine YAZICIOĞLU, Hamburg Kurallarına Göre Taşıyanın Sorumluluğu – Lahey/Visby Kuralları ile Karşılaştırmalı Olarak, İstanbul, 2000, s.172-173; GENÇTÜRK, s.133 vd. 14 Mayıs 2005 günü yapılan Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Panelinde, Türk Hukukuna ilk kez Varşova/Lahey Sözleşmeleri ile dahil olan pervasızca hareket kavramının, Borçlar Hukukunun klasik kusur ayrımında yer almadığı ifade edilmiştir (Zeynep DEMİRCİVİ MİNELİLER, “Deniz Yoluyla Taşımada Yükün Ziya ve Hasarından Doğan Sınırlı Sorumluluk”, DEÜHFD, C. IX, Özel Sayı, (2007), s.979-980, dn.117).

⁷⁶⁹ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, N.23-151.

ihtimalinin ortaya çıkmasına karşın, söz konusu zarar tehlikesini öngörebileceği halde görmezden gelmesi ve bu surette şirkete zarar vermesi durumunda, pervasızca hareket ettikleri sonucuna varılarak, bu durum TTK md.208 kapsamında geçerli bir sebep olarak mütalaa edilecektir.

E. Değerlendirme

Geçerli sebep kavramı soyut bir kavramdır. Somut olaydaki koşullara göre değişiklik gösterebileceğinden, yasa koyucu geçerli sebep kavramını tanımlamamış; tanımlamadığı gibi kavramın sınırlarını daraltacak somut koşullara da yer vermemiştir. Bunun yerine yasa koyucu TTK md.208’de dört geçerli sebep halini düzenlemeyi tercih etmiştir.

Söz konusu durumların örnek kabilinden sayıldığı tartışmasızdır. Bununla birlikte düzenlemenin kaleme alınış şeklinin doktrinde eleştirildiği görülmektedir⁷⁷⁰. Örneğin YAVUZ, maddede yer verilen durumların dürüstlük kuralına aykırılık hallerine ilişkin örnek niteliğinde olduğunu, bu nedenle “dürüstlük kuralına aykırılık” koşulunun aranmasının yeterli olacağını belirtmektedir⁷⁷¹.

Esasen, kanun koyucunun satın alma hakkının kullanılmasında aranan azınlığın olumsuz bir takım davranışlarda bulunması koşulunun, kimi yazarlarca “dürüstlük kuralına aykırı davranışların varlığı” başlığı altında toplandığı görülmektedir⁷⁷².

Bununla birlikte, dürüstlük kuralının “hakkın kullanılması” veya “borcun ifası” nda dürüst davranma borcu olarak tanımlanmasından harekete, geçerli sebebin bu kapsamda sınırlı bir biçimde mütalaa edilmesini arzu etmeyen yasa koyucu, kanaatimizce dürüstlük kuralının kapsamına ilişkin olarak ortaya çıkabilecek ihtilaflara peşinen engel olma düşüncesiyle, dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunma halini, diğer örneklerle birlikte zikretmiştir.

Fark edilir sıkıntı yaratılması, şirket işleyişine engel olunması, pervasızca davranışlarda bulunulması kavramları, somutlaştırılması güç, hukuki olmayan ifadelerdir.

⁷⁷⁰ Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları, s.558.

⁷⁷¹ Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları, s.558-559.

⁷⁷² ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.232 vd.

Gerek normun amacı, gerekse TTK md.208’de yer verilen örnekler dikkate alındığında, satın alma hakkının ön koşulunu teşkil eden “geçerli sebep” kavramının temelinde, MK md.2’de ifadesini bulan dürüstlük kuralı olduğu kanaatindeyiz. Gerçekten de genel bir davranış kuralı olan dürüstlük kuralı, tüm özel hukuk ilişkilerinde uygulama alanı bulur⁷⁷³. Anonim şirketin esas sözleşmesi, pay sahibi ile şirket arasında bir hukuki ilişki kurmasının yanında, pay sahiplerinin birbiri arasında da bir hukuki ilişki meydana getirmektedir. Bu hukuki ilişkiler kapsamında da dürüstlük kuralı uygulama alanı bulacak ve pay sahiplerinin tutum ve davranışlarında gerek şirkete karşı, gerekse diğer pay sahiplerine karşı zarar vermekten kaçınma yükümlülüğü doğacaktır. Yargıtay’ın içtihadı da bu doğrultudadır.

Bu düşüncelerle, azınlık pay sahipleri, bireysel veya azınlık haklarını kullanmıyor olsalar da, şirkete veya diğer pay sahiplerine zarar verici bir takım tutum ve davranışlarda bulunmaları durumunda, bu fiilleri dürüstlük kuralına aykırılık olarak nitelendirilerek, satın alma hakkı kullanılabilir. Bu bakımdan TTK md.208 metninde yer alan, azlık “*şirketin çalışmasını engelliyor, ... fark edilir sıkıntı yaratıyor veya pervasızca hareket ediyorsa*” ifadelerine, kanaatimizce gerek yoktur. Azlığın dürüstlük kuralına aykırı davranması durumunda satın alma hakkının kullanılabilirliğinin belirtilmesi yeterlidir.

F. Geçerli Sebep ve Kusur

Önceki bahislerde, TTK md.208 kapsamında aranan geçerli sebep unsurunun, Şirketler Hukukunda yerleşik “haklı sebep” kavramından farklı olduğu ifade edilmişti.

Yasa koyucu kolektif şirketin feshine ilişkin 245’inci maddede, ortağın şirket işlerini yapmasına engel olacak nitelikteki hastalığını, bir haklı sebep hali olarak zikretmiştir. Gerçekten de, haklı sebep kavramında önemli olan, hukukî ilişkinin (ortaklık) sürdürülmesinin çekilmez hale gelmesi olup⁷⁷⁴, bu olgunun, şahsında haklı sebebin ortaya çıktığı kimsenin kusuruyla gerçekleşip gerçekleşmediğinin bir önemi bulunmamaktadır⁷⁷⁵. Bununla birlikte yasa koyucu, kusurlu davranışlarıyla haklı sebebin meydana gelmesine yol açan ortağın, şirketin feshini isteyemeyeceğini

⁷⁷³ NÖMER, s.41.

⁷⁷⁴ ÇAMOĞLU, Kollektif, s.23.

⁷⁷⁵ ÇAMOĞLU, Kollektif, s.79-80.

düzenlemiştir (TTK md.245/4).

Buna karşın, TTK md.208’de açıkça zikredilmemiş ise de, örnek kabilinden sayılan geçerli sebep halleri irdelendiğinde, azınlık pay sahiplerinin şirketin çalışmasını engellemesi, dürüstlük kuralına aykırı davranması ve fark edilir sıkıntı yaratıyor olması örneklerinde, kast düzeyine varan bir kusurunun bulunması gerektiği sonucuna varılmaktadır. Pervasızca hareket edilmesine ilişkin son örnekte ise, azınlık pay sahiplerinin zarara yol açabilecek eylemlerini kasten gerçekleştirmiş olması zorunlu değil ise de, zararın ortaya çıkabileceğini öngörmüş ve buna rağmen söz konusu eylemi gerçekleştirilmiş olmaları arandığından⁷⁷⁶, en azından ihmal düzeyindeki kusurluluğun, geçerli sebebin bir unsuru olduğu sonucuna varılmalıdır.

Geçerli sebep koşulunun sevk edilme amacı ve özellikle de TTK md.208’in gerekçesi dikkate alındığında, şirket menfaatine aykırı bir takım davranışlarda bulunan azınlık pay sahiplerinin, şirketi zor durumda bırakan ve gelişimine mani olan eylemlerinin durdurulması sağlanarak, şirket içi barışın temini düşüncesine dayanan düzenleme, kötü niyetli azınlık pay sahiplerine karşı getirilmiştir. Bu bağlamda en azından kusuru bulunmayan azınlığa karşı satın alma hakkının kullanılması, kanaatimizce TTK md.208 sistematığı ile örtüşmemektedir.

G. Geçerli Sebep Unsurunun Yerindeligi

Sayısız hukuk sisteminde kendisine yer bulan satın alma hakkına ilişkin düzenlemeler, ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Hatta Almanya örneğinde olduğu gibi, farklı kaynaklardan gelmeleri veya farklı ihtiyaçlara cevap vermeleri sebebiyle, bir hukuk sisteminde birden fazla satın alma hakkı düzenlemesine yer verildiği de görülmektedir. Pek çok açıdan farklılıklar içeren tüm bu düzenlemelerin ortak noktası ise, TTK md.208 anlamında bir geçerli sebebin varlığının aranmamış olmasıdır.

TTK md.208’de satın alma hakkının azınlığın bir takım olumsuz davranışlarının mevcudiyeti koşuluna bağlanmış olması, doktrinde kimi yazarlarca eleştirilmektedir. Bu yazarların başında PULAŞLI gelmektedir. Yazar, gerek Winter Raporu’nda, gerekse § 327a AktG’de satın alma hakkına ilişkin herhangi bir koşula

⁷⁷⁶ Pervasızca davranışın, kusur skalasında bilinçli ihmal ile ihtimali kast arasında bir kusurluluk içerdiği kabul edilmektedir (Bkz.: İkinci Bölüm, IV., D., 4.).

yer verilmemiş olduğunu vurgulayarak, söz konusu düzenlemenin “ana rahminde gelişimini tamamlamadan ‘düşürülen cenin’e (*Fehlgeburt*) benzetilebileceğini” ifade etmektedir⁷⁷⁷.

KARACAN ise, satın alma hakkının kullanılmasında geçerli sebep aranmasının, uygulamada bir takım güçlükler yaratacağı, başka bir ifadeyle hakkın kullanılmasını güçleştireceği, hatta söz konusu kuruma müracaat edilmesinden vazgeçilmesine yol açacağı gerekçeleriyle, isabetli olmadığı kanaatindedir⁷⁷⁸.

AKIN da, geçerli sebep koşulu nedeniyle TTK md.208’in mevcut şekliyle ancak şirket içi uyuşmazlıkların giderilmesi amacıyla kullanılabilmesine dikkat çektikten sonra, düzenlemenin bu şekliyle sembolik bir uygulama alanı olacağını belirtmektedir. Yazar düzenlemeden beklenen fayda sağlanmak isteniyorsa, geçerli sebep koşulu kaldırılarak, düzenlemenin şirket içi barışı henüz bozulmadan önce korumaya yönelik “önleyici” bir karaktere büründürülmesi gerektiğini ifade etmektedir⁷⁷⁹.

Nihayet ÇELİK de, düzenlemenin mevcut şeklinin ekonomik yoğunlaşmaların beraberinde getirdiği menfaat ihtilaflarının çözümü amacına hizmet edebileceğini ifade ettikten sonra⁷⁸⁰, kurumun AB hukukundaki öngörülme amacı olan ekonomik yoğunlaşmanın desteklenmesi düşüncesi ile TTK md.208’deki menfaat ihtilaflarının çözümü yaklaşımı arasında sıkışıp kaldığını belirtmektedir. Yazar mevcut şekliyle her iki amacı da gerçekleştirmesinin mümkün olmadığını ifade ettiği düzenlemenin işler hale gelebilmesi için, yasa koyucunun öncelikle kurumun fonksiyonunu doğru bir biçimde belirlemesi gerektiğini; daha sonra ekonomik yoğunlaşmanın desteklenmesi amacıyla karar kılınması halinde geçerli sebep koşulunun kaldırılması; menfaat ihtilaflarının çözümünde karar kılınması durumunda ise eşik değerinin aşağıya çekilmesi gerektiğini vurgulamaktadır⁷⁸¹.

Önceki bahisler çerçevesinde ifade edilmeye çalışıldığı üzere, satın alma hakkı müessesesinin benimsenmesinde oldukça çeşitli sebepler rol oynamaktadır. TTK md.208’de olduğu gibi, kurumun şirketler topluluğu çerçevesinde düzenlendiği

⁷⁷⁷ PULAŞLI, Şerh, s.313.

⁷⁷⁸ KARACAN, s.190-191.

⁷⁷⁹ İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarma, s.16-17.

⁷⁸⁰ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.239.

⁷⁸¹ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.327.

sistemlere bakıldığında, bu sebeplerin topluluk ilişkisi içerisinde meydana gelebilecek muhtemel ihtilafların önlenmesi veya mevcut ihtilafların ortadan kaldırılması şeklinde gruplandırılabilmesi mümkündür. Başka bir ifade ile satın alma hakkı, nitelikli çoğunluk aranan belli kararların alınmaması veya sürekli olarak iptal davaları açılması gibi sebeplerle şirket işleyişinin bloke edilmesi durumlarına karşı bir çözüm yolu olarak düzenlenebileceği gibi, bu tip uyuşmazlıklar henüz mevcut değilken, ortaya çıkma ihtimallerinin varlığı karşısında söz konusu zemini ortadan kaldırma enstrümanı olarak da öngörülebilir.

Düzenlemeye yer verilen modern hukuk sistemlerinin hemen hepsinde her iki yaklaşımın da etkili olduğu görülmektedir. Örneğin Alman Hukukunda satın alma hakkının benimsenmesinde bir yandan azınlık pay sahiplerini korumaya yönelik hükümlerin yol açtığı masrafların azaltılmasından bahsedilirken, diğer yandan hakim pay sahibinden hakkı olmayan bir takım menfaatler elde etmeye çalışan “fırsatçı” pay sahiplerinden kurtulmak gerekçe gösterilmiştir⁷⁸².

Forum Europaeum’da, satın alma hakkına ilişkin tüm düzenlemelerin özünde, şirketin sorunsuz bir biçimde yönetilmesinin sağlanmasının yattığı ifade edilmektedir⁷⁸³.

Winter Raporunda da, satın alma hakkının gerekçelendirilmesinde, azınlık pay sahiplerinin mevcudiyetinin yaratacağı masraflar ve formalitelerin yanında, azınlığın hakim pay sahiplerini belli menfaatler sağlamak üzere yöneltebileceği tehditlerden bahsedilmiştir⁷⁸⁴.

Bu düşüncelerle, satın alma hakkına ilişkin TTK m. 208 haricindeki hukuk sistemlerinde, şirket içi uyuşmazlıkların hali hazırda ortaya çıkmış olması koşulu aranmayarak, düzenlemenin “önleyici” karakteri benimsenmiş, bu sayede şirketin sorunsuz ve etkin yönetimi desteklenmiştir.

Buna karşın, Türk Hukukunda TTK md.208 kaleme alınırken, satın alma hakkı geçerli bir sebebin mevcudiyeti koşuluna bağlanarak, müessesenin “önleyici” niteliği dışlanmış ve yalnızca “mevcut” ihtilafları çözüme kavuşturmak üzere

⁷⁸² BT- Drucksache 14/7034, s.31-32.

⁷⁸³ Forum Europaeum Konzernrecht, s.735.

⁷⁸⁴ Winter Raporu, s.60.

“onarıcı” yönü benimsenmiştir.

TTK md.208’in gerekçesinde de, azınlık pay sahiplerinin “şirketi bunaltan davranışlarına son verip, şirket içi barışı sağlamak amacını güttüğü” açıkça ifade edilerek⁷⁸⁵, düzenlemenin onarıcı niteliği vurgulanmıştır.

Modern Hukuk sistemlerinin hemen hiçbirinde yer verilmeyen geçerli sebep unsuruna, halka açık ortaklıklarda satın alma hakkına ilişkin SerPK md.27 ve ona dayanılarak çıkarılan II-27.1 ve II-27.2 S. Tebliğlerde de öngörülmemiştir.

Azınlık pay sahiplerini koruyucu bir anlayışın ağır bastığı TTK md.208, bu haliyle şirketler topluluğunda menfaat ihtilaflarını dengelemeye yönelik satın alma hakkının evrensel prensiplerine ters düşmüştür. Ekonomik merkezi yoğunlaşmanın ve girişimin desteklenmesi amaçlarının ön plana çıktığı, hemen her hukuk düzeninde azınlık pay sahiplerinin mevcudiyetinin şirket yönetimini yavaşlatacağı, zorlaştıracığı ve ilave masraflara yol açacağı düşüncesiyle temellendirilen satın alma hakkının TTK md.208’de mevcut uyumsuzlukların giderilmesi kapsamında daraltılması yerinde olmamıştır.

Hatta geçerli sebebin aranması karşısında, TTK md.208’in bu haliyle evrensel olarak kabul gören Squeeze-Out kurumundan ziyade, anonim şirketlerde dar anlamda haklı sebeple çıkarma haline daha büyük benzerlik gösterdiğinden bahsetmek dahi mümkündür. Gerçekten de düzenlemenin, kanun sistematığında, anonim şirketler kitabında yer alması olasılığında, pay sahiplerinin sadakat borcunun bir göstergesi olarak, geçerli sebebin varlığının arandığı bir çıkarma kurumuna yer verilmesi düşünülebilir ise de, şirketler topluluğuna ilişkin hükümler arasında düzenlenen ve hakim şirkete tanınan satın alma hakkının kullanılmasında, geçerli sebebin varlığı koşulunun aranması, düzenlemeyi sakatlamıştır.

Diğer yandan, tam hakimiyete ilişkin TTK md.203’ün gerekçesinde, satın alma hakkının tam hakimiyete ulaşılması ve tam hakimiyete tanınan kolaylıklardan faydalanılması için öngörülen bir enstrüman olduğuna üstü kapalı da olsa ifade edilmesi karşısında, TTK md.208’de geçerli sebep koşulunun aranması bir çelişki olmuştur. Zira birden çok azınlık pay sahibinin bulunduğu şirketlerde satın alma hakkı sonucunda yalnızca dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunan azınlık

⁷⁸⁵ KENDİGELEN, Gerekçe, s. 337.

pay sahiplerinin paylarını satın alacak, diğer pay sahipleri şirketteki varlıklarını sürdüreceğinden hakim şirketin tam hakimiyete ulaşması mümkün olamayacaktır.

En önemlisi de geçerli sebep koşulunun, TTK md.208'in uygulanabilirliğine büyük darbe indirmesidir. Azınlık ile hakim şirket arasında bir ihtilafın varlığının, hakkın kurucu unsuru olduğundan hareketle, hakim şirketin paylarının satın alınmasına ilişkin olarak azınlığa yönelteceği tek taraflı bildirim üzerine, azınlığın itirazda bulunmaması ve payların hakim şirket tarafından doğrudan iktisap edilmesi adeta hayatın olağan akışına aykırı görülmektedir. İtiraz üzerine geçerli sebebin oluşup oluşmadığının tespiti konusunda ortaya çıkacak yeni ihtilafın çözümlenmesinin, Türkiye'de mevcut yargısal işleyiş dikkate alındığında, prosedürün sürüncemede kalmasına yol açacağı düşünüldüğünden, kanaatimizce uygulamada bu yola başvurmaktan kaçınılmaktadır.

TTK md.141/2'de düzenlenen birleşme yoluyla ortaklıktan çıkarma kurumunda böyle bir koşul aranmamaktadır. Benzer hukuki sonuca ulaşmayı amaçlamakla birlikte pek çok hukuk sisteminde “daha kolay bir prosedür sunma” düşüncesiyle benimsenen satın alma hakkında geçerli sebep şartına yer verilmesi bu yönüyle de yerinde olmamıştır. Mevzu olarak nitelendirilen ve gerçekten de TTK md.208 ile önemli benzerlikler gösteren §§ 327a – f AktG hükümlerinin, eşiğin oranı %95 olarak belirlendiği halde daha yürürlüğe girdiği 2002 yılında 130 satın alma işlemine konu olduğu halde, TTK md.208'in işletilememesinin en önemli gerekçesi, kanaatimizce geçerli sebep koşulunun varlığıdır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKININ KULLANILMASINDA USÛL ve HUKUKİ SONUÇLARI

I. USULÜ

A. Hakkın Kullanılmasının Bir Süreyle Sınırlı Olmaması

Satın alma hakkı kurumu, hakim şirket lehine bir yükümlülük değil, bir “hak” olarak getirilmiş bir kurumdur. Bu nedenle hakim şirketin, söz konusu hakkını kullanıp kullanmamak konusunda serbestisi bulunmaktadır. Ancak bu serbestinin hakim pay sahibine dilediği zaman kullanabileceği sınırsız bir yetki verdiğiinden söz etmek her zaman mümkün değildir. Satın alma hakkına ilişkin kimi düzenlemelerde, hakkın kullanılması için belirli bir süre tanındığı ve bu süre zarfında hakkın kullanılmaması durumunda artık bundan faydalanma imkanının ortadan kalktığı görülmektedir.

Hakkın kullanılmasının süreyle sınırlı olması, alışılmadık bir durum değildir. Kamu düzeni, kamu yararı ve hukuki güvenlik gibi bir takım düşüncelerle, hak aramaya belli bir süre sınırı konulması gereği hissedilmiştir⁷⁸⁶. Yasa koyucu çeşitli hak türleri bakımından, bazı süreler öngörmüş ve bunlara birbirinden farklı sonuçlar bağlamıştır. Örneğin bir haksız fiilden doğan alacak hakkının, zararın ve tazminat yükümlüsünün öğrenildiği tarihten itibaren iki yıl ve her halde fiilin işlediği tarihten itibaren 10 yıl içinde kullanılmaması (TBK md.72/1), hakkın talep edilebilirliğini ortadan kaldırırken, önalım hakkının satışın hak sahibine bildirildiği tarihten itibaren

⁷⁸⁶ Özellikle zamanaşımı sürelerinin öngörülmesinin altında yatan sebeplere ilişkin olarak bkz.: Muharrem TÛTÛNCÛ, “Yeni Türk Borçlar Kanunu’nda Haksız Fiil Zamanaşımı”, İKÛHFD, C. XI, S.I, (2012), s.155 vd.

3 ay ve her halde satış tarihinden itibaren 2 yıl içinde kullanılmaması (TMK md.733/4), hakkı sona erdirir.

Satın alma hakkı bakımından da, özellikle müessesenin aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği sistemlerde, hakkın kullanılmasının belli bir süreyle sınırlı tutulduğu görülmektedir.

1. Mukayeseli Hukukta

2004/25/EC Sayılı Direktif'in 15'inci maddesinin 4'üncü fıkrasında, satın alma hakkını kullanmak isteyen teklif sahibinin, bunu teklifin kabul edilmesi için tanınan sürenin⁷⁸⁷ bitiminden itibaren 3 ay içerisinde gerçekleştirmesi gerektiği düzenlenmiştir.

Direktif hükümleri çerçevesinde kaleme alınan yasalarda da, bu düzenlemenin aynen muhafaza edildiği görülmektedir. Bu çerçevede satın alma hakkının teklif sahibinin hedef şirket pay sahiplerine çekeceği tek taraflı ihbar yoluyla kullanıldığı Birleşik Krallık Hukukunda, CA Sec. 980/2(a)'da, teklifin kabul edilebileceği son günden itibaren geçecek üç aylık sürenin tamamlanmasından itibaren, artık ihbarda bulunulamayacağı ifade edilmiştir⁷⁸⁸.

İsviçre'de de, satın alma hakkının payları borsada işlem gören şirketlerde aleni pay alım teklifi yoluyla kullanılmasını düzenleyen Art.33 BEHG'de, teklif sahibinin üç aylık süre içerisinde mahkemeye müracaat edebileceği düzenlenmiştir. Söz konusu üç aylık süre, teklif sahibinin aleni pay alım teklifini kabul etmeyen pay sahiplerine tanımak zorunda olduğu sürenin sona ermesiyle birlikte başlayacaktır⁷⁸⁹.

Avusturya ve Almanya'da ise, satın alma hakkına ilişkin farklı yöntem ve koşullar benimsendiğinden, hakkın süreye bağlı olması hususu da düzenlemeden düzenlemeye farklılık göstermektedir. Örneğin Avusturya'da satın alma hakkına ilişkin genel düzenleme niteliğindeki § 1 ÖGesAusG vd. hükümleri çerçevesinde, hakkın kullanılması kural olarak herhangi bir süreye bağlanmamış ise de, aleni pay

⁷⁸⁷ Direktif'in 7'nci maddesinin 1'inci fıkrası uyarınca, Üye devletler hedef şirket pay sahiplerince teklifin değerlendirilmesi için, teklife ilişkin belgelerin ilanından itibaren iki haftadan az, on haftadan çok olmamak üzere süre verilmesini temin etmeye yönelik düzenlemeler yapmakla yükümlü kılınmıştır.

⁷⁸⁸ GOWER/DAVIES, N.28-72.

⁷⁸⁹ MAUERHOFER, s.107.

alım tekliflerine ilişkin özel bazı durumların düzenlendiği § 7 ÖGesAusG’de, hakim ortağın eşiğe bir aleni pay alım teklifi yoluyla ulaşmış olması durumunda, ortakların çıkarılmasına ilişkin genel kurul kararının teklif süresinin sona erdiği tarihten itibaren 3 aylık süre zarfında alınması gerektiği düzenlenmiştir. Bu çerçevede, üç aylık süre, kararın alınmasına ilişkin olduğundan, pay sahiplerinin genel kurula davetinin söz konusu süre zarfında yapılması yeterli olmayıp, genel kurul kararının alınmış olması zorunludur⁷⁹⁰.

Almanya’da da Direktif’in yayınlanmasından uzun bir süre önce kabul edilen §§ 327a-f AktG hükümleri çerçevesindeki satın alma hakkı düzenlemesi kapsamında, hakkın kullanılması herhangi bir süre koşuluna bağlanmamıştır. Buna karşın, Direktif’teki düzenlemeyi iç hukuka aktaran ve satın alma hakkını aleni pay alım teklifi yoluyla kullanılmasını düzenleyen WpÜG’in, § 39a IV hükmü uyarınca, satın alma hakkının teklif sahibi tarafından, teklifi için geçerli olan kabul süresinin sona ermesinden itibaren 3 ay içerisinde kullanılması gerekmektedir⁷⁹¹.

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için öngörülen sürenin, hak düşürücü süre olduğu kabul edilmektedir⁷⁹². Başka bir ifadeyle 3 aylık sürenin kaçırılması durumunda, yukarıda ifade edilen düzenlemeler çerçevesinde satın alma hakkının kullanılması mümkün değildir. Öte yandan §§ 327a-f AktG hükümleri uyarınca hakim ortağın eşiğe nasıl ulaştığının herhangi bir önemi olmaması ve hakkın kullanılmasının herhangi bir süre koşuluna bağlanmamış olması sebebiyle, üç aylık süreyi kaçıran teklif sahibinin, § 327a AktG’e dayanarak satın alma hakkını kullanması mümkündür.

2. Sermaye Piyasası Kanunu’nda

Türk Hukukunda, halka açık anonim ortaklıklarda satın alma hakkına ilişkin SerPK md.27’de, söz konusu hakkın Kurul tarafından belirlenecek süre içerisinde kullanılabilmesi ifade edilmiştir. Bu kapsamda yasa koyucu, halka açık ortaklıklar bakımından satın alma hakkının kullanılmasının süre ile sınırlı olmasını düzenledikten sonra, sürenin tayini konusunda SPK’yi yetkilendirmiştir.

SPK da, SerPK md.27/1’den aldığı yetki çerçevesinde, II-27.1 sayılı Tebliğ

⁷⁹⁰ MünchKommAktG/KALSS, ÖGesAusG § 7, Rn. 18.

⁷⁹¹ KK-WpÜG/HASSELBACH, § 39a, Rn. 87 vd.; WITTE, s.59-60.

⁷⁹² WITTE, s.59; SCHÖPPER, s.61; KARACAN, s.189.

md.5/1'de, Direktif'teki düzenlemeye paralel olarak, satın alma hakkının eşige ulaşıldığı veya fiilen eşik aşılmış ise yeni pay alımının gerçekleştirildiği tarihten itibaren 3 ay içerisinde kullanılması yönünde bir düzenleme getirmiştir⁷⁹³.

Tebliğ'de yer alan bu hüküm, hakim ortağın süreyi kaçırdığı her durumda, borsadan yeni bir pay alımı gerçekleştirmek suretiyle yeni bir süre başlatacak olması, bunun da düzenlemenin amacını ortadan kaldıracığı gerekçesiyle eleştirilmiştir⁷⁹⁴.

Düzenlemeye karşı yapılan eleştirileri dikkate alan SPK, yayınlamış olduğu II-27.2 sayılı Tebliğ'de, yaklaşımını tümüyle değiştirmiştir. Tebliğ'in 5'inci maddesinin 1'inci fıkrası uyarınca, eşige ulaşılması veya zaten ulaşılmış ise yeni pay alınması halinde, hakim ortak tarafından keyfiyetin kamuya açıklanacağı düzenlendikten sonra, söz konusu açıklamadan itibaren 3 ay içerisinde azınlık pay sahiplerinin satma haklarını kullanabilecekleri belirtilmiştir. Aynı maddenin 6'ncı fıkrasında da, hakim ortağın, satma hakkının kullanılması için öngörülen 3 aylık sürenin sonra ermesini müteakip 3 iş günü içerisinde, satın alma hakkını kullanması gerektiği öngörülmüştür.

Anılan düzenleme uyarınca, halka açık anonim ortaklıklar bakımından satın alma hakkının kullanılması, satma hakkının kullanılması için öngörülen 3 aylık hak düşürücü sürenin kullanılması geciktirici şartına bağlanmıştır⁷⁹⁵; buna ek olarak da 3 günlük hak düşürücü süre öngörülmüştür. Bu yeni düzenleme de, satın alma hakkının kullanılmasını, "hakkın özüne dokunacak oranda güçleştirdiği" gerekçesiyle eleştirilmektedir⁷⁹⁶.

SerPK ve Tebliğ ile getirilen sistem, satın alma hakkının belli bir süre ile sınırlandırmış olması açısından Direktif ve Direktif'den etkilenen hukuk sistemleriyle benzerlik taşısa da, sürenin başlangıcı ve sürenin uzunluğu yönlerinden farklılıklar taşımaktadır.

⁷⁹³ Satın alma hakkının yanında, azınlık pay sahiplerinin satma haklarını kullanmaları için de söz konusu 3 aylık sürenin benimsenmesi ve bu sürenin de, eşige ulaşıldığı tarihten itibaren başlaması, hakim ortağın keyfiyeti kötü niyetle ilan etmemesi durumunda, durumdan haberdar olmayan azınlık pay sahiplerinin süreyi kaçırabilecekleri gerekçesiyle eleştirilmiştir (YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.92-93).

⁷⁹⁴ KARACAN, s.189.

⁷⁹⁵ II-27.1 No'lu düzenlemeye yöneltilen eleştiriler dikkate alınarak, sürenin başlangıç tarihi hakim ortak statüsünün kazanıldığı veya ek pay alımı yapıldığı an değil, durumun kamuya açıklandığı tarih olarak değiştirilmiştir.

⁷⁹⁶ KARACAN, s.189-190.

Direktif ve Direktif'i kaynak kabul eden sistemlerde satın alma hakkı aleni pay alım teklifiyle bağlantılı bir biçimde düzenlendiğinden, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin sürenin başlangıcı, teklif süresinin sona erdiği tarihtir. Buna karşın SerPK ve Tebliğ sistematiği, aleni pay alım teklifi üzerine inşa edilmediğinden⁷⁹⁷, pay alım teklifi dışı bir yolla eşğin aşılması durumunda da satın alma hakkının kullanımı gündeme gelebilecek olup, sürenin başlangıcı konusunda farklı bir düzenleme yapılması kaçınılmaz olmaktadır. II-27.1 No'lu Tebliğ çerçevesinde, her yeni pay alımının yeni bir süreyi başlatacak olması, hakkın kullanımının süreye bağlanması iradesiyle örtüşmediğinden, anılan hükmün değiştirilmiş olmasının isabetli olduğu düşünölmekle beraber⁷⁹⁸, II-27.2 No'lu Tebliğ'de getirilen yeni sistemin ne ölçüde başarılı olacağı uygulamada görölecektir⁷⁹⁹.

Nihayet Tebliğ'de satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin geciktirici bir süre de benimsenmiştir. Buna göre, şirket hisselerinin borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren iki yıl içinde satın alma hakkının kullanılmayacağı öngörölmüştür (II-27.2 S. Tebliğ md.9)⁸⁰⁰.

3. Türk Ticaret Kanunu'nda

Satın alma hakkının aleni pay alım teklifleriyle bağlantılı olarak düzenlenmediği TTK md.208'de, hakkın kullanılması açısından, doktrinde bizim de katıldığımız görüşe göre -kısmen de olsa- mehz olarak nitelendirilen⁸⁰¹ § 327a AktG düzenlemesi ile uyumlu olarak, herhangi bir hak düşürücü süre öngörölmemiştir.

Acaba satın alma hakkının kullanılması imkanı, belli bir süreyle sınırlandırılmalı mıdır? Yoksa hakim şirketin, dilediği zaman bu imkanı

⁷⁹⁷ II-27.2 No'lu Tebliğ md.4'de, "Pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dahil olmak üzere herhangi bir şekilde sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının, ortaklığın oy haklarının %98'ine ulaşması veya bu konuda iken ek pay alınması durumunda," satın alma hakkının kullanılabilceği ifade edilmektedir.

⁷⁹⁸ Aynı yönde bkz.: **YEŞİLTEPE**, Çıkarma ve Satma, s.93.

⁷⁹⁹ Hakim ortak tarafından, eşğe ulaşıldığı veya yeni pay alımı gerçekleştirildiğine ilişkin kamu açıklamasının zamanında yapılmaması, satma hakkına ilişkin süreyi ve buna bağlı olarak satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin süreyi geciktireceğinden, hakim ortağın satın alma hakkına ilişkin süreyi dolaylı olarak uzatma durumu ortaya çıktığından, düzenleme eleştirilmektedir (**YEŞİLTEPE**, Çıkarma ve Satma, s.93).

⁸⁰⁰ Söz konusu düzenlemenin yerinde olduğu görüşünde bkz.: **YEŞİLTEPE**, Çıkarma ve Satma, s.89-90; **KARACAN**, s.190.

⁸⁰¹ **PULAŞLI**, Şerh, s. 334; Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları, s.557.

kullanabilmesine cevaz mı verilmelidir?

Özellikle Alman Hukukunda §§ 327a-f AktG hükümlerinde süre sınırına yer verilmemiş olması sebebiyle, söz konusu sorunun Alman doktrininde tartışıldığı görülmektedir. Alman Hukuku bakımından ileri sürülen bu görüşlerin, “niteliğine uygun düştüğü ölçüde” TTK md.208 bakımından da geçerli olması sebebiyle, değerlendirilmesinde fayda vardır. Özellikle § 327a AktG’den farklı olarak, TTK md.208’de hakkın kullanılmasının geçerli bir sebebin varlığı koşuluna bağlanmış olması, iki sistem arasında farklılık yaratan en önemli noktaların başında gelmektedir.

Hak düşürücü süreye bağlanmayan satın alma hakkı, koşulları oluştuktan sonra, sürece herhangi bir müdahalede bulunma hakları olmayan azınlık pay sahiplerinin başlarının üzerinde sürekli sallanan “Damokles’in kılıcı”na benzetilmektedir⁸⁰².

Satın alma hakkının kullanımının süreyle sınırlandırılmasını savunan yazarlar, böyle bir düzenlemenin, şirket içi kontrol mekanizmalarını güçlendireceği görüşündedir. Zira satın alma hakkına sahip bir hakim pay sahibi karşısında, azınlık pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme haklarını ve yönetime katılma olanaklarını, çıkarılma tehdidi altında gereği gibi kullanamayacakları ifade edilmektedir⁸⁰³. Bu açıdan, süreyle sınırlanmamış bir satın alma hakkı müessesesinin, azınlık haklarının içini boşaltacağı ileri sürülmektedir⁸⁰⁴.

Keza, pay sahipliğinin devamlılığı ilkesinin bir istisnasını teşkil eden satın alma hakkının bir süreyle sınırlandırılması suretiyle, pay sahipliğinin, ortağın iradesi dışında sona erdirilmesi halinin mümkün olduğunca dar tutulmasının temini amacıyla, mukayeseli hukukta bu yönde pek çok düzenleme yapılmış olması emsal gösterilmektedir⁸⁰⁵.

Buna karşın, satın alma hakkının hak düşürücü süreye bağlanmasına karşı çıkan yaklaşımlar da bulunmaktadır.

⁸⁰² FLEISCHER, s.769; SCHÖPPER, s.54.

⁸⁰³ FLEISCHER, s.769; SCHÖPPER, s.55.

⁸⁰⁴ SCHÖPPER, s.55.

⁸⁰⁵ FLEISCHER, s.769.

Hakim ortağın satın alma hakkını kullanması için, kanunda aranan koşulların sağlanması, aynı zamanda buna ilişkin ekonomik bir gerekliliğin bulunması gerekir. Şüphesiz hakim pay sahibi, kârlı çıkmayacağı bir dönemde satın alma hakkını kullanmak istemeyecektir. Kanunda aranan koşulların sağlandığı bir zaman diliminde, karlı bir durumun bulunmaması durumunda, hakim pay sahibinden satın alma hakkını kullanmasını beklemek yersizdir. Buna karşın koşullarda meydana gelecek değişiklik, hakim pay sahibinin kararını gözden geçirmesine sebep olabileceğinden, hakim pay sahibine satın alma hakkını kullanmak için en uygun zaman dilimini ⁸⁰⁶ bekleme hakkı tanınması gerektiği belirtilmektedir ⁸⁰⁷. Bu düşüncelerle doktrinde, satın alma hakkının ekonomik gelişimin etkin bir enstrümanı olabilmesinin, ancak kullanımının süreyle sınırlandırılmaması halinde mümkün olabileceği vurgulanmaktadır⁸⁰⁸.

Alman Hukukunda hakkın kullanımının bir süreye bağlanmasına ilişkin olarak lehte ve aleyhte ileri sürülen bu görüşlerin, TTK md.208’de geçerli bir sebebin varlığı koşulunun aranması ve düzenlemenin aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olmaması hususlarıyla birlikte değerlendirilmesi zorunludur.

Bu çerçevede Türk Hukuku bakımından, azınlık pay sahiplerinin bilgi alma ve sair yönetime katılma haklarını “kötüye” kullanmaları, zaten hakkın kullanılması için bir ön koşul niteliğindedir. Azınlık pay sahipleri kanun veya esas sözleşmeden doğan bu haklarını hukuka uygun biçimde kullanmışlar ise, esasen paylarının zorla satın alınması TTK md.208 çerçevesinde mümkün değildir. Bir an için, azınlık pay sahiplerinin, geçerli bir sebep yaratmamak adına, kanun ve esas sözleşme ile kendisine tanınan bu hakları kullanmaktan kaçınabileceği düşüncesi gelse bile, konunun hakkın süreyle sınırlı olup olmaması bakımından bir önemi yoktur. Zira bu yaklaşım, satın alma hakkı süreye bağlı olsa da değişemeyecek, azınlık pay sahipleri sahip olduğu hakları kullanmayacaktır.

Bununla beraber, yeterince soyut bir kavram olan geçerli sebebin tespiti dahi bir takım sorunlara gebe iken, geçerli sebebin hangi andan itibaren söz konusu olduğunu somut bir şekilde ortaya koymak ve buna hakkın zayi olması sonucu

⁸⁰⁶ Şirketin %100’ünü satın almaya yönelik karlı bir teklifin var olması, uygun zaman dilimine örnek gösterilmektedir (SCHÖPPER, s.55-56).

⁸⁰⁷ SCHÖPPER, s.55-56.

⁸⁰⁸ SCHÖPPER, s.56.

bağlamak, müessesenin uygulanabilirliğini biraz daha güçleştirecektir.

Gerçekten de satın alma hakkının kullanılmasının belli bir süreye bağlandığı düzenlemelerin tümünde, sürenin başlangıcının ve sona ermesinin somut bir şekilde, herkes tarafından tespit edilebilmesi mümkündür. Hukuki güvenlik ve belirlilik ilkeleri de bunu gerektirir. Zira hak sahibi, hakkını hangi andan itibaren kullanabileceğini ve hakkın ne zaman sona ereceğini bilmelidir. Bu açıdan, TTK md.208'in mevcut şekli karşısında, Direktif'de ve ona uygun şekilde kaleme alınan düzenlemelerde olduğu şekilde bir hak düşürücü süre öngörülmesi, pratik açıdan çok mümkün olmadığı gibi, gerekli de görünmemektedir⁸⁰⁹.

Bu bahisteki açıklamalarımıza son vermeden önce değinilmesi gereken bir diğer konu da, TTK md. 208'in mevcut şeklinde, hakim şirketin bu hakkını dilediği zaman kullanıp kullanamayacağı; başka bir ifade ile TTK md.208'in hakim şirkete süresiz bir hak sağlayıp sağlamadığı meselesidir. Acaba hakim şirket, söz konusu hakkını, "makul süre içerisinde" kullanmaz ise, hakkını kullanamaması gibi bir sonuçla karşılaşabilir mi?

Kanun koyucu yenilik doğuran hakların kullanımını genellikle belli bir süreye bağlasa da, böyle bir süreye yer verilmese dahi hakkın belli zaman sınırına tabi olduğu kabul edilmektedir⁸¹⁰. Buna gerekçe olarak da, karşı tarafın sonsuza dek hakkın kullanılıp kullanılmayacağı belirsizliğiyle karşı karşıya kalması gösterilmektedir⁸¹¹.

Önceki bahislerde de ifade edildiği üzere, satın alma hakkının hukuki niteliğinin de yenilik doğurucu hak olması⁸¹², bu tartışmayı konumuz bakımından da önemli kılmıştır.

Hakkın uzun süre kullanılmaması nedeniyle zayi olması, çelişkili davranış yasağının⁸¹³ (Venire Contra Factum Proprium) tipik bir sonucu olarak kabul

⁸⁰⁹ Aynı yönde bkz.: İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarma, s.14-15; KARACAN, s.188.

⁸¹⁰ Gaye BAYCIK, "İş Hukukunda Yenilik Doğuran Hakkın Etkisizleşmesi", İÜHFİM, C. LXXII, S. II, (2014), s.59-60.

⁸¹¹ BAYCIK, s.60.

⁸¹² Bkz.: Birinci Bölüm, III.

⁸¹³ Çelişki, iki davranış arasındaki zıtlık, terslik olarak tanımlanmaktadır. Çelişkili davranış hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Şener AKYOL, Medeni Hukukta Çelişki Yasağı, İstanbul, 2007, s.13 vd.

edilmektedir⁸¹⁴. Esasen hukuk düzeni, bireylerin davranışlarını değiştirebilmelerine cevaz vermiş, geçmiş davranışlarına kural olarak bir sonuç bağlamamıştır. Ancak karşı taraf bakımından bir güven yaratıldığı halde davranışın değiştirilmesi veya yeni olmakla birlikte karşı tarafı elverişsiz durumda bırakacak şekilde farklı biçimde davranılması durumlarında çelişkili davranışın mevcudiyetinden söz edilmekte⁸¹⁵ ve hakkın kullanılmasına cevaz verilmemektedir.

Bu çerçevede bir hakkın zayi olması için, öncelikle hak sahibinin hakkını çok uzun bir süre boyunca kullanmamış olması gerekir. Bu mefhum şüphesiz tek başına yeterli olmayıp, ayrıca hak sahibinin tüm davranışları dikkate alındığında, karşı taraf nezdinde gelecekte de hakkın kullanılmayacağına ilişkin bir güven yaratılmış olması gerekmektedir⁸¹⁶.

Nihayet çelişkili davranış yasağının uygulama alanı bulabilmesi için, karşı tarafın korunmaya değer olması zorunludur⁸¹⁷. Bu çerçevede karşı tarafın güveninin konusunun da korunmaya değer olması gerektiği ifade edilmektedir.

Doktrinde satın alma hakkının makul bir süre içerisinde kullanılmaması durumunda, dürüstlük kuralına aykırılık çerçevesinde kullanılmaması gerektiğini savunan görüşler bulunmaktadır⁸¹⁸.

Kanaatimizce, TTK md.208’de satın alma hakkının unsurlarından birinin, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı davranışları olması karşısında, bu tür davranışlarda bulunan ve uzun süredir bu yöndeki eylemlerini devam ettiren azınlık pay sahiplerinin, hakim şirketin belli bir süre TTK md.208’e başvurmamış olmasına duyacakları güvenin korunmaması gerekmektedir. Zira hukuk kötü niyeti korumaz.

B. Aleni Pay Alım Teklifiyle Bağlantılı Olmaması

Tarihsel açıdan bakıldığında, satın alma hakkının farklı hukuk düzenlerinde, farklı kurallar bağlamında gündeme geldiği görülmektedir. Kimi ülkelerde aleni pay

⁸¹⁴ SCHÖPPER, s.56.

⁸¹⁵ AKYOL, Dürüstlük Kuralı, s.53.

⁸¹⁶ SCHÖPPER, s.57; AKYOL, Dürüstlük Kuralı, s.52 vd.

⁸¹⁷ AKYOL, Çelişki Yasağı, s.19.

⁸¹⁸ KARACAN, s.188-189.

alım teklifleri kapsamında ortaya çıkan satın alma hakkının, kimi ülkelerde ise şirketler topluluğu bünyesinde kabul edildiği görülmektedir.

Aleni pay alım teklifleri özendirilmesi düşüncesiyle, teklif tümüyle başarıya ulaşmasa dahi, kalan payların teklif sahibi tarafından satın alınmasına cevaz verilerek hedef şirketin tümüyle kontrol edilebilmesinin sağlanması amacıyla satın alma hakkının kabul edildiği sistemlerde, bir aleni pay alım teklifinin varlığı, satın alma hakkının kullanılmasının ön koşulu olarak öngörülmüştür.

Buna karşın satın alma hakkının, şirketler topluluğu içindeki menfaat ihtilaflarının gözetilmesi ve ekonomik merkezi yoğunlaşmanın desteklenmesi düşüncesiyle benimsendiği hukuk sistemlerinde ise, öncesinde bir aleni pay alım teklifinin varlığı koşulu aranmaksızın, hedef şirkette belli bir pay ve/veya oy hakkına ulaşılmasıyla satın alma hakkının kullanılabilmesi yönünde düzenlemeler yapıldığı görülmektedir.

Bu bilgiler ışığında, Türk Hukukunda topluluk ilişkisi içinde ortaya çıkmış menfaat ihtilaflarının giderilmesi maksadıyla, şirketler topluluğuna ilişkin hükümler içinde düzenlenen satın alma hakkının kullanılmasında, öncesinde bir aleni pay alım teklifinin varlığı koşulu aranmamıştır.

Satın alma hakkının ratio legis'i olarak dile getirilen hususlardan neredeyse tümünün, aleni pay alım teklifinin bulunmadığı durumlarda da aynen geçerli olduğu, bu bakımdan bir şirketler topluluğu hukuku enstrümanı olan TTK md.208'de, hakim şirketin bir aleni pay alım teklifi neticesinde %90'lık eşiğe ulaşmasının aranmadığı düzenlemenin, yerinde olduğu kanaatindeyiz.

C. Hakkın Kullanılmasında Çeşitli Yöntemler

Forum Europeum'da satın alma hakkının düzenlenmesine ilişkin olarak yapılan öneride, %90-95 oranında bir eşik belirlenmesi ve işlemin uygun bir bedel karşılığında gerçekleştirilmesinin yanında, adil bir usulün tespit edilmesi ve etkin bir denetimin öngörülmesi gerekliliklerine de dikkat çekilmiştir⁸¹⁹.

⁸¹⁹ Forum Europaeum Konzernrecht, s.737.

Buna çerçevede Forum, Avrupa ölçeğinde hazırlanacak çerçeve düzenlemede kimi temel esasların yer alması yönünde görüş bildirdikten sonra, bunların içinin doldurulması konusunda yetkinin Üye Devletlere ait olması gerektiğini ifade etmiştir. Bu yaklaşımını “adil bir prosedür belirlenmesi” örneği üzerinden somutlaştıran Forum, söz konusu prensibin çerçeve düzenlemede yer alması gerektiğini, ancak satın alma hakkının kullanılmasında bir genel kurul kararı alınmasının, mahkemeye müracaat edilmesinin veya idari bir merciye başvurulmasının zorunlu olduğu yönünde kesin bir kuralın belirlenmesine gerek olmadığını belirtmiştir⁸²⁰.

Bu çerçevede, Forum Europaeum’un önerisi doğrultusunda kaleme alınan düzenlemelerin hemen tümünde, satın alma hakkının şartlarının yanında, kullanılma usulüne yönelik de yasa koyucular tarafından bir takım kurallar belirlendiği görülmektedir.

Özellikle de satın alma hakkının, azınlık pay sahiplerinin anayasal güvence altındaki mülkiyet hakkı üzerinde doğrudan bir etkisi bulunması karşısında, somut olaylar bakımından yasal koşulların mevcudiyetinin tespit edilmesi büyük önem arz eder. Kimi ülkelerde kamusal gözetim ve denetim, hakkın kullanılması prosedürünün kurucu bir unsuru olarak düzenlenmişken, kimi ülkelerde denetim fonksiyonuna sahiptir.

Mukayeseli hukuktaki düzenlemeler incelendiğinde, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin olarak dört temel yaklaşıma rastlamak mümkündür:

- Hakim pay sahibi tarafından azınlığa yöneltilen tek taraflı irade açıklaması,
- Genel kurula müracaat ve genel kurulun bu yönde alacağı karar,
- İdarî bir otoriteye müracaat ve idarî otoritenin bu yönde alacağı karar,
- Mahkemeye müracaat ve mahkemenin bu yönde alacağı karar.

⁸²⁰ Forum Europaeum Konzernrecht, s.738.

1. Hakim Ortağın Tek Taraflı Beyanı

Satın alma hakkına ilişkin kimi düzenlemelerde, hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerine yönelteceği tek taraflı irade beyanı, satın alma hakkının hüküm ifade etmesi için yeterli görülmüştür.

Bu düzenlemelere verilebilecek en önemli örnek Birleşik Krallık Hukukundaki CA Sec. 979 vd. hükümlerinde yer alan kurallardır.

Satın alma hakkının, aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği Birleşik Krallık Hukukunda, 2006 tarihli CA Sec. 979/4 uyarınca, başarılı teklif süreci neticesinde %90'lık eşiği aşan teklif sahibinin, satın alma hakkını kullanmak üzere, teklifi kabul etmeyen pay sahiplerine ihbarda bulunması gerekir⁸²¹.

Söz konusu ihbar ile birlikte, teklif sahibinin satın alma hakkını kullanma yetkisini haiz olduğunu da belgelendirmesi gerekmektedir. Nihayet teklif sahibinin ihbarın bir suretini de hedef şirkete göndermesi şarttır⁸²².

İhbar ile birlikte teklif sahibi, azınlığa ait payları, teklifteki nihai koşullar üzerinden satın alma hak ve yükümlülüğü altına girecektir⁸²³.

İhbarda teklif sahibi tarafından, azınlık pay sahiplerine, payları karşılığında başka bir şirketten pay alma veya nakit ödeme gibi bir seçme hakkı tanınmış ise, ihbar tarihinden itibaren altı hafta içerisinde azınlık pay sahipleri tarafından hangi ödeme türünün seçildiği teklif sahibine ve şirkete bildirilmelidir⁸²⁴.

Görüldüğü üzere Birleşik Krallık Hukukunda, teklif sahibinin satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin olarak azınlık pay sahiplerine yönelteceği ihbar, kural olarak hukuki sonuç doğurması için yeterlidir. Bununla birlikte tek taraflı bir bildirim olan bu ihbarda, başta bedel konusunda azınlık pay sahiplerinin herhangi bir iştirakinin bulunmaması, keza satın alma hakkının koşullarının gerçekleşmiş olup olmadığının idari veya kazai makamlarca tespit edilmemiş olması gibi sebeplerle,

⁸²¹ **GOWER/DAVIES**, N.28-72. İhbarın teklifin kabul edilebileceği son günden itibaren 3 aylık hak düşürücü süre içerisinde yapılması gerekmektedir (bkz.: Birinci Bölüm, VI., B).

⁸²² Teklif sahibinin bu yükümlülüğü cezai yaptırımla desteklenmiş olup, yükümlülüğün hiç yerine getirilmemesi veya kasten ya da taksirle gerçeğe aykırı beyanda bulunulması durumunda hapis cezası söz konusu olmaktadır (**GOWER/DAVIES**, N.28-72, dn.289).

⁸²³ **GOWER/DAVIES**, N.28-72.

⁸²⁴ **ELST/STEEN**, s.428; **GOWER/DAVIES**, N.28-72.

“adil bir usul” ve “etkin denetim” unsurlarının gerçekleştirildiğinden söz etmek mümkün olmayacaktır.

Sürecin adil bir biçimde işleminin temini maksadıyla, azınlık pay sahipleri teklifi olduğu gibi kabullenmek mecburiyeti altına sokulmamış, kendilerine belli gerekçelerle mahkemeye itirazda bulunma hakkı tanınmıştır. Anılan düzenlemede öngörülen itiraz sebepleri, teklif sahibinin satın alma hakkını kullanmaya yetkili olmadığı veya teklif sahibinin yetkili kılındığı koşulların, mahkeme nezdinde uygun mütalaa edilmeyeceği şeklinde öngörülmüştür [CA Sec. 986/1-(a),(b)].

Yapılan itirazın pratik sonucu, mahkemenin vereceği karara kadar payların teklif sahibine intikalinin ertelenmesidir⁸²⁵.

Böylece Birleşik Krallık Hukukunda satın alma hakkı usulünde, mahkeme sürece dahil edilmiş, ancak prosedürün hızlandırılması maksadıyla kurucu bir fonksiyon yüklenmemiştir. Bu açıdan, azınlık pay sahipleri, kendilerine yapılan ihbar neticesinde teklif sahibinin satın alma hakkını kullanmaya yetkili olduğu ve önerilen bedelin de makul olduğu konusunda hemfikir ise, mahkeme sürece dahil olmaksızın teklif sahibi ihbar sonucunda azınlığın paylarını satın alabilecektir.

Öte yandan uygulamada, kural olarak mahkemelerce teklifte yer alan bedelden daha yüksek veya daha düşük bir bedel ödenmesine karar verilmediği görülmektedir⁸²⁶. Nitekim satın alma hakkı çerçevesinde önerilen bedel, öncesindeki aleni pay alım teklifine konu edilen, mecbur olmadıkları halde pay sahiplerinin büyük çoğunluğu tarafından kabul gören bir meblağ olduğundan, söz konusu bedelin adil olduğu konusunda bir karine söz konusudur. İtirazda bulunan azınlığın, mahkemeyi kendilerine yapılan teklifin adil olmadığı hususunda ikna etmesi beklenmektedir ki, bu vakıanın ispatının oldukça güç olduğu kabul edilmektedir⁸²⁷.

2. Genel Kurul Kararı

Satın alma hakkı düzenlemelerinde, hakkın kullanılması usulüne ilişkin olarak tercih edilen yollardan ikincisi de, hakim pay sahibinin hedef şirket genel

⁸²⁵ GOWER/DAVIES, N.28-72.

⁸²⁶ GOWER/DAVIES, N.28-72; ELST/STEEN, s.428.

⁸²⁷ ELST/STEEN, s.428-429. Ayrıca bkz.: ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.254 – 255.

kurulundan talepte bulunması ve genel kurulun bu yönde alacağı kararla payların satın alınmasının sağlanmasıdır.

Söz konusu usulün benimsendiği en temel düzenleme, Alman Hukukunda § 327a AktG'de yer almaktadır. Anılan düzenlemede, bir anonim veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket genel kurulunun, hakim pay sahibinin talebi üzerine, azınlık pay sahiplerine ait payların, uygun nakit tazminat karşılığında hakim pay sahibine geçeceğine karar vereceği hüküm altına alınmıştır⁸²⁸.

Hakkın kullanılması usulünde genel kurula önemli bir fonksiyon yükleyen Alman yasa koyucu, devam eden maddelerde genel kurul toplantısına hazırlık (§ 327c AktG), genel kurul toplantısının yapılması (§ 327d AktG) ve genel kurul kararının tescili (§ 327e AktG) hususlarını da ayrıntılı bir biçimde düzenlemiştir.

Özetlemek gerekirse⁸²⁹, hakim pay sahibi, satın alma hakkını kullanmak üzere genel kurulun toplantıya çağırılması için, hedef şirket yönetim kurulundan talepte bulunur. Talep üzerine yönetim kurulu genel kurul toplantıya çağırır. Bu süreçte, azınlık pay sahiplerinin bilgilendirilmesi maksadıyla, hakim pay sahibi tarafından, şirketin mali durumunu, devre ilişkin koşulları ve en önemlisi de paylar karşılığında ödenmesi vaad edilen nakit tazminat bedelinin uygunluğunu gösteren bir rapor hazırlanır.

Her genel kurul kararında olduğu gibi, satın alma hakkına ilişkin genel kurul kararı da, ticaret siciline tescil ile birlikte hüküm ifade eder.

Yine her genel kurul kararı gibi, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin kararlar açısından da, butlan ve iptal edilebilirlik gibi sakatlık halleri gündeme gelebilir. Örneğin hakim pay sahibinin %95'lik iştirak oranına ulaşmamış olması bir iptal edilebilirlik sebebi teşkil eder. Yine hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerini çıkarmaya ilişkin talebinin bulunmaması da bir iptal edilebilirlik sebebi olarak değerlendirilmektedir⁸³⁰.

⁸²⁸ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., a., iv.

⁸²⁹ Bu bahisler, ilgili bölümlerde ayrıntılı bir biçimde ele alındığından, tekrara düşmemek adına yeniden incelenmeyecektir. Detaylı açıklamalar için bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., c.

⁸³⁰ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.1.

Payların devrine ilişkin karar salt çoğunlukla alınır ve hakim pay sahibi bakımından bir oy hakkından yoksunluk hali söz konusu değildir⁸³¹. Avusturya Hukukunda da durum böyledir⁸³². Buna karşın satın alma hakkının kullanılması usulünde benzer şekilde genel kurul kararı aranan Kore Hukukunda, genel kurul toplantısının gündemiyle bağlantılı özel bir kişisel menfaati bulunan hakim pay sahibinin, oy hakkından yoksun olduğu düzenlenmiştir⁸³³. Bu çerçevede hakim pay sahibinin satın alma hakkını kullanmak üzere, genel kurulda salt çoğunluğu elde edebilmesi için, payların %95'ini ele geçirmesi yeterli gelmez; ayrıca azınlık pay sahiplerinin yarıdan fazlasının desteğini elde etmesi gerekmektedir⁸³⁴. Bu açıdan Kore Hukukundaki genel kurul kararına bağlı satın alma hakkının kullanılması usulünün, azınlık pay sahiplerinin korunması ve makul bir fiyatın sağlanması açısından daha etkin koruma sağlandığı bir gerçek ise de, böyle bir yaklaşımın, uygulamaya yönelik sorunları da beraberinde getireceği gözden kaçırılmamalıdır.

Adil bir usulün ve etkin bir denetimin sağlanması amacıyla, ödenecek tazminatın “makul” olmadığını düşünen, ancak payların devrine ilişkin genel kurul kararının alınmasını engelleme iktidarı bulunmayan azınlık pay sahiplerinin korunması amacıyla § 327f AktG’de özel bir düzenlemeye yer verilmiştir. Buna göre paylar karşılığında ödenecek olan nakit tazminatın “adil” bir şekilde tespit edilmemesi halinde, SpruchG’de öngörülen ayrı bir usul kapsamında nakit tazminat bedeline mahkeme nezdinde itiraz edilebileceği öngörülmüştür⁸³⁵. Buna karşın sırf bu gerekçeyle genel kurul kararının iptalinin talep edilmesi mümkün değildir; başka bir ifadeyle paylar karşılığında azınlık pay sahiplerine ödenecek tazminatın adil olmaması, satın alma hakkına ilişkin genel kurul kararının geçerliliği etkilemez.⁸³⁶

Alman doktrinde satın alma hakkının genel kurul kararına bağlanması, hukuk tekniği açısından tartışılmaktadır⁸³⁷. Bir görüşe göre, azınlık pay sahiplerinin usul hakkında bilgilendirilmesi ve onlara önerilen nakit tazminat miktarının uygunluğunun tespitinin temin edilmesi açısından, genel kurul kararının zorunluluğu yerinde bir yaklaşım olarak nitelendirilmektedir. Keza genel kurul toplantısı

⁸³¹ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327a, Rn.15.

⁸³² MünchKommAktG/**KALLS**, § 4 ÖGesAusG, Rn.12.

⁸³³ **SONG/KIM/CHUNG/HONG**, s.317-318.

⁸³⁴ **SONG/KIM/CHUNG/HONG**, s.318.

⁸³⁵ **ELST/STEEN**, s.430.

⁸³⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327f, Rn.2.

⁸³⁷ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327a, Rn.21; **HÜFFER**, § 327a, Rn.12.

sayesinde azınlık pay sahipleri arasında bir fikir alışverişinin sağlanması ve koşulları oluşmayan çıkarma talebine karşı dava açılması yolunun güvence altına alınması gibi avantajların varlığı da dile getirilmektedir⁸³⁸.

Lehteki görüş taraftarlarına göre, genel kurul kararı aranması zorunluluğu, satın alma hakkı prosedürüne karşı açılan, istismar edici nitelikteki davalara sebebiyet verse de, bu sorun anonim ortaklıklar hukukuna ait genel bir problem niteliğindedir ve satın alma hakkının kullanılması usulünde genel kurul kararı aranması koşulunu ortadan kaldırmak, bu sorunu ortadan kaldırmayacaktır⁸³⁹.

Aleyhteki görüş taraftarları ise, §§ 327a – f AktG hükümlerinin, azınlık pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma amacına hizmet eden en basit yol olarak tasarlandığını vurgulayarak, bu düzenlemede genel kurul kararı şartı aranmasının, gereksiz iptal davalarına zemin hazırlandığını ifade etmekte ve bunu eleştirmektedir⁸⁴⁰. Söz konusu eleştiriler, Kanunun hazırlık sürecinden beri dile getirilmiş ise de, yasa koyucu tarafından dikkate alınmamış ve düzenleme bu şekilde yasalaşmıştır⁸⁴¹.

Özetle Alman yasa koyucu, satın alma hakkına ilişkin §§ 327a – f AktG hükümlerini kaleme alırken, payların devrine ilişkin karar konusunda genel kurulu yetkilendirmiş; buna karşın gerek genel kurulun karar alma sürecindeki hukuka aykırılıklar, gerekse paylar karşılığında ödenecek tazminatın uygun olmaması gibi sebeplerle, denetim merci olarak mahkemeleri de sürece dahil etmiştir.

Buna karşın Alman Hukukunda Direktif hükümlerinin iç hukuka aktarıldığı, satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği §§ 39a WpÜG vd. hükümlerinde, hakkın kullanılması usulünde genel kurul kararının aranmadığına, doğrudan mahkeme kararına ihtiyaç duyulduğuna dikkat çekmekle yetinilm⁸⁴².

Avusturya Hukukunda satın alma hakkının kullanılması usulü de, § 1 ÖGesAusG uyarınca, Alman Hukukundaki § 327a AktG düzenlemesine oldukça

⁸³⁸ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.13.

⁸³⁹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327a, Rn.13.

⁸⁴⁰ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327a, Rn.21; HÜFFER, § 327a, Rn.12.

⁸⁴¹ HÜFFER, § 327a, Rn.12.

⁸⁴² Bkz.: Üçüncü Bölüm, I., C., 4.

paraleldir. Bu çerçevede satın alma hakkının kullanılması, hakim pay sahibinin talebi üzerine, anonim veya limited şirket genel kurulunun azınlık pay sahiplerine ait hisselerin hakim pay sahibine devrine karar verilmesiyle kullanılacaktır.

3. İdari Otorite Kararı

Mukayeseli Hukukta, satın alma hakkının kullanılması usulünde, idari bir otorite kararına ihtiyaç duyulan sistemlere verilebilecek en tipik örnek Fransa'dır. Satın alma hakkının yasal dayanağı olan "Fransız Parasal ve Finansal Kanunu (Code monétaire et financier)" 433-4'ün uygulamasını göstermek üzere, Fransız Sermaye Piyasası Kurulu "AMF"nin yayınladığı "Règlement général"⁸⁴³ in 236-3'üncü maddesinde, payları borsada işlem gören bir şirketin oy haklarının %95'ine veya daha fazlasına sahip olan hakim pay sahibinin, sahip olmadığı payların kendisine devrini sağlamak amacıyla satın alma hakkını kullanmak üzere, AMF'ye müracaat edebileceği düzenlenmiştir⁸⁴⁴.

Bu çerçevede AMF de, satın alma hakkının koşullarının mevcut olup olmadığını özellikle de bedelin adil olup olmadığını denetleyerek, payların devrine karar verecektir⁸⁴⁵.

Türk Hukukunda da, SerPK md.27 ve ona dayanarak çıkarılan Tebliğlerde düzenlenen halka açık ortaklıklarda satın alma hakkına ilişkin hükümlerin de, bu başlık altında incelenmesinde fayda vardır.

SerPK md.27'de, hakim pay sahibinin, azınlıkta kalan pay sahiplerine ait payların iptalini ve bunların yerine çıkarılacak yeni payların kendisine devrini ortaklıktan talep edebileceğine ilişkin bir düzenleme yapılmakla yetinilmiş, diğer düzenlemelerde olduğu gibi prosedürün detaylarına inilmemiştir.

Hakim pay sahibinin talebi üzerine hedef şirket yönetim kurulu, hakim pay sahipliği statüsünün kazanılıp kazanılmadığını, başvurunun zamanında yapıp yapılmadığını değerlendirmekle yükümlüdür⁸⁴⁶.

⁸⁴³ GENERAL REGULATION OF THE AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (Order of 4 May 2015, Official journal of 10 June 2015) < http://www.amf-france.org/en_US/Reglementation/Reglement-general-et-instructions/RG-mode-d-emploi.html> (Erişim tarihi: 29.11.2015).

⁸⁴⁴ ELST/STEEN, s.426.

⁸⁴⁵ ELST/STEEN, s.426.

II-27.2 S. Tebliğ md.5/7'de, açıkça şirket yönetim kurulunun azınlık pay sahiplerine ait payların iptali ve bunlar yerine çıkarılacak payların ihracına ilişkin karar alacağı düzenlenmiştir.

Bunun hemen akabinde payların iptali ve yeni payların ihracı kararı alan hedef şirket yönetim kurulu bakımından, ihraç belgesinin onaylanması için SPK'ya müracaat etmesi yükümlülüğü de öngörülmüştür (II-27.2 S. Tebliğ md.5/7). Bu nedenle halka açık ortaklıklar bakımından satın alma hakkının hüküm ifade edebilmesi için, SPK'nın hedef şirket yönetim kurulunun aldığı ihraç kararını onaylaması gerekmektedir⁸⁴⁷.

SPK, ihraç kararını onaylarken yapacağı değerlendirmede, satın alma hakkının usulüne uygun biçimde kullanılıp kullanılmadığını inceler. Koşulların mevcudiyeti halinde, SPK'nın takdir yetkisi bulunmamaktadır⁸⁴⁸. Türk idarî teşkilatında bağımsız idari otoritelerden biri olarak gösterilen SPK'nın vermiş olduğu kararlara karşı, Anayasa md.125/1 ve SerPK md.134 uyarınca yargı yolu açıktır. Bu çerçevede Kurul'un vermiş olduğu onay kararına karşı, koşulların oluşmadığı gerekçesiyle azınlık pay sahipleri tarafından; red kararına karşı da müracaatın hukuka uygun olduğu gerekçesiyle hakim pay sahibi tarafından iptal davası açılabilir.

Nihayet halka açık ortaklığın, aynı zamanda borsada işlem görüyor olması durumunda, satın alma hakkının kullanılması sonucunda hakim pay sahibi şirkette tek pay sahibi haline geleceğinden, şirketin borsa kotasyonundan çıkması⁸⁴⁹ gerekmektedir. Bu kapsamda II-27.2 S. Tebliğ md.5/7, c.2'de, hedef şirket paylarının borsada işlem görüyor olması durumunda, şirket açısından borsaya bu yönde müracaatta bulunma yükümlülüğü öngörülmüştür. Bununla birlikte, Borsa otoritesinin şirketin borsa kotasyonundan çıkmasına ilişkin olarak vereceği kararın, satın alma hakkının kullanılması bakımından kurucu bir fonksiyonu bulunmamaktadır.

⁸⁴⁶ YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.101-102.

⁸⁴⁷ YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.109-110.

⁸⁴⁸ YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.110.

⁸⁴⁹ Kotasyon, bir şirkete ait menkul değerlerin borsa listesine alınması anlamına gelmektedir (MEMİŞ/TURAN, s.92). Borsa kotundan çıkarılmak da, borsa otoritesinin kararı ile borsa kotasyonunun sona erdirilmesi şeklinde ifade edilmektedir (SÖNMEZ, s.107).

4. Mahkeme Kararı

Satın alma hakkının kullanılması usulünün düzenlenmesinde, kimi hukuk sistemleri açısından yasa koyucuların, karar alma yetkisini doğrudan doğruya mahkemelere verdiği görülmektedir.

Örneğin İsviçre’de Art.33 BEHG’de “kalan iştirak senetlerinin hükümsüz kılınması” başlığı altında kendisine yer bulan, pay senetleri borsaya kote edilmiş şirketlerde satın alma hakkının kullanılması usulünde, aleni pay alım teklifi neticesinde hedef şirket oy haklarının %98’inden fazlasını elde eden teklif sahibinin, üç aylık süre zarfında, kalan payların hükümsüz kılınmasını mahkemeden talep edebileceği düzenlenmiştir (Art.33, Abs.1, St.1 BEHG).

Aynı fıkranın devam eden cümlesinde de, teklif sahibinin bu amaçla şirket aleyhinde bir dava açması gerektiği belirtildikten sonra, nihayet son cümlede azınlık pay sahiplerinin de davaya müdahil olabileceği ifade edilmiştir.

Doktrinde, hakim pay sahibi tarafından açılan bu davanın hukuki niteliğinin, “*erga omnes*⁸⁵⁰” etkiyi haiz bir yenilik doğuran dava olduğu kabul edilmektedir⁸⁵¹. Hukuk davalarında verilen hüküm, kural olarak yalnızca davanın taraflarını bağlasa da, başta ceza davaları ve anayasa yargısı olmak üzere⁸⁵², kimi hükümler davaya taraf veya müdahil olsun ya da olmasın herkese karşı hüküm ifade etmektedir. Bu gibi hükümlerin “*erga omnes*” veya mutlak bağlayıcılığı olduğundan söz edilmektedir⁸⁵³. Bu çerçevede, teklif sahibinin payların hükümsüz kılınması için açtığı (Kraftloserklärung) bu dava sonucunda verilen hüküm, davaya müdahil olsun ya da olmasın tüm azınlık pay sahipleri bakımından hüküm ifade edecek, hakim pay sahibinin sahip olduğu paylar haricindeki tüm paylar hükümsüz kılınacaktır.

Davacı sıfatı, aleni pay alım teklifi neticesinde hedef şirket oy haklarının %98’inden fazlasını elde eden teklif sahibine ait iken, davalı sıfatı da hedef şirkete aittir. Bununla birlikte davanın açılmasından önce veya yargılama aşamasında, söz

⁸⁵⁰ Kavramın sözlük anlamı “herkese akan” olarak karşımıza çıkmaktadır (Kemal BAŞLAR, “Uluslararası Hukukta ‘Erga Omnes’ Kavramı”, MHB, C. XX, S. II, (2002) (Prof. Dr. Ergin Nomer’e Armağan Sayısı), s.80.

⁸⁵¹ GOTSCHKEV/STAUB, s.275; MAUERHOFER, s.107.

⁸⁵² İdari yargıda da, tam yargı davaları nisbî bağlayıcılığa sahip olduğu halde, iptal davalarının “*erga omnes*” etkiyi haiz olduğu belirtilmektedir (Kemal GÖZLER, “Res Judicata’nın Türkçesi Üzerine”, AÜHF, C. LVI, S. II, (2007), s.48).

⁸⁵³ GÖZLER, s.48-49.

konusu koşulları sağlayan teklif sahibinden, hedef şirket paylarını devralan kimsenin de, davacı sıfatını haiz olduğu kabul edilmektedir⁸⁵⁴.

Davanın açılmasıyla birlikte mahkeme tarafından keyfiyet ilan edilir ve azınlık pay sahipleri, “dava arkadaşı” sıfatıyla davaya müdahil olabilecekleri hususunda bilgilendirilir. Mahkeme tarafından azınlık pay sahiplerinin davaya müdahale edebilmeleri için, üç aydan aşağı olmamak üzere bir süre öngörülür⁸⁵⁵.

Mahkeme tarafından yapılacak değerlendirmede, payların hükümsüz kılınması koşullarının, başka bir ifadeyle satın alma hakkının şartlarının gerçekleşip gerçekleşmediği incelenir⁸⁵⁶. Bu çerçevede özellikle aleni pay alım teklifi neticesinde eşğin aşılmış olmadığı, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin talebin hak düşürücü süre içerisinde mahkemeye yöneltilmiş olup olmadığı değerlendirilecektir. Dikkat çekilmesi gereken husus, hakim pay sahibi tarafından paylar karşılığı ödenecek olan bedele itiraz edilemeyeceği; başka bir ifadeyle mahkemenin Art.33 BEHG uyarınca açılan davada teklif fiyatının uygunluğunun değerlendirme yetkisine sahip olmadığıdır⁸⁵⁷. Gerçekten de Birleşik Krallık Hukukundaki yaklaşımın bir adım ötesine geçen İsviçre yasa koyucu, Art.33/2 BEHG’de, bedel konusunda “teklif fiyatının ödenmesi karşılığında” ifadesine yer vererek, söz konusu meblağın kesin olduğunu öngörmüştür⁸⁵⁸. Hatta teklif sürecinde paylara değer biçildiği tarih ile, satın alma hakkı sürecinin sonunda pay bedellerinin ödenmesi anına kadar geçen süreç dikkate alınarak herhangi bir faiz öngörülmediği gibi, bu süreçte pay değerinde meydana gelebilecek değişimler için de bir “denkleştirilme” imkanı da getirilmemiştir⁸⁵⁹.

Teklif sahibinin talebinin mahkemece kabul edilmesi durumunda, azınlık pay sahiplerine ait dava konusu iştirak senetleri itfa edilerek, yerlerine yeni pay senetleri ihraç edilir. Teklif sahibi tarafından azınlık pay sahiplerine, teklifte nakit tazminat

⁸⁵⁴ **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

⁸⁵⁵ **GOTSCHEV/STAUB**, s.276.

⁸⁵⁶ **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

⁸⁵⁷ **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

⁸⁵⁸ **FLEISCHER**, s.783. Öte yandan İsviçre Hukukunda satın alma hakkının birleşme yoluyla kullanılmasına ilişkin Art.8 Abs. 2 FusG düzenlemesinin işletilmesi durumunda, Art. 105 FusG’de payları karşılığında ödenecek tazminatın adil olmadığı kanaatinde olan azınlık pay sahiplerinin, birleşme kararının ilan edildiği tarihten itibaren 2 ay içerisinde mahkemeden uygun bir denkleştirme bedeli ödenmesini talep edebilecekleri öngörülmüştür (**GOTSCHEV/STAUB**, s.282; **MAUERHOFER**, s.137).

⁸⁵⁹ **GOTSCHEV/STAUB**, s.275.

öngörölmüş olması halinde söz konusu bedelin ödenmesi veya bir takas teklifinde bulunulmuş olunması halinde de, takasa konu payların devredilmesi durumunda, hedef şirket tarafından iptal edilen paylar yerine ihraç edilen pay senetleri, teklif sahibine devredilir (Art. 33, Abs.2 BEHG).

Alman yasa koyucu da §§ 327a – f AktG’de düzenlediği ortaklıklar hukukuna ilişkin satın alma hakkın prosedürünü genel kurul kararına bağladığı halde, Aleni pay alım teklifine ilişkin 2004/25/EC S. Direktif md.15’te öngörülen satın alma hakkına ilişkin düzenlemeyi iç hukuka aktarırken⁸⁶⁰, aleni pay alın teklifine bağlı satın alma hakkının hukuki sonuç doğurmasını, kesinleşmiş bir yargı kararına bağlama yoluna gitmiştir⁸⁶¹.

Bu çerçevede, § 39a WpÜG’de, bir aleni pay alım teklifi veya zorunlu çağrı neticesinde, hedef şirketteki oy haklarının %95’ini ele geçiren teklif sahibinin talebi üzerine, mahkemece kalan payların⁸⁶² kendisine devredilmesine karar verileceği düzenlenmiştir.

Aleni pay alım teklifi ön şartını içermesi, eşğin %95 olarak öngörülmesi, 3 aylık hak düşürücü süreye bağlı olması, paylar karşılığında bedeli teklif sahibi tarafından belirlenen uygun bir nakit tazminat ödenmesi gibi hususlar açısından, Direktif hükümlerine ve Direktif esas alınarak kaleme alınan satın alma hakkı düzenlemelerine büyük paralellik gösteren §§ 39a-c WpÜG sistemi, mahkemeye müracaat ve payların devrinin mahkeme kararına bağlı olması bakımından özellik arz etmektedir.

Hakkın kullanılması usulünde Direktif’de herhangi bir düzenleme yapılmadığından, Alman yasa koyucu, §§ 39 a – c WpÜG düzenlemesini kaleme alırken, satın alma hakkının §327a AktG’de olduğu gibi genel kurul kararı, Federal Finansal Denetleme Kurulu (BaFin) tarafından verilecek karar veya mahkeme kararı ile kullanılması konusunda özgür bir seçim yapma imkanına sahip olmuştur. Bu süreçte kamuoyunda yapılan tartışmalar neticesinde, özellikle Alman Avukatlar

⁸⁶⁰ BGBl. I, 08.07.2006, s.1426 “Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote”.

⁸⁶¹ WITTE, s.58.

⁸⁶² Teklif sahibi hedef şirket oy haklarının %95’i yanında, sermayesinin de %95’ini ele geçirmiş ise, satın alma hakkı prosedürü neticesinde kalan oydan yoksun imtiyazlı payların da kendisine devrini sağlayabilirken; sermayenin %95’ini ele geçirememiş ise, yalnızca oy hakkına sahip payları edinebilecektir.

Derneği'nin (DAV) raporunda yer alan, haksız yere açılacak iptal davaları ile prosedürü sürüncemede bırakmaya yönelik tutum ve davranışları ortadan kaldırdığı argümanının ağır basmasıyla, Alman yasa koyucu §§ 39a – c WpÜG sistematığında satın alma hakkının mahkeme kararı ile kullanılmasını kararlaştırmıştır⁸⁶³.

Yer ve konu bakımından yetkili mahkeme, Frankfurt am Main Eyalet Mahkemeleri olarak öngörülmüştür (§ 39 V WpÜG). Bu açıdan, örneğin İsviçre'deki Art. 33 BEHG'de yer alan hedef şirket merkezinin bulunduğu yer mahkemesinin yer bakımından yetkili olması kuralından farklı bir düzenleme olması bakımından dikkat çekmektedir⁸⁶⁴.

Eyalet Mahkemesinin vereceği kabul kararına karşı itiraz yolu açık olup, itiraz merci bir üst mahkeme niteliğindeki Frankfurt am Main Eyalet Yüksek Mahkemesidir. Yüksek Mahkemenin verdiği kararlar ise kesindir.

İtirazın geciktirici etkisi bulunmaktadır. Bu açıdan, ancak itiraz süresinin hareketsiz bir biçimde geçirilmesi veya itirazın reddedilmesi durumlarında mahkemenin vereceği kararın kesinleşmesiyle, kalan payların teklif sahibine intikali söz konusu olacaktır.

Mahkeme, satın alma hakkının koşulları yönünden yapacağı değerlendirmede, eşiğin sağlanıp sağlanmadığı, hak düşürücü süre içerisinde talepte bulunulup bulunulmadığı gibi hususları inceler. Tazminat bakımından ise farklı bir sistem benimsenmiştir. Kural olarak mahkemenin tazminatın uygunluğunu da denetleme yetkisi bulunmaktadır. Bununla birlikte yasa koyucu, satın alma hakkının dayandığı gönüllü veya zorunlu pay alım teklifi, teklife konu sermayenin %90'ı tarafından kabul edilmiş ise, teklifte öngörülen bedelin uygun olduğuna ilişkin bir hukuki varsayım benimsemiştir. Söz konusu koşulun gerçekleşmesi durumunda, artık Mahkemenin de tazminat miktarının uygunluğuna ilişkin bir inceleme yapması imkanı da bulunmamaktadır. Bu yönüyle düzenleme Art. 33 BEHG sistemiyle kısmi bir benzerlik göstermektedir.

⁸⁶³ KK-WpÜG/**HASSELBACH**, § 39a, Rn.52.

⁸⁶⁴ Söz konusu düzenlemenin Almanya'nın Federal yapısı gerekçesiyle doktrinde eleştirilmektedir (KK-WpÜG/**HASSELBACH**, § 39a, Rn.99).

D. TTK md.208 Düzenlemesi

1. Genel Olarak

TTK md.208'de, doğrudan veya dolaylı olarak hedef Şirketin sermaye ve oy haklarının yüzde doksanını ele geçiren hakim Şirketin, geçerli bir sebebin varlığı durumunda, azınlığın paylarını, varsa borsa değeri, yoksa TTK md.202/2'de  ng r len Şekilde tespit edilen değer üzerinden satın alabileceği ifadelerine yer verilmiştir.

Görüldüğü  zere, Mukayeseli Hukuktaki yukarıda da incelemeye çalıştığımız pek çok sistemden farklı olarak Türk yasa koyucu, TTK md.208'de, satın alma hakkının hangi usul çerçevesinde kullanılacağına ilişkin açık bir ifadeye yer vermemiştir.

Bununla birlikte Şubat ve Kasım 2005 tarihlerinde yayınlanan Tasarı metinlerinde, 208'inci maddede açıkça hakim ortağın, koşulların varlığı halinde azınlığın paylarını satın almak üzere mahkemeye başvurabileceği ifade edilmiŐtir⁸⁶⁵. Tasarı'nın ilgili hükmünün madde gerekçesinde de, kötüye kullanımlara ve özellikle de pay bedellerinin ödenmemesi tehlikesine karşın, satın alma hakkına ilişkin karar verme yetkisinin mahkemeye bırakıldığı ifade edilmiŐtir⁸⁶⁶.

Buna karşın Adalet Alt Komisyonu, ilgili hükümdeki hakkın mahkemeye başvurularak kullanılabilmesine ilişkin açık ifadeyi çıkararak, pay bedellerinin belirlenmesine ilişkin TTK md.202/2'ye atıf yapmakla yetinmiŐtir. Adalet Alt Komisyonu raporunun gerekçesine bakıldığında, satın alma hakkının mahkemeye müracaat yoluyla kullanılması usulünün kaldırılmasına yönelik herhangi bir düşünce tespit edilememekte; payların değerinin belirlenmesi sürecinde mahkemece karar tarihine en yakın verilerin esas alınmasının temini amacıyla TTK md.202/2'ye gönderme yapıldığı g r lmektedir⁸⁶⁷.

⁸⁶⁵ OKUTAN NILSSON, Őirkeler Topluluğu, s.441.

⁸⁶⁶ KENDİGELEN, Gerekçe, s. 337.

⁸⁶⁷ KENDİGELEN, Gerekçe, s. 337; OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.442.

Adalet Alt Komisyonu tarafından yapılan bu değişiklik, Adalet Komisyonunca da aynen benimsenmiş⁸⁶⁸, nihayet düzenleme bu şekliyle yasalaşmıştır.

2. Doktrindeki Görüşler

TTK md.208'in mevcut şekli karşısında, satın alma hakkının tek taraflı bir irade beyanı ile mi, yoksa mahkemeye müracaatla mı kullanılacağı konusunda doktrinde bir görüş ayrılığının ortaya çıktığı söylenebilir.

Düzenlemenin mevcut şekline ilişkin yaklaşımları incelemeyen önce, muhtemel tartışmaların önüne geçilmesi amacıyla, hükme açıklık getirilmesi gerektiği yönündeki görüşe dikkat çekmekte fayda görüyoruz⁸⁶⁹.

Birinci görüşteki, yani satın alma hakkının azınlık pay sahiplerine yöneltilmesi gereken tek taraflı irade beyanıyla kullanılması gerektiğini savunan yazarların⁸⁷⁰ dayanak noktası, her şeyden önce maddenin lafzında mahkeme kararı aranmasına ilişkin herhangi bir ifadenin bulunmamasıdır⁸⁷¹. Keza doktrinde, TTK md.202/2'ye yapılan göndermenin, yalnızca payların bedelinin tespitine yönelik olduğu ifade edilmektedir⁸⁷².

Bu görüşteki yazarların ileri sürdüğü bir diğer gerekçe de, Şubat ve Kasım 2005 tarihli Tasarı metinlerinde satın alma hakkının kullanılması konusunda mahkemeye müracaat edileceğine ilişkin açık bir hüküm bulunmasına rağmen, sonradan bu ibarenin kaldırılmasının, Yasa koyucunun iradesinin mahkemeye müracaatı dışlamak olarak yorumlanması gerektiği şeklindedir⁸⁷³.

Satın alma hakkının mahkemeye müracaatla kullanılabilmesini savunan ikinci görüşteki yazarlar ise⁸⁷⁴, düzenlemenin lafzında mahkeme kararı koşuluna yer

⁸⁶⁸ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.442.

⁸⁶⁹ KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.162.

⁸⁷⁰ Göktürk de satın alma hakkının kullanılmasında mahkemeye müracaatın zorunlu olmadığı ifade etmekle yetinmiş, ancak herhangi bir gerekçe ileri sürmemiştir (GÖKTÜRK, s.44).

⁸⁷¹ KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.162.

⁸⁷² KENDİGELEN, İlk Tespitler, s.162. Düzenlemenin mevcut şekli karşısında, satın alma hakkının tek taraflı irade beyanıyla kullanılacağı sonucuna varan yazar, azınlık pay sahiplerinin menfaatine olmayan bu sonucu eleştirmektedir.

⁸⁷³ KARACAN, s.191.

⁸⁷⁴ ÇELİK, hakkın kullanılması usulüne ilişkin olarak doktrinde yapılan tartışmaya hiç değinmeksizin ve bu çerçevede herhangi bir gerekçe göstermeksizin, satın alma hakkının mahkemeye müracaatla kullanılacağını ifade etmektedir (ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.255-257).

verilmese dahi, gerek düzenlemenin gerekçesi, gerekse hakkın kullanılması usulü konusunda gönderme yapılan TTK md.202/2 hükmünde pay bedellerinin tespiti prosedürünün mahkeme kararına bağlı olmasından hareketle, satın alma hakkının mahkemeye müracaatla kullanılması gerektiği sonucuna varmaktadır⁸⁷⁵.

Keza Adalet Alt Komisyonu gerekçesinden, madde metnindeki “mahkemeye müracaat” ibaresinin kaldırılmasının, hakkın kullanılma usulünde mahkeme kararı koşulunun kaldırılması şeklinde yorumlanmasını gerektirecek herhangi bir ifadeye yer verilmediğine de dikkat çekilmektedir⁸⁷⁶.

Hakim şirketi korumanın yanında azınlık pay sahiplerinin de haklarını gözeterek satın alma hakkının, hakim şirketin tek taraflı irade beyanıyla kullanılması durumunda, azınlık pay sahiplerinin mağduriyetine yol açacağından, mahkeme kararının kurucu unsur olarak kabul edilmesi gerektiği belirtilmektedir⁸⁷⁷. Bu hususta özellikle hakim şirketin eşiğe ulaşmış olup olmadığına, pay bedellerinin hakkaniyete uygun olup olmadığına ve özellikle de geçerli bir sebebin mevcut olup olmadığına tespit açısından, mahkemelerin sürece dahil edilmesinin zorunlu olduğuna dikkat çekilmektedir⁸⁷⁸.

3. Değerlendirme

Yenilik doğuran hakların kullanılması konusunda, yasa koyucu hak sahibine tek taraflı karşı tarafa ulaşması gerekli bir irade beyanıyla arzu ettiği hukuki sonucu meydana getirme kudreti tanıyabileceği gibi, bunu bir idari merci veya bir yargı kararına da bağlayabilmektedir.

TTK md.208’de hakim şirkete azınlığın paylarını satın alma hakkı tanınmış, ancak bu hakkın ne şekilde kullanılacağına ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir.

⁸⁷⁵ **AKIN SUNAY**, s.103; **SEVİ**, Pay Devri, s.137-138; **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s.137. Bununla birlikte yazarlar, maddenin lafzını eleştirerek, esasen düzenlemenin bu şekilde farklı bir sonuca varmanın da mümkün olduğuna dikkat çekmektedir.

⁸⁷⁶ **OKUTAN NİLSSON**, Şirketler Topluluğu, s.442.

⁸⁷⁷ **YEŞİLTEPE**, Çıkma ve Satma, s.155; Oruç Hami **ŞENER**, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara, 2015, s.177;

⁸⁷⁸ **OKUTAN NİLSSON**, Şirketler Topluluğu, s.442; İ. **AKIN**, Ortaklıktan Çıkarma, s.13; **AKIN SUNAY**, s.103.

Bahsi geçen hükümde, TTK md.202/2'ye yapılan göndermenin açıkça payların değerinin belirlenmesine ilişkin olduğu ifade edilmiştir. Kanaatimizce bu ifadeden hareketle, satın alma hakkının mahkemeye müracaat yoluyla kullanılabilmesine ilişkin bir sonuca varmak mümkün değildir. Kaldı ki, yasa koyucunun iradesinin bu yönde olduğundan bahsetmek de mümkün değildir. Her ne kadar TTK md.208'in gerekçesinde, kötüye kullanmalara engel olmak amacıyla kararın mahkemeye bırakıldığı ifade edilmiş ise de, gerekçenin Tasarı'nın eski tarihli metni esas alınarak kaleme alındığı unutulmamalıdır⁸⁷⁹. Gerçekten de Tasarı'nın ilk halinde açıkça, hakim ortağın azınlığın paylarını satın alma üzere mahkemeye başvurabileceği düzenlenmişti⁸⁸⁰. Adalet Alt Komisyonu tarafından hakkın mahkemeye müracaat ile kullanılacağına ilişkin ifade madde metninden çıkarılmış ve Adalet Komisyonu tarafından da benimsenen⁸⁸¹ bu değişiklik neticesinde madde son haliyle yasalaşmıştır.

Satın alma hakkının hukuki niteliğinin yenilik doğuran hak olduğu konusunda herhangi bir tereddüt bulunmamaktadır⁸⁸². Yenilik doğuran haklar, kural olarak muhataba yöneltilen bir irade açıklaması ile kullanılır⁸⁸³. Bu çerçevede yenilik doğuran hakların kullanılmasında esasen üçüncü kişinin herhangi bir iştiraki söz konusu değildir⁸⁸⁴.

Bununla birlikte yenilik doğuran hakların bir dava yoluyla kullanılacağına ilişkin düzenlemeler yapılması da mümkündür. Hukuk güvenliğinin, kamu yararının

⁸⁷⁹ Benzer şekilde TTK md.208 metninde pay ve oy hakkı eşiği %90 olarak belirlendiği halde, madde gerekçesinde %95'lik orandan söz edilmesi de bu nedenledir.

⁸⁸⁰ TTK'nın yasalaşması sürecinde, eski tarihli Tasarı metinleri, adalet komisyonu raporu ve gerekçeleri için bkz.: <<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf>> (Erişim Tarihi: 26.01.2016).

⁸⁸¹ Adalet Komisyonu tarafından söz konusu değişikliğe ilişkin gerekçede de, payların bedelinin tespit edilmesinde mahkeme kararına en yakın tarihteki şirket verilerinin esas alınması prensibi doğrultusunda, 202'inci maddenin 2'nci fıkrasına gönderme yapıldığı ifade edilmiştir <<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem23/yil01/ss96.pdf>> (Erişim Tarihi: 26.01.2016).

⁸⁸² VETTER, AG, 2002, s.185; SCHAEFER/DETTE, s.7; SCHÖPPER, s.57; OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.439; ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.188; YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.53; AKIN SUNAY, s.102.

⁸⁸³ Andreas von TUHR/Hans PETER, Allgemeiner Teil des schweizerischen Obligationenrechts, Bd. 1, Zürich, 1974, s.25; Turhan ESENER, Borçlar Hukuku I - Akitlerin Kuruluşu ve Geçerliliği (BK. m. 1 – 40), Ankara, 1969, s.11–13; ÖNEN, s.7-8; Harun DEMİRBAŞ, Yenilik Doğuran Haklar, İstanbul, 2007, s.36, 80.

⁸⁸⁴ Helmut KOZIOL/Rudolf WELSER/Andreas KLETECKA, Grundriss des bürgerlichen Rechts, Bd. 1, Allgemeiner Teil, Sachenrecht, Familienrecht, Wien, 2014, Rn. 162.

ve muhatabın korunması düşünceleriyle başvuru hakkının dava yoluyla kullanılması usulü, ancak istisnai hallerle sınırlı olarak öngörülmektedir⁸⁸⁵.

İstisnai nitelik taşıdığından dolayı, yenilik doğuran hakların dava yoluyla kullanılması, ancak kanunda açıkça düzenlenmeleri durumunda söz konusu olabilecektir⁸⁸⁶. Buna uygun olarak, kanunda dava yoluyla kullanılacağı öngörülen yenilik doğuran haklar bakımından bu husus açıkça öngörüldüğü halde, tek taraflı irade açıklamasıyla kullanılacak olan yenilik doğuran haklara ilişkin olarak usuli bir düzenlemeye yer verilmediği görülmektedir⁸⁸⁷.

TTK md.208’de yer alan satın alma hakkı konusunda, TTK md.202/2’ye yapılan göndermenin yalnızca payların bedelinin tespitine ilişkin olması ve hakkın dava yoluyla kullanılacağına ilişkin herhangi bir düzenleme yapılmamış olması karşısında, kanaatimizce satın alma hakkı, hakim şirketin azınlık pay sahiplerine yönelteceği ve varma anında hüküm ifade edecek bir irade açıklamasıyla kullanılacaktır.

E. Payların Değerinin Belirlenmesi

Satın alma hakkına ilişkin düzenlemeler arasında büyük farklılık bulunsa da, evrensel olarak nitelendirilebileceğimiz iki unsurun, tüm hukuk sistemlerinde olmazsa olmaz unsurlar şeklinde karşımıza çıktığını söylemek yanlış olmayacaktır. Bunlar, hedef şirkette ciddi bir hakimiyet oranına ulaşılmış olması ve hakim pay sahibi tarafından, satın alınan paylar karşılığında, azınlık pay sahiplerine uygun bir bedelin ödenecek olmasıdır.

Azınlığın satın alma hakkının konusunu teşkil eden payları üzerindeki mülkiyet hakkı anayasal güvence altında olup, modern hukuk sistemlerinin hemen hepsinde bu himaye söz konusudur⁸⁸⁸.

⁸⁸⁵ von **TUHR/PETER**, s.26; **ÖNEN**, s.11; **DEMİRBAŞ**, s.37, 80.

⁸⁸⁶ **ÖNEN**, s.53–54.

⁸⁸⁷ Örneğin yasal ön alım hakkının kullanılmasına ilişkin TMK md.734’de, önalım hakkının alıcıya açılacak dava ile kullanılacağı düzenlenmiştir. Buna karşın, alım ve geri alım haklarının düzenlendiği TMK md.736’da bu hakların ne şekilde kullanılacağına ilişkin bir düzenlemeye yer verilmemiş olması karşısında, söz konusu hakların tek taraflı irade beyanıyla kullanılacağı kabul edilmektedir.

⁸⁸⁸ **TEZCAN/ERDEM/SANCAKDAR/ÖNOK**, s.428.

Bununla birlikte mutlak bir nitelik taşımayan mülkiyet hakkı güvencesinin, kamu yararının varlığı gerekçesiyle ve ancak kanunla sınırlandırılabilmesi kabul edilmektedir. Bu yaklaşım, AİHS Ek 1 No’lu Protokol’ün 1’inci maddesinde de benimsenmiştir.

Satın alma hakkı kapsamında, azınlık pay sahiplerinin rızaları aranmaksızın paylarını devretme yükümlülüğü altına sokulmaları ve böylece payları üzerindeki mülkiyet hakkını yitirmelerinin, mülkiyet hakkının sınırlandırılmasına ilişkin evrensel ilkelere uygun olabilmesi için en önemli koşul, uğramış oldukları zararın tümüyle tazmin edilmesidir⁸⁸⁹.

Azınlık pay sahiplerinin uğramış olduğu zararın giderilmesini teminen, Forum Europaeum’da, satın alma hakkının düzenlenmesine ilişkin Yönerge önerisinde yer alması gereken temel unsurlardan biri de, azınlık pay sahiplerine ödenecek “uygun bir değer” olarak belirlenmiştir⁸⁹⁰.

Buna uygun olarak, 2004/25/EC sayılı Direktif’in 15’inci maddesinin 5’inci fıkrasının ilk cümlesinde, satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerde, azınlık pay sahiplerine ödenecek “makul bir bedelin” güvence altına alınmasının temin edilmesi gerektiği hususuna yer verilmiştir⁸⁹¹.

TTK md.208’de de, hakim şirketin azınlığın paylarını varsa borsa değeri, yoksa TTK md.202/2’de öngörülen şekilde belirlenen değer ile satın alabileceği ifade edilerek, azınlık pay sahiplerinin, yitirdikleri paylarının karşılığını elde edebilmeleri teminat altına alınmıştır.

TTK md.208 sistematüğinde, satın alma hakkının kullanılmasıyla hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında bir satış ilişkisi kurulacağı ve ardından bu sözleşmenin ifası çerçevesinde, azınlık pay sahiplerine ait payların mülkiyetinin hakim şirkete geçeceği dikkate alındığında, § 327b AktG’in aksine, hakim şirket tarafından ödenmesi gereken bedelin, “tazminat (*Barabfindung*)” olarak nitelendirilmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz. Söz konusu meblağın, satış

⁸⁸⁹ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.2.

⁸⁹⁰ Forum Europaeum Konzernrecht, s.737.

⁸⁹¹ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., A.

sözleşmesinde alıcının yükümlülüğünü ifade etmek üzere “bedel” şeklinde nitelendirilmesi daha isabetli olacaktır.

Pay bedellerinin tespitine ilişkin Mukayeseli Hukuktaki düzenlemelere göz attığımızda, satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği sistemlerde, teklifte yer alan bedelin satın alma hakkı usulünde de belirleyici olduğu görülmektedir. Özellikle satın alma hakkının, teklifin büyük bir kabul oranına ulaşması koşuluna bağlandığı sistemlerde söz konusu bedelin “adil olduğu” varsayımı daha güçlü bir biçimde karşımıza çıksa da, bu olgu esasen kesinlik taşımamaktadır. Winter Raporunda da, adil fiyat karinesinin mutlak olmaması, azınlık pay sahiplerinin haklarının korunması amacıyla mahkeme veya denetleyici idari otoriteler nezdinde, söz konusu bedele itiraz edilebileceği yönünde düzenlemeler yapılması önerilmiştir⁸⁹².

Buna karşın Almanya’da, satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği §§ 39a WpÜG vd. hükümlerinde, hakimin teklif bedelinin hakkaniyete uygunluğunu kural olarak inceleyebileceği; buna karşın teklifin %90 gibi bir kabul oranına ulaşması durumunda, teklif bedelinin kesin bir karine teşkil edeceği hüküm altına alınmıştır⁸⁹³.

İsviçre’de de, Art.33/2 BEHG’de, yeniden ihraç edilen payların teklif sahibine “teklif fiyatının ödenmesi karşılığında devredileceği” ifadesine yer verilerek, söz konusu bedele kesin bir nitelik kazandırılmıştır⁸⁹⁴.

Avusturya Hukukunda da, aleni pay alım tekliflerinden sonra gerçekleştirilecek satın alma hakkı işlemlerine ilişkin özel bazı durumların düzenlendiği § 7 III ÖGesAusG uyarınca, aleni pay alım teklifinde önerilen en yüksek bedelin tazminatın alt sınırı olacağı, bununla birlikte teklif sahibinin teklife konu payların en az %90’ını ele geçirmesi durumunda, aleni pay alım teklifinde önerilen en yüksek bedelin uygun tazminat bedeli olarak varsayılacağı öngörülmüştür. Söz konusu adil fiyat karinesi, kesin kanuni karine niteliğinde olup,

⁸⁹² Winter Raporu, s.65.

⁸⁹³ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 2., d.

⁸⁹⁴ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., C.

koşulların varlığında teklif fiyatının adil olmadığını ileri sürülmesi mümkün değildir⁸⁹⁵.

Satın alma hakkının aleni pay alım teklifinden bağımsız bir biçimde düzenlendiği sistemlerde ise bir teklif fiyatı mevcut bulunmadığından, hedef şirket paylarının borsaya kote edilmiş olması olasılığında, objektif bir değer ifade etmesi bakımından borsa değerinin esas alınacağı öngörülmüştür. Borsa değerinin esas alındığı düzenlemelerde, söz konusu değer genellikle payların değerine ilişkin alt sınır olarak mütalaa edildiği görülmektedir⁸⁹⁶. Bu çerçevede özellikle likidite sıkışıklığı ve benzeri durumlarda, borsa değerinin hakkaniyete uygun düşmemesi durumunda, yapılacak inceleme neticesinde payların daha yüksek bir değere sahip olduğunun tespit edilmesi halinde, borsa değerinden daha yüksek bir bedelin ödenmesi gündeme gelebilecektir⁸⁹⁷.

Öncesinde bir aleni pay alım teklifi söz konusu olmayan satın alma hakkı sürecinde, hedef şirketin borsaya da kayıtlı olmaması durumunda ise, azınlık pay sahiplerine ödenecek bedelin bilirkişiler marifetiyle tespit edilmesi prensibi geçerlidir⁸⁹⁸.

Satın alma hakkının aleni pay alım teklifinde bağımsız olarak düzenlendiği TTK md.208’de, paylar karşılığında ödenecek bedelin tespitinde, ikili bir ayrıma gidildiği görülmektedir. Buna göre azınlığa ait paylar varsa borsa değeri, yoksa TTK md.202/2’de öngörülen şekilde belirlenen değer üzerinden satın alınacaktır.

Bir şirketler topluluğu ilişkisi içerisinde, bağlı şirket açısından makul bir ticari sebebe dayanmaksızın, hakim şirketin bağlı şirket nezdindeki hakimiyetini kullanmasıyla bir takım önemli işlemlerin gerçekleştirilmesi durumunda, sahip olduğu pay ve oy hakları bakımından bu kararların alınmasına engel olma olanağı bulunmayan azınlık pay sahiplerinin korunması amacıyla, TTK md.202/2’de iki hukuki imkan öngörülmüştür. Buna göre, söz konusu “önemli işlemlerin” bir genel kurul kararı şeklinde vücuda gelmesi durumunda, genel kurulda olumsuz yönde oy

⁸⁹⁵ MünchKommAktG/**KALSS**, § 7 ÖGesAusG, Rn. 37.

⁸⁹⁶ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.10; MünchKommAktG/**KALSS**, § 2 ÖGesAusG, Rn. 13.

⁸⁹⁷ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.10; MünchKommAktG/**KALSS**, § 2 ÖGesAusG, Rn. 13; **HÜFFER**, § 305, Rn.37; **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.9.

⁸⁹⁸ MünchKommAktG/**KALSS**, § 2 ÖGesAusG, Rn. 11 vd.

verip bu muhalefetini tutanağa geçirtme; yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilmesi halinde ise yazılı şekilde itirazda bulunma koşuluyla, azınlık pay sahiplerinin hakim teşebbüsten, uğramış oldukları zararın tazminini veya paylarının satın alınmasını isteme hakkı söz konusudur.

Azınlık pay sahipleri bakımından adeta bir çıkma hakkı niteliğindeki⁸⁹⁹ bu düzenleme uyarınca, kendilerine ödenecek bedelin, payların varsa borsa değeri; böyle bir değer bulunmuyorsa veya mevcut olsa dahi hakkaniyete uygun değilse, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek değere göre tayin edileceği hüküm altına alınmıştır.

Şirketler topluluğu kapsamındaki menfaat dengesinin kurulmasında, hakimiyetin kötüye kullanılması halinde grup dışı pay sahipleri lehine TTK md.202/2’de getirilen çıkma hakkı karşısında, grup dışı pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım eylemlerde bulunması durumunda hakim şirket lehine TTK md.208’de kendisine yer bulan satın alma hakkı düzenlemesinde, payların değerinin tespitine ilişkin olarak TTK md.202/2’ye göndermede bulunulmasının isabetli bir yaklaşım olduğu kanaatindeyiz. Zira taraflardan birinin rızası olmaksızın bir pay satışı gerçekleştirilmesi bakımından, “madalyonun iki yüzü” olarak nitelendirebileceğimiz bu iki müessesede, paylara ve dolayısıyla satış sözleşmesi kapsamında ödenecek bedele ilişkin yeknesaklık sağlanması kaçınılmazdır.

Öte yandan SerPK’nın yürürlüğe girmesiyle birlikte, TTK md.208’de düzenlenen ikili ayrımın kendiliğinden ortadan kalktığı belirtilmelidir. Zira, SerPK md.27/3’de, TTK md.208’in halka açık ortaklıklara uygulanmayacağı açıkça ifade edilmiştir. Paylarının borsa değeri bulunan, başka bir ifadeyle pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin, halka açık şirket olduklarından hareketle, bu şirketler bakımından TTK md.208 değil, SerPK md.27 uygulama alanı bulacaktır. O halde TTK md.208 uyarınca satın alma hakkının kullanıldığı durumlarda, payların değerinin tespitinde borsa değeri referans oluşturamayacağından, her durumda TTK md.202/2’de belirtilen esaslar çerçevesinde belirlenecek “gerçek değer” esas alınacaktır⁹⁰⁰.

⁸⁹⁹ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s.409.

⁹⁰⁰ Aynı yönde bkz.: KARACAN, s.194.

1. Gerçek Değer Kavramı

“Gerçek değer” ifadesine, TTK’nın çeşitli hükümlerinde yer verildiği görülmektedir. Konumuz bakımından taşıdığı önem, pay sahipliği ilişkisi sona erdiği pek çok durumda, pay sahiplerine bu nedenle ödenecek olan bedel/ayrılma payının hesaplanmasına ilişkin olarak gerçek değer dikkate alınması esasının benimsenmiş bulunmasıdır.

Payın gerçek değeri, şirketin varlıkları, karlılık durumu ve dağıtılan kâr payları gibi, şirketin finansal yapısı ile bağlantılı bir takım unsurlar dikkate alınarak tespit edilen pay değerini ifade eder⁹⁰¹.

TTK’da gerçek değere gönderme yapılan diğer düzenlemelere paralel olarak, TTK md.208’de de gerçek değer belirlenmesinde benimsenecek hesap usulüne ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir⁹⁰². Bu yaklaşım, satın alma hakkına ilişkin yabancı hukuk sistemlerinde de geçerlidir. Nitekin hemen her hukuk sisteminde azınlığın paylarının “adil/uygun/gerçek vs. değer⁹⁰³” üzerinden satın alınması gerektiği hususu teminat altına alınmış olmakla birlikte, belirtilen gerçek değer ne şekilde hesaplanacağına ilişkin herhangi bir düzenlemeye rastlanmamaktadır⁹⁰⁴.

2. Gerçek Değer Tespitinde Yararlanılacak Yöntemler

Payların değerinin doğru bir biçimde hesaplanabilmesi için, öncelikle şirketin bir bütün olarak değerinin belirlenmesi, ardından tüm değer payları satın alınan azınlık pay sahiplerinin hisselerine bölünerek, ödenecek bedelin tespit edilmesi gerekir⁹⁰⁵. Şirketin değeri ise, şirketin türü, yapısı ve mevcut durumu gibi hususlar göz önünde bulundurularak, en adil ve hakkaniyete uygun biçimde hesaplanır.

Gerçek değer hesaplanması konusunda, finans doktrininde birbirinden önemli farklılıklar içeren çok sayıda yöntemin önerildiği görülmektedir⁹⁰⁶. Bu bakımdan her durumda uygulanacak genel geçer bir usulün belirlenmesinden kaçınılarak, somut olayın şartlarına göre bir değerlendirilme yapılmasının yerinde

⁹⁰¹ ÖZTÜRK DİRİKKAN, s.109; SÖNMEZ, s.123.

⁹⁰² ÖZTÜRK DİRİKKAN, s.114.

⁹⁰³ Terminoloji sorunu için bkz.: SÖNMEZ, s.120-121.

⁹⁰⁴ SÖNMEZ, s.119 ve özellikle s.132 vd.

⁹⁰⁵ HÜFFER, § 327b, Rn.5; SÖNMEZ, s.123;

⁹⁰⁶ SÖNMEZ, s.131; ÖZTÜRK DİRİKKAN, s.114.

olduğu görüşü ileri sürülmektedir⁹⁰⁷. Finans biliminin alanına giren ve başlı başına bir çalışmanın konusunu teşkil eden şirket değerlendirme metodlarının, çalışmamız kapsamında incelenmesi çalışmanın amacını aşacağından, bu yöntemlere değinilmeyecektir⁹⁰⁸.

Öte yandan tercih edilen metodlar arasında oluşabilecek büyük farklılıkların, gerek hakim şirket, gerekse azınlık pay sahipleri bakımından hakkaniyete aykırı bir sonuca yol açmaması açısından, birden fazla yönetime göre değerlendirme yapılması ve bunlar arasında ortalama bir neticenin esas alınması gerektiği ileri sürülmektedir⁹⁰⁹.

Zaman içerisinde koşullarda meydana gelen değişikliklerin, şirketin değeri üzerinde önemli bir fark yaratabileceği gerçeği karşısında, şirkete değer biçilmesinde hangi anın esas alınacağı da önemli bir sorun yaratacaktır.

Pay sahibinin kendisine zarar verebilecek bir takım önemli kararlardan korunması düşüncesiyle benimsenen çıkma hakkı bakımından, bu husus özel bir önem taşımaktadır. Nitekim hakkın kullanılmasının koşullarından birini oluşturan, zarara yol açacak karar alındıktan sonra büyük olasılıkla pay değerinde bir düşüş yaşanacaktır. Değer biçilmesinde, ayrılma sonucunu yaratan mahkeme kararının verildiği ana ait veriler esas alınırsa, çıkma hakkını kullanan azınlık pay sahiplerinin mağduriyeti tam olarak giderilememiş olacaktır⁹¹⁰. TTK md.202, f.2, c.2’de ise payların değeri belirlenirken, mahkeme kararına en yakın tarihin esas alınacağı öngörülmüştür⁹¹¹ ki, bu yönüyle düzenlemenin doktrinde eleştirildiği görülmektedir⁹¹².

Satın alma hakkı bakımından ise, satma hakkında olduğu gibi payların değerini olumsuz yönde etkileyecek böyle bir işlemin varlığı koşulu

⁹⁰⁷ SÖNMEZ, s.120.

⁹⁰⁸ Şirket değerinin belirlenmesi konusunda farklı yöntemler ve ayrıntılı ayrıntılı açıklamalar için bkz.: SAĞMANLI, s.33 vd.; ÖZTÜRK DİRİKKAN, s.114 vd.

⁹⁰⁹ OKUTAN NİLSSON, Şirketler Topluluğu, s.411.

⁹¹⁰ OKUTAN NİLSSON, Şirketler Topluluğu, s.412; SÖNMEZ, s.124; İ. AKIN, Şirketler Topluluğu, s.310;

⁹¹¹ Mahkeme kararına en yakın tarihli verilerin esas alınmasının, sağlıklı ve gerçeğe uygun bilgilerin elde edilmesindeki kolaylık ve bunların farklı kaynaklardan kontrol edilebilmeleri imkanı gibi bir takım gerekçeleri olabileceği ileri sürülmektedir (İ. AKIN, Şirketler Topluluğu, s.310).

⁹¹² OKUTAN NİLSSON, Şirketler Topluluğu, s.412; SÖNMEZ, s.124; İ. AKIN, Şirketler Topluluğu, s.310.

aranmadığından⁹¹³, satın alma hakkının kullanılması anındaki verilerin gerçek değerinin tespitinde esas alınması, en azından bu yönüyle somut bir olumsuzluk teşkil etmeyecektir. Benzer şekilde Alman Hukukunda da, § 327b I AktG'e göre de, pay bedellerinin (tazminatın) tespitinde, şirketin karar tarihindeki durumunun esas alınması gerektiği öngörülmüştür⁹¹⁴.

Hakkın kullanılmasında, herhangi bir zamansal sınırlamaya tabi olmayan hakim şirketin, acaba spekülatif eylemler ile payların değerinin düşük görünmesini sağlayarak hakkını kullanması mümkün olabilir mi? Böyle bir durumda, bedelin hesaplanmasında hakkın kullanılması anının esas alınması, pay bedellerinin "gerçek değerinin" altında takdir edilmesine yol açacaktır, ki bu durum düzenlemenin amacına uygun düşmez. Kanaatimizce böyle bir durumda, pay bedellerinin tespitinde, şirketin durumunun belli bir süre öncesine incelenmesi faydalı olacaktır.

Uzmanlık gerektirmesi sebebiyle, şirkete değerlendirme işlemi bilirkişiler tarafından gerçekleştirilecektir.

3. Pay Bedellerinin Belirlenmesine ve Ödenmesine İlişkin Kimi Esaslar

a. Pay Bedellerinin Nakden Belirlenmesi ve Ödenmesi

2004/25/EC Sayılı Direktif'in 15'inci maddesinin 5'inci fıkrasında, adil fiyatın aleni pay alım teklifinde önerilen ödeme yöntemiyle aynı usulde veya nakit olarak belirlenmesi esas alınmış, özellikle de aleni pay alım teklifinde nakit ödeme vaa dinde bulunulmamışsa, satın alma hakkı çerçevesinde nakit ödemenin mutlaka bir alternatif olarak sunulması gerektiği düzenlenmiştir. Ancak, satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği Birleşik Krallık, Fransa, İsviçre ve Alman §§ 39a – c WpÜG gibi sistemlerde, genellikle teklifte önerilen ödeme yönteminin aynen benimsendiği, nakit ödeme yapılması teklifinde bulunulabileceği, ancak bu yönde bir zorunluluk bulunmadığı görülmektedir.

⁹¹³ Geçerli sebep unsuru altında incelenen, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı davranışlarının varlığı aransa da, bu davranışların kural olarak şirketin ve payların değerini doğrudan doğruya etkileyecek nitelikte olamayacağı mütalaa edilmelidir.

⁹¹⁴ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.10.

Buna karşın, aleni pay alım teklifinden bağımsız biçimde kaleme alınan §§327a – f AktG hükümlerinde, azınlık pay sahiplerine payları karşılığında mutlaka nakit ödeme yapılması zorunluluğu getirilmiştir (§ 327b AktG)⁹¹⁵. Benzer şekilde Avusturya Hukukunda da azınlık pay sahiplerine ödenecek tazminatın mutlaka nakit olması gerektiği; kıymetli evrak veya nakit dışı edimlerin, ancak ilave nitelik taşıyabileceği kabul edilmektedir⁹¹⁶.

TTK md.208 doğrultusunda pay bedellerinin tespiti usulü konusunda gönderme yapılan TTK md.202/2’de, pay bedellerinin nakit olarak ödeneceğine ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmediği halde, “payların borsa veya gerçek değeriyle” satın alınacağı yönündeki ifadeden yola çıkılarak, doktrinde pay bedellerinin ancak nakit olarak belirlenebileceği veya ödenebileceği görüşü ileri sürülmektedir⁹¹⁷.

Kanaatimizce de pay bedellerinin nakit olarak belirlenmesi uygun olacaktır. Bununla birlikte pay bedellerinin ödenmesi borcunun, hakim şirket ile azınlık pay sahiplerinin anlaşması neticesinde örneğin başka bir şirkete ait pay senetleriyle yerine getirilmesi mümkündür.

b. Pay Bedelleri ve Faiz

Satın alma hakkına ilişkin pay bedelleri bahsinde değerlendirilmesi gereken bir diğer konu da faizdir.

Alman Hukukunda, §327b II AktG’de, pay bedellerine, devre ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tescil ve ilanından itibaren, genel hükümler uyarınca belirlenen temel faiz oranına⁹¹⁸ %5 ilave edilerek bulunan oranda yıllık faiz uygulanacağı düzenlemesine yer verilmiştir.

Satın alma hakkı kapsamında § 327b II AktG ile faiz düzenlemesine yer verilmesinin amacının, azınlık pay sahiplerinin bedel alacağıının sürüncemede bırakılmasının önlenmesi olduğu ifade edilmektedir⁹¹⁹. Nitekim hakim pay sahibinin

⁹¹⁵ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., b., iii.

⁹¹⁶ MünchKommAktG/**KALSS**, § 2 ÖGesAusG, Rn.10.

⁹¹⁷ **ÇELİK**, s.252.

⁹¹⁸ Alman Hukukunda temel faiz oranı, § 247 BGB’de düzenlenmiş olup, adi işlerde genellikle bu oran geçerlidir. Söz konusu oran, her yıl yeniden belirlenmektedir.

⁹¹⁹ **KK-WpÜG/HASSELBACH**, § 327b, Rn.16; **STANGE**, s.242; **FUCHS**, s.356-357.

pay bedellerini başlangıçta düşük belirlemesi ve bedele ilişkin iyileştirmenin ancak bir iki yıl sürecek mahkeme denetimi ile gerçekleştirilebilmesi, bu sonuca yol açacaktı. Ancak payların hakim pay sahibi tarafından iktisap edildiği tarih olan, devre ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tescili anından itibaren, pay bedelleri üzerinden faiz işletilmesinin, azınlık pay sahiplerinin bu mağduriyetini gidereceği ve özellikle de hakim pay sahibini bu yola tevessül etmekten alıkoyacağı düşünülmektedir⁹²⁰.

Faizin başlangıç anı, genel kurul kararının ticaret siciline tescili iken, bitiş tarihi de azınlık pay sahiplerine fiilen ödemenin gerçekleştirildiği gündür.

Söz konusu faizin işlemesi için hakim pay sahibinin temerrüde düşürülmesi koşulu aranmadığı gibi⁹²¹, azınlık pay sahiplerinin bir zarara uğramış olduklarını ispat etme koşulu da aranmamıştır. Bununla birlikte söz konusu faiz ile karşılanamayan munzam bir zararın varlığının ispat edilmesi durumunda, borçlu temerrüdüne ilişkin hükümler çerçevesinde hakim pay sahibinden bu yönde talepte bulunulabileceği düzenlenmiştir⁹²².

Benzer şekilde, satın alma hakkının tek taraflı irade beyanıyla kullanılabilmesi TTK md.208 sistematığında de, hakim şirketin buna ilişkin bildirimini azınlık pay sahiplerine ulaşmasıyla hakim şirket ile aralarında payların devrine ilişkin satım sözleşmesi kurulacak, buna karşın bedelin düşük olarak belirlenmesi ihtimalinde, gerekli iyileştirme yapılarak, azınlık pay sahipleri tatmin edilinceye kadar geçecek süreçte bir mağduriyet durumu gündeme gelebilecektir.

Hakim şirketin kasıtlı olarak pay bedellerini düşük takdir etmelerini engellemek ve bu süreçte azınlık pay sahiplerinin mağduriyetini gidermek amacıyla, §327b AktG'e paralel olarak, özel bir faiz düzenlemesine yer verilmesinin isabetli olacağı kanaatindeyiz.

⁹²⁰ Düzenlemenin ilk halinde § 242 BGB'de belirlenen adi işlerde faiz oranına ilave + %2'lik faiz oranının belirlenmesinin, söz konusu amacı gerçekleştirme konusunda başarılı olamayacağı eleştirileri üzerine, ilave oran 30.07.2009 tarihli ARUG md.1, Nr.48 (BGBl. I s.2479) ile %2'den, %5'e çıkarılmıştır (STANGE, s.242; HÜFFER, § 327b, Rn.10).

⁹²¹ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.10; HÜFFER, § 327b, Rn.10.

⁹²² HÜFFER, § 327b, Rn.10; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.10; MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.14.

c. Pay Bedellerinin Ödenmesinin Güvence Altına Alınması

Pay bedelleri bahsinde son olarak teminat bahsi üzerinde durmakta fayda vardır.

Pay bedellerinin ödenmesine ilişkin olarak güvence verilmesi hususuna, yine Alman yasa koyucu tarafından ve yalnızca §§ 327a – f AktG hükümleri kapsamında yer verildiği görülmektedir⁹²³. Buna gerekçe olarak, § 327a AktG’de, satın alma hakkının kullanılmasında hakim pay sahibi açısından, yerleşim yerinin Almanya olması ya da belli bir hukuki şekle sahip olması gibi koşullar aranmadığı halde, payların devrine ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tescil edilmesiyle birlikte payların kendiliğinden hakim pay sahibine geçeceği; bu nedenle pay bedellerinin ödenmesi konusunda azınlık pay sahiplerine ek bir himaye yaratılması düşüncesi gösterilmektedir⁹²⁴.

Gerçekten de Almanya’da kurulmuş bir anonim şirket tarafından satın alma hakkının kullanılması durumunda, şirketin malvarlığı, pay bedellerinin ödenmesi hususunda azınlık pay sahipleri için bir güvence teşkil edeceği halde, örneğin tüzel kişiliği bulunmayan bir adi ortaklık tarafından bu yola başvurulması, hele hele bu şirket ortaklarının Almanya’da ikamet etmiyor olmaları durumunda, azınlık pay sahiplerinin pay bedellerini tahsil edememeleri tehlikesinin varlığı yadsınamaz bir gerçektir. Bu düşüncelerle Alman yasa koyucu, hakim pay sahibine § 327b III AktG ile, genel kurulun toplantıya çağrılmasından evvel yönetim kuruluna bir güvence verme yükümlülüğü getirmiştir. Güvenceden kasıt, pay bedellerinin ödeneceğine ilişkin, Almanya sınırları içinde faaliyet izni olan bir kredi kurumu tarafından verilen kayıtsız ve şartsız⁹²⁵ bir teminat, başka bir ifadeyle banka garantisidir.

Söz konusu banka güvencesi sayesinde, azınlık pay sahiplerinin pay bedellerinin ödenmesi konusunda doğrudan bankaya başvurabilmeleri sağlanarak, alacaklarını elde etme imkanı açısından konumlarının iyileştirilmesi temin edilmektedir⁹²⁶.

⁹²³ Bkz.: Birinci Bölüm, VI., E., 3., b., v.

⁹²⁴ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327b, Rn.15; STANGE, s.203; FUCHS, s.361.

⁹²⁵ EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.12

⁹²⁶ BT- Drucksache, 14/7034, s.72; EMMERICH/ HABERSACK (Habersack), § 327b, Rn.11.

Birleşik Krallık Hukukunda da, pay bedellerinin ödenmesinin güvence altına alınması maksadıyla, teklif sahibi tarafından devralınacak payların bedellerinin, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin ihbarın gerçekleştirildiği tarihten itibaren 6 haftalık sürenin sonunda, şirkete derhal ödenmesi yönünde bir düzenlemeye yer verilmiştir (CA Sec. 981/6).

TTK md.208’de ise, pay bedellerinin güvence altına alınması konusunda herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

Doktrinde, azınlık pay sahiplerinin pay bedellerini elde edebilmelerini teminen, §327b III AktG’e paralel biçimde, pay bedellerinin ödenmesi konusunda bir banka garantisinin aranmasına veya pay bedellerinin bankaya yatırılmasına ilişkin bir düzenleme yapılmasının faydalı olacağı ifade edilmektedir⁹²⁷.

Satın alma hakkının kullanılması usulünde mahkeme kararı aranmasına sıcak bakmayan AKIN, pay bedellerinin ödenmesinin garanti altına alınmasını hedefleyen mahkeme kararı şartının, § 327b III AktG’deki gibi bir banka teminatı şartıyla By-Pass edilebileceğini savunmaktadır⁹²⁸.

ÇELİK de, satın alma hakkının kullanılması ve payların hakim şirketçe devralınması sonrasında, azınlık pay sahiplerinin pay bedellerini elde edememeleri tehlikesine karşın, §327b III AktG’deki gibi bir banka teminatı getirilmesi veya Birleşik Krallık Hukukundaki gibi pay bedellerinin şirkete tevdi edilmesi ya da payların hakim şirkete ancak pay bedellerinin mahkemeye veya mahkemenin göstereceği bir yere yatırılması koşuluyla intikal edeceği şeklinde bir düzenleme yapılması gerektiğini vurgulamaktadır⁹²⁹.

TTK md.208’de satın alma hakkının kullanılmasının, § 327a AktG’e kıyasla çok daha sıkı koşullara bağlanması, özellikle hakkın ancak bir ticaret şirketi tarafından kullanılabilmesi prensibinin benimsenmesi karşısında, azınlık pay sahiplerinin pay bedellerini elde edememeleri konusunda Alman Hukukunda dile getirilen tehlikelerin TTK md.208 bakımından geçerli olmadığı sonucuna varılmalıdır.

⁹²⁷ KAYA, s.328; ASLAN, s.44.

⁹²⁸ İ. AKIN, Ortaklıktan Çıkarma, s.13.

⁹²⁹ ÇELİK, s.257.

Buna karşın, TTK md.208 kapsamında bir yenilik doğuran hak olarak düzenlenen satın alma hakkı, hakim şirket tarafından bildirim azınlık pay sahiplerine ulaşmasıyla hüküm ve sonuçlarını doğuracağından, azınlığa ait paylar hakim şirket tarafından satın alınmış olacaktır. Buna karşın pay bedellerinin ödenmemesi tehlikesi, TTK md.208 bakımından da oldukça önemli bir problem olarak görünmektedir.

Satın alma hakkının yenilik doğuran hak olarak düzenlendiği Birleşik Krallık Hukukunda olduğu gibi, payların bedelinin ödenmesi konusunda daha ayrıntılı düzenlemelerin yapılması, TTK md.208 bakımından da bir zorunluluk olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çerçevede, pay bedellerinin hedef şirket adına açılacak bir hesaba veya mahkemenin göstereceği bir tevdi mahalline yatırılması ya da bankadan bir teminat mektubu alınması gibi bir koşul aranmasının yerinde olacağı kanaatindeyiz.

F. Hakim Şirket Tarafından Bildirimde Bulunulması

Kanunda öngörülen pay ve oy hakkı eşiğine ulaşan hakim şirket, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım tutum ve davranışlar içerisinde bulunmaları üzerine söz konusu azınlığın paylarını devralmaya karar verirse, satın alma hakkını kullanmak üzere, ilgili pay sahiplerine bir bildirimde (notice) bulunur.

Söz konusu bildirim, dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunan azınlık pay sahiplerine ulaşmasıyla birlikte, yenilik doğuran hak niteliğindeki satın alma hakkı hüküm ifade edecek ve hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında payların devrine ilişkin bir satış sözleşmesi kurulmuş olacaktır. Ardından söz konusu sözleşmenin ifası suretiyle paylar, hakim şirket tarafından iktisap edilecektir.

1. Bildirimin İçeriği

Diğer pek çok yenilik doğuran haklarda olduğu gibi yasa koyucu TTK md.208'de de, satın alma hakkına ilişkin bildirim nasıl yapılacağı konusunda herhangi bir düzenlemeye yer vermemiştir. Bu çerçevede esasen bildirim sözlü olarak dahi yapılması mümkün olmakla birlikte, ispat açısından yazılı olarak yapılmasında fayda vardır.

Diğer yandan satın alma hakkının niteliği dikkate alındığında, azınlık pay sahiplerinin mülkiyet hakkına doğrudan müdahale teşkil eden bu hakkın kullanılmasında, azınlık pay sahiplerinin hak arama özgürlüğünün güvence altına alınması amacıyla, TTK md.208’de bildirim şekline ve özellikle de içeriğine ilişkin bir takım düzenlemeler yapılmasının faydalı olacağı kanaatindeyiz.

Modern hukuk sistemlerindeki düzenlemelerde de, satın alma hakkının kullanılmasında, azınlık pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme haklarının temin edilmesi maksadıyla, hakim pay sahibi tarafından bildirimlerde bazı hususların açıklanması zorunluluğu getirilmiştir⁹³⁰.

Bu hususlar açıkça bildirimde yer almasa bile, en azından hedef şirkete müracaat etmeleri durumunda azınlık pay sahiplerinin gerekli bilgiye ulaşabileceği ihbar edilmeli; buna uygun olarak da hedef şirket nezdinde söz konusu bilgi ve belgeler azınlık pay sahiplerinin ilgisine sunulmalıdır. Bu sayede satın alma hakkının koşullarının oluşmadığını düşünen azınlık pay sahiplerinin, işleme karşı mahkemeye itirazda bulunma hakları güvence altına alınmış olacaktır.

Kanaatimizce hakim şirketin satın alma hakkını kullandığına ilişkin bildirimde, öncelikle TTK md.208’de öngörülen koşulların mevcut olduğu ortaya konulmalıdır. Bu çerçevede hakim şirket, hedef şirket paylarının ve oy haklarının en az %90’ına sahip olduğunu belgelendirmeli, ardından da bildirim yöneltildiği azınlık pay sahibinin dürüstlük kuralına aykırı olarak nitelendirdiği tutum ve davranışlarını belirtmelidir.

Benzer şekilde hakim pay sahibi tarafından yapılacak bildirimde, payları karşılığında azınlık pay sahiplerine ödenecek bedelin tutarı hesaplanarak belirtilmelidir.

2. Hakim Şirket Tarafından Pay Bedellerinin Belirlenmesi

Yenilik doğuran hakların kullanılmasıyla ortaya çıkan hukuki durumlarda, sözleşmelerin tarafları arasındaki eşitlik ilkesi zarar görebilmektedir. Satın alma

⁹³⁰ MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.2. Söz konusu yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda, satın alma hakkı işleminin geçersizliği ortaya çıkmaktadır (MünchKommAktG/GRUNEWALD, § 327c, Rn.5).

hakkı da, hakim şirketin yapacağı tek taraflı irade açıklamasıyla kullanılacağından, niteliği gereği azınlık pay sahiplerine devrolunacak paylar karşılığında ödenecek bedelin de tek taraflı olarak hakim şirket tarafından belirlenmesi asıldır⁹³¹.

Öte yandan bu durum, hakim şirketin azınlık pay sahiplerine ödeyeceği bedeli belirlemede keyfi davranabileceği anlamına gelmez. TTK md.208'in yaptığı yollama çerçevesinde, TTK md.202/2'de, payların değerinin belirlenmesinde bir takım esaslar benimsenmiştir. Hakim şirket payların bedelinin belirlenmesinde bu esaslarla bağlıdır.

Teknik bilgi gerektiren bu iş, hakim şirket adına uzman bilirkişiler tarafından yapılmalıdır.

Pay bedellerinin belirlenmesinde, öncelikle hedef şirketin değerinin doğru biçimde belirlenmesi gerektiğinden, şirkete ait bir takım bilgilerin, yönetim kurulu tarafından hakim şirkete veya hakim şirket tarafından görevlendirilen bilirkişilere sağlanması gerekir⁹³².

Esasen yönetim kurulu üyelerinin, pay sahiplerine karşı sır saklama yükümlülüğü mevcut ise de⁹³³, satın alma hakkının kullanılması sürecinde, pay bedellerinin doğru bir biçimde hesaplanabilmesi için hakim şirkete temin edilecek bilgi ve belgelerin, yönetim kurulu üyelerinin sır saklama yükümlülüklerinin bir istisnası olarak değerlendirileceği kanaatindeyiz⁹³⁴.

Satın alma hakkının yöneltileceği birden fazla pay grubunun bulunması durumunda, her bir payın değerinin ayrı ayrı tespit edilmesi gerekecektir.

Payların bedelinin tespitinde varılan sonucun ayrıntılı bir raporla belgelendirilmesi ve azınlık pay sahiplerinin bilgisine sunulmak üzere hedef şirkete tevdi edilmesinin de, azınlık pay sahiplerinin bilgi alma haklarının temini için önemlidir.

⁹³¹ **EMMERICH/ HABERSACK** (Habersack), § 327b, Rn.3; MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.3.

⁹³² MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327b, Rn.4.

⁹³³ Yönetim kurulu üyelerinin sır saklama yükümlülüğüne ilişkin olarak bkz.: Özge **AYAN**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sadakat Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğün İhlalinin Sonuçları, Ankara, 2013, s.171 vd.

⁹³⁴ **HÜFFER**, § 327b, Rn.9.

G. İtiraz ve Satın Alma Hakkı Prosedürüne Etkisi

Yenilik doğuran haklar, muhataba varmakla hüküm ifade edecek ise de, hakkın koşullarının oluşmadığı gerekçesiyle, hakkın kullanılmasıyla elde edilmek istenen hukuki sonuca ulaşılmadığının tespiti amacıyla mahkemeye müracaat edilmesi mümkündür.

Satın alma hakkının kullanılmasıyla, payları üzerinde mülkiyet haklarını kaybeden azınlık pay sahiplerine itiraz hakkı tanınması, hak arama özgürlüğünün asli bir gerekliliğidir.

Nitekim Forum Europaeum'da da, satın alma hakkının bir çerçeve düzenleme ile benimsenmesi yönünde görüş bildirilirken, çerçevenin sınırlarını çizen temel esaslar arasında, etkin bir denetimin sağlanması hususu da zikredilmiştir⁹³⁵.

Satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin bildirim kendilerine ulaşan azınlık pay sahipleri, hakim şirketin kanunda öngörülen pay ve oy hakkı eşiğini aşmadığı veya geçerli sebep koşulunun gerçekleşmediği gerekçeleriyle mahkemeye başvurabilir. Yapılacak bu müracaatın hukuki niteliği tespit davasıdır⁹³⁶. Genel hükümler uyarınca görevli ve yetkili mahkeme, hedef şirket merkezinin bulunduğu yer Asliye Ticaret Mahkemesidir.

Davacı sıfatı, satın alma hakkının koşullarının oluşmadığını iddia eden azınlık pay sahibi, davalı sıfatı ise satın alma hakkını kullanan hakim şirkettir. Davanın konusu ise, satın alma hakkının koşullarının oluşup oluşmadığının tespitinden ibarettir.

Esasen satın alma hakkı prosedürü çerçevesinde ileri sürülebilecek itirazları genel itibariyle üç ana başlık altında toplamak mümkündür. Birincisi, satın alma hakkının kullanılması hangi usule tabi kılınmışsa, o usulün gerektirdiği genel prensiplere uyulmamasıdır. Örneğin §§ 327a –f AktG hükümleri çerçevesinde, genel kurul tarafından verilen satın alma hakkına ilişkin kararda, genel kurulu toplantıya

⁹³⁵ Forum Europaeum Konzernrecht, s.737.

⁹³⁶ von TUHR/PETER, s.25.

davete ilişkin § 124 AktG’de düzenlenen hususlara uyulmamış olması halinde, § 243 AktG uyarınca söz konusu genel kurul kararının iptal edilmesi sağlanabilecektir⁹³⁷.

İkinci grup itiraz sebepleri ise, somut olayda satın alma hakkının koşullarının gerçekleşmemesine rağmen, bu yönde karar alınmasıdır. Buna verilebilecek klasik örnek de, hakim şirketin § 327a I AktG’de belirtilen %95’lik sermaye eşiğine ulaşmamasına rağmen bu yönde verilen genel kurul kararının, § 241 III AktG uyarınca batıl olacaktır⁹³⁸.

Üçüncü ve son grup itiraz sebebi ise, azınlık pay sahipleri lehine takdir edilen pay bedellerinin, “adil” olmadığı yönündeki itirazdır.

Mukayeseli Hukuktaki düzenlemeler ele alındığında, ilk iki grupta incelediğimiz, usule ve satın alma hakkının koşullarına ilişkin itirazların, satın alma hakkı işleminin geçersizliğini sağlamaya yönelik olduğu; buna karşın bedelin adil bir biçimde hesaplanmadığını düşünen azınlık pay sahiplerinin bu yöndeki itirazlarının, satın alma hakkı prosedürünü tümüyle engelleme iktidarından yoksun olduğu görülmektedir. Gerçekten de bedele ilişkin itirazlara rağmen, payların hakim pay sahibine intikal ettiği, talebin kapsamının ancak pay bedellerinin yeniden belirlenmesine yönelik olduğu tespit edilmektedir.

Örneğin Alman Hukukunda § 327f AktG doğrultusunda, satın alma hakkına ilişkin genel kurul kararlarına karşı, ancak genel hükümler uyarınca iptal sebeplerinin varlığı halinde veya satın alma hakkının koşullarının mevcut olmadığı gerekçesiyle iptal davası açılabileceği, buna karşın bedelin adil olmadığı gerekçesiyle kararın iptalinin istenemeyeceği, ancak bedel yönünden itirazda bulunarak SpruchG’de düzenlenen özel bir inceleme yapılmasının sağlanabileceği öngörülmüştür.

TTK md.208’de, satın alma hakkının kullanılmasında şekle ilişkin sınırlayıcı bir takım düzenlemelere yer verilmemiş olması karşısında, hakkın kullanılmasına ilişkin geçerli bir irade beyanının varlığı halinde, başkaca bir koşul aranmaksızın, hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında payların devrine ilişkin bir satış sözleşmesinin kurulduğu sonucuna varmak gerekecektir.

⁹³⁷ STANGE, s.208.

⁹³⁸ STANGE, s.248.

Mahkeme tarafından yapılacak incelemenin asıl konusu, %90 oranındaki pay ve oy hakkı eşiğinin aşıp aşılmadığı ile geçerli sebebin varlığından ibarettir. TTK md.208'de satın alma hakkının kullanılmasında önce bir aleni pay alım teklifinin varlığının aranmaması, bir hak düşürücü süre öngörülmemiş olması karşısında, eşik ve geçerli sebep koşullarının varlığı halinde, mahkemece satın alma hakkının hüküm ifade ettiğine ve hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında payların devri konusunda geçerli bir sözleşmenin kurulmuş bulunduğuna hükmedilir. Aksi durumda ise mahkeme, satın alma hakkının koşullarının oluşmadığına ve payların devrine ilişkin bir sözleşmenin de mevcut olmadığına hükmeder.

İspat yükü, azınlık pay sahiplerine aittir.

Azınlık pay sahipleri, hakim şirket tarafından belirlenen pay bedellerinin adil olmadığına ilişkin itirazlarını da mahkemede ileri sürebilmektedir. Mukayeseli Hukuktaki düzenlemeler dikkate alındığında, burada özellik arz eden husus, pay bedellerinin gerçek değere uygun olmadığı gerekçesiyle, satın alma hakkının koşullarının gerçekleşmediğine hükmedilememesidir. Gerçekten de pay bedelleri konusunda adil fiyat karinesinin benimsenmediği hemen tüm sistemlerde, azınlık pay sahiplerine, devralınan payları karşılığında ödenecek bedelin adil olmadığı konusunda mahkemeye başvurma imkanı tanınmıştır. Buna karşın çoğu düzenlemede bedelin düşüklüğü sebebiyle satın alma işleminin hükümsüz kılınmadığı, yalnızca bedelin revize edilmesinin sağlanabildiği görülmektedir.

Bir yandan azınlık pay sahiplerinin, yitirdikleri paylarının gerçek değerini elde etmelerini temin eden bu yaklaşım, diğer yandan da değer tespitine ilişkin sorunlar sebebiyle satın alma hakkı sürecinin bloke edilmesine de engel olması sebebiyle yerinde görülmektedir⁹³⁹.

Bu çerçevede, satın alma hakkının kullanılması yönünde kendilerine yapılan bildirim alan azınlık pay sahipleri, kendilerine önerilen bedelin gerçek değere uygun düşmediği gerekçesiyle satın alma hakkının koşullarının gerçekleşmediğinin tespiti talebinde bulunamamalıdır. Azınlık pay sahiplerinin yeniden değer tespiti yapılarak paylarının gerçek değeri ile önerilen bedel arasındaki farkın kendilerine ödenmesi talebiyle ikame edebilecekleri bu dava, şüphesiz eda davası niteliğindedir.

⁹³⁹ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327f, Rn.1.

Azınlık pay sahiplerine payları karşılığında yapılacak ödemenin hakim şirket tarafından tek taraflı olarak belirlenmesi ve bedeli düşük bulan azınlık pay sahiplerinin mahkemeye müracaat ederek, bedelin gözden geçirilmesini istemeleri üzerine inşa edilecek sistem, TTK md.597 ile de uyumludur.

Esas sermaye payının geçişinde gerçek değer belirlenmesine ilişkin TTK md.597 uyarınca, kanunda veya şirket sözleşmesinde, esas sermaye payının bedeline ilişkin olarak, gerçek değer esas alınacağı hallerde, bedelin taraflarca kararlaştırılacağı; tarafların anlaşamaması durumunda ise, bedelin bir tarafın talebi üzerine şirket merkezinin bulunduğu yer Asliye Ticaret Mahkemesince belirleneceği hüküm altına alınmıştır.

Aynı maddenin 2'nci fıkrasında da, Mahkemenin kararının kesin olduğu ifade edilmiştir.

Bu çerçevede, azınlık pay sahiplerine ait payların kendisine devrine ilişkin sözleşmenin, hakim şirketin tek taraflı irade beyanı ile kurulacak olması karşısında, bedel hakim şirket tarafından tek taraflı olarak belirlenecek; azınlık pay sahiplerince bu meblağın kabul edilmesi durumunda devir işlemi de bu bedel üzerinden gerçekleşecektir. Buna karşın azınlık pay sahipleri, bedelin gerçek değeri yansıtmadığını düşünüyorlar ise mahkemeye müracaat ederek, iyileştirme isteyebilecektir. İhtilafın uzamaması için Mahkemenin kararına kesin bir fonksiyon kazandırılmasının yerinde bir düzenleme olduğu kanaatindeyiz.

Hak arama özgürlüğünün ve satın alma hakkında etkin denetimin sağlanması prensibinin sonucu olarak, satın alma hakkının koşullarının oluşmadığını düşünen azınlık pay sahiplerine mahkemeye müracaat hakkı mutlak bir hak ise de, meydana gelen hukuki sonuca güven duyulabilmesi bakımından, itirazın belli bir süre ile sınırlanması gündeme gelebilir.

Mukayeseli Hukuktaki düzenlemeler incelendiğinde, satın alma hakkı prosedürüne yönelik itirazların, kısa süreli hak düşürücü sürelerle tabi tutulduğu görülmektedir. Örneğin Almanya'da, §327a AktG vd. hükümlerine göre genel kurul kararına bağlanan satın alma hakkı kararına karşı, § 246 I AktG uyarınca, bir aylık süre içine iptal davası açılması söz konusu olup, sürenin dolmasıyla kararın iptali

talep edilemeyecektir⁹⁴⁰.

Benzer şekilde Birleşik Krallık Hukukunda da CA Sec. 986/2'de, azınlık pay sahiplerinin, satın alma hakkının kullanıldığına ilişkin bildirim kendilerine ulaştığı tarihten itibaren 6 haftalık süre içerisinde mahkemeye itirazda bulunabilecekleri düzenlenmiştir⁹⁴¹.

Satın alma hakkının kullanılması usulü bir idari otorite kararına dayansaydı, idari işlemlere karşı açılacak davalarda geçerli 60 günlük süre satın alma hakkı bakımından da geçerli olacaktı. Benzer şekilde satın alma hakkı, bir genel kurul kararı ile kullanılsaydı, TTK md.446 uyarınca genel kurul kararlarına karşı üç aylık iptal süresi uygulama alanı bulacaktı. Nihayet mahkeme müracaat zorunlu olarak öngörülseydi, koşulların mevcudiyeti zaten mahkemece değerlendirileceğinden ve satın alma hakkı, mahkemenin vereceği inşai hükmün kesinleşmesiyle sonuçlarını doğuracağından, belirsizlik durumu –geç de olsa– ortadan kalkacaktı.

Bu düşüncelerle, TTK md.208 sistematüğinde, satın alma hakkının tek taraflı irade beyanıla kullanılması karşısında, Birleşik Krallık Hukukuna paralel olarak, azınlık pay sahiplerinin, ancak hakkın kullanıldığına ilişkin bildirim kendilerine ulaştığı tarihten belli bir süre içerisinde mahkemeye müracaat edebileceğine ilişkin bir düzenleme yapılmasının isabetli olacağı kanaatindeyiz.

II. Hukukî Sonuçları

A. Hakim Şirket Tarafından Kazanılacak Paylar

Mukayeseli Hukuktaki satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerin hemen hepsinde, şirket yönetiminin kolaylaştırılması ve tam hakimiyetin sağlanması gibi amaçların ön plana çıkması neticesinde⁹⁴², hakkın kullanılmasında TTK md.208'de olduğu gibi, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım davranışlarının varlığı koşulu aranmamıştır. Bunun sonucu olarak, satın alma

⁹⁴⁰ WEISS, s.146.

⁹⁴¹ GOWER/DAVIES, N. 28-72.

⁹⁴² Bkz.: Birinci Bölüm, IV., B.

hakkının kullanılmasıyla, hakim pay sahibi hedef şirkette kalan tüm payları ele geçirerek, şirkette tek pay sahibi durumuna gelmektedir.

Ne kadar tam hakimiyete ilişkin TTK md.203'ün gerekçesinde, satın alma hakkının tam hakimiyet kurumunu tamamlayıcı bir niteliği haiz olduğu belirtilse de, TTK m.208'de düzenlemenin onarıcı niteliği ağır basmış ve hakkın kullanılması geçerli bir sebebin varlığı koşuluna bağlanmıştır. Bu durumda, satın alma hakkı yalnızca, dürüstlük kuralına aykırı eylemleriyle geçerli bir sebebin gerçekleşmesine yol açan azınlık pay sahiplerine karşı yöneltilebilecek, bu gibi eylemler isnat edilemeyen pay sahipleri bakımından hüküm ifade etmeyecektir.

Bu açıdan, TTK md.208 uyarınca satın alma hakkını kullanan hakim şirketin, özellikle hedef şirketin çok sayıda pay sahibinden oluştuğu durumlarda, tüm payları elde ederek tam hakimiyeti sağlayabilmesi pek mümkün görünmemektedir. Öte yandan pay sahibi sayısı 500'ü aşan anonim ortaklıkların SerPK md.16/1 uyarınca halka açılmış sayılacakları ve halka açık anonim ortaklıklar da SerPK md.27/3 uyarınca TTK md.208'in uygulama alanına girmeyeceğinden, Türkiye'deki şirketlerin az sayıda pay sahibinden oluştuğu ve genellikle aile şirketi görünümünde olduğu gerçeği de dikkate alındığında, TTK md.208 düzenlemesinin tam hakimiyete ulaşılması bakımından, istisnaen de olsa fayda sağlayabileceği kanaatindeyiz.

B. Payların Kazanılma Anı

Satın alma hakkının kullanılması sonucunda, payların hakim pay sahibi tarafından kazanıldığı an konusunda, mukayeseli hukuktaki düzenlemelerde farklı sonuçlara varıldığı görülmektedir.

Hakkın bir genel kurul kararına bağlandığı Alman ve Avusturya Hukuklarında, azınlık pay sahiplerine ait paylar, hakim pay sahibi tarafından, payların devrine ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tescil edildiği anda intikal ettiği kabul edilmiştir⁹⁴³.

Prosedürün, bir mahkeme kararına bağlandığı sistemlerde de, hakim pay sahibi tarafından payların inşai hükmün kesinleşmesiyle iktisap edileceği yönünde

⁹⁴³ MünchKommAktG/**GRUNEWALD**, § 327e, Rn.10; MünchKommAktG/**KALSS**, § 5 ÖGesAusG, Rn.16.

düzenlemelere yer verilmiştir. Art. 33 BEHG ve § 39 WpÜG düzenlemelerinde durum böyledir⁹⁴⁴.

TTK md.208'de ise satın alma hakkının, hakim şirket tarafından azınlık pay sahiplerine yöneltilecek tek taraflı irade beyanıyla kullanılacağını belirtmiştik. Yenilik doğuran haklar, muhataba varmakla hüküm ve sonuçlarını doğuracaktır. Bu noktada hakim şirketin satın alma hakkını kullandığına ilişkin bildirimının azınlık pay sahiplerine varmasıyla hangi hukuki sonucun ortaya çıktığını doğru bir biçimde tespit etmek önem taşır.

Bildirim hukuki sonuçlarına ilişkin olarak iki görüşün savunulabilmesi mümkündür. Bunlardan ilki, söz konusu bildirim hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında bir satış sözleşmesini kuracağına ilişkindir. Yenilik doğuran hakkın kullanılmasına ilişkin beyan, azınlık pay sahiplerinin paylarının satışı yönünde irade beyanı yerine geçerek, aralarında satış sözleşmesinin kurulduğu sonucuna varılabilir. Bu durumda satın alma hakkının kullanılmasıyla azınlık pay sahipleri, paylarını hakim şirkete satma borcu altına girmiş olacaklardır. Ancak söz konusu bildirim aynı zamanda tasarruf işlemi yerine geçmeyecek, bu işlemin pay bedellerinin ödenmesi karşılığında azınlık pay sahipleri tarafından gerçekleştirilmesi gerekecektir. Azınlık pay sahiplerinin bu yükümlülüklerini yerine getirmemeleri durumunda ise, hakim şirket tarafından ayrıca payların devrinin sağlanması amacıyla mahkemeye başvurulmalıdır. Bu durumda mahkemenin vereceği hüküm tasarruf işlemi yerine geçecek ve paylar hakim şirket tarafından iktisap edilmiş olacaktır.

İkinci yaklaşım ise, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin bildirim varmasıyla, hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında konusu payların devri olan bir satış sözleşmesi kurulması, hemen akabinde tasarruf işleminin gerçekleşmesi neticesinde, payların doğrudan doğruya hakim şirket tarafından iktisap edilmesi olabilir. Azınlık pay sahiplerinin devir işlemini gerçekleştirmeye yanaşmamaları tehlikesine karşın, mahkemeye müracaat edilmesine ihtiyaç kalmaksızın hızlı bir şekilde payların iktisap edilmesini sağlayan bu yaklaşımın, mukayeseli hukuktaki düzenlemeler ile kıyasen, gerek pratik açıdan, gerekse satın alma hakkının ratio legis'i bakımından daha uygun olduğu açıktır.

⁹⁴⁴ TSCHÄNI, s.48;

Buna karşın, pay bedellerinin ödenmesi konusunda herhangi bir düzenlemeye yer verilmeyen TTK md.208 sistematüğinde, bildirim azınlık pay sahiplerine ulaşmasıyla, payların doğrudan doğruya hakim şirket tarafından iktisap edildiğı sonucuna varmak, azınlık pay sahiplerinin pay bedellerini elde etmelerinin temini bakımından büyük bir sorun meydana getirecektir.

Bu düşüncelerle, satın alma hakkı kullanılırken pay bedellerinin hedef şirkete veya mahkemece gösterilen bir tediye makamına ödenmesi ya da pay bedellerinin güvence altına alınması amacıyla § 327b III AktG düzenlemesine paralel bir banka garantisi sistemi getirilmesi ile, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin bildirim azınlık pay sahiplerine varmasıyla, payların doğrudan doğruya intikal edebilmesine ilişkin bir sistemin kabul edilmesinin, pek çok açıdan faydalı olacağı kanaatindeyiz.

C. Payların Kazanılmasında Usul

Azınlık pay sahiplerine ait payların hakim pay sahibi tarafından iktisap edilmesi amacını güden satın alma hakkının, bu yönüyle ilgili hukuk sisteminin pay devri kurallarına uygun biçimde formüle edilmesi gerekir.

Bu açıdan ilk ele alınması gereken husus, sermayenin korunması ilkesidir. Anonim ortaklıklarda geçerli sınırlı sorumluluk prensibinin bir sonucu olan sermayenin korunması ilkesi, bilindiğı üzere başta ortaklık alacaklıları olmak üzere, bizatihi ortaklığın kendisini, pay sahiplerini ve diğer menfaat sahiplerini de himaye eden temel bir ilkedir⁹⁴⁵. İlkenin tipik sonuçlarından biri, sermayenin azaltılarak pay sahiplerine geri ödenmesinin kural olarak yasaklanmış olmasıdır. Bu nedenle satın alma hakkının kullanılmasının ardından payların hakim şirket tarafından iktisap edilmesi işleminin, azınlık pay sahiplerine sermaye paylarının iadesi sonucunu doğuracak bir nitelik taşımaması gerekir.

Payların kazanılması usulünde önem taşıyan ikinci mesele ise, “bağlam” düzenlemeleridir.

⁹⁴⁵ Ünal **TEKİNALP**, “Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi”, Prof. Dr. Rona SEROZAN’a Armağan, C.II, İstanbul, 2010, s.1693.

Nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasına ilişkin düzenlemeler şeklinde tanımlayabileceğimiz bağlam hükümleri⁹⁴⁶, kanun veya esas sözleşmeyle öngörülmüş olabilir.

Nama yazılı payların devrine ilişkin kanuni sınırlamaya, TTK md.491’de yer verilmiştir. Buna göre, pay bedellerinin tamamen ödenmemiş olmaları durumunda, devir işlemi şirket onayına bağlanmış olup, devralanın ödeme yeterliliği şüpheli ve istenen teminatı vermemiş olması durumunda şirket tarafından devre onay verilmeyebileceği hüküm altına alınmıştır⁹⁴⁷.

Esas sözleşmesel bağlama ilişkin düzenleme, 6102 S. TTK’da adeta baştan aşağıya yenilenmiş olup, yeni sistemin en tipik özellikleri, pay devir sınırlamalarının “sınırlandırılması” ve borsaya kote olan ve olmayan paylar bakımından ayrı bir düzenleme yapılması olarak karşımıza çıkmaktadır.

Konumuz bakımından önem arz eden husus, borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylara ilişkin olarak, esas sözleşmede öngörülen önemli sebeplerin varlığı durumunda şirketin devre onay vermeyebileceğinin öngörülmesidir (TTK md.493). Nelerin önemli sebep teşkil edebileceği de, aynı maddenin 2’nci fıkrasında belirtilmiş olup, buna göre pay sahipleri çevresinin bileşimini koruyan hükümlerin, şirketin işletme konusu ve ekonomik bağımsızlığı bakımından reddin haklı görüldüğü haller bakımından önemli sebep halleri oluşturacağı ifade edilmiştir⁹⁴⁸. Burada hareketle doktrinde, bir mesleğe veya yöreye mensubiyet, rakip olma, belli bir orana ulaşan pay sahipliği gibi hususların, esas sözleşme ile pay devir sınırlamalarına konu teşkil edebileceği kabul edilmektedir⁹⁴⁹.

Bu çerçevede, azınlık pay sahiplerine ait paylar üzerinde bir takım bağlam hükümlerinin öngörülmüş olmasının, satın alma hakkının kullanılması sonucunda gerçekleşecek pay iktisabındaki durumunun incelenmesi gerekir.

⁹⁴⁶ Ünal **TEKİNALP**, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları – Pay Defteri Hukuku İle, İstanbul, 2012, N. 1-05; **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N. 9-118; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s.275 vd.

⁹⁴⁷ Bkz.: **TEKİNALP**, Bağlam, N. 4-01.

⁹⁴⁸ Önemli sebep kavramı hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Necdet **UZEL**, Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul, 2013, s.233 vd.

⁹⁴⁹ **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıkları, N. 9-127; M. Y. **AKIN**, Bağlı Nama Yazılı, s.52 vd.; **TEKİNALP**, Bağlam, N. 6-09; **UZEL**, s.251 vd.

Aşağıda payların hakim şirket tarafından kazanılması usulüne ilişkin yöntemler ve bunların sermayenin korunması ilkesi ve bağlam hükümleri karşısındaki durumu değerlendirilecektir.

1. Payların Aslen İktisap Yoluyla Kazanılması

Satın alma hakkının neticesinde, hakim pay sahibinin azınlığa ait payları iktisap etmesine ilişkin metotlardan ilki, azınlık pay sahiplerine ait payların iptal edilmesi ve bunlar yerine yeni paylar çıkarılarak, hakim pay sahibi tarafından bu payların edinilmesidir.

Aslen kazanma, kuruluşta veya esas sermaye artırımında, pay taahhüdünde bulunulması yoluyla gerçekleşen iktisap yöntemi olarak tanımlanmaktadır⁹⁵⁰. Aslen kazanma bakımından önem taşıyan husus, payın daha önce bir sahibi olmaksızın kazanılmasıdır. Bu çerçevede kayıtlı sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerde de, yönetim kurulu tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin satın alınması⁹⁵¹ ya da birleşme veya tür değiştirme durumlarında da, aslen kazanmanın varlığından söz edilir⁹⁵².

Satın alma hakkının kullanılmasından sonra, azınlığa ait payların hakim pay sahibi tarafından iktisap edilmesinde söz konusu metodun benimsendiği İsviçre Hukukundaki Art. 33, Abs.1 BEHG uyarınca, koşulları yerine getiren teklif sahibinin talebi üzerine mahkeme tarafından, azınlık pay sahiplerine ait “kalan payların” hükümsüz kılınacağı belirtildikten sonra, aynı maddenin 2’nci fıkrasında iptal edilen söz konusu paylar yerine yeni payların çıkarılacağı ve azınlık pay sahiplerine pay bedellerinin ödenmesi karşılığında, yeni çıkarılan söz konusu payların, teklif sahibine devredileceği öngörülmüştür (Art 33, Abs.2 BEHG).

Bu çerçevede, mahkemenin payların hükümsüz kılınmasına ilişkin olarak vereceği hükmün kesinleşmesiyle, azınlık pay sahiplerinin pay sahipliği statüsünü yitireceği ve eş zamanlı olarak teklif sahibine karşı pay bedellerinin ödenmesi konusunda bir “tazminat talebinin” doğacağı⁹⁵³; buna mukabil olarak da teklif sahibinin söz konusu paylar üzerinde mülkiyet hakkını iktisap edeceği ve şirkete

⁹⁵⁰ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.272; Nihat TAŞDELEN, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması, İstanbul, 2005, s.59.

⁹⁵¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.827; SEVİ, Pay Devri, s.36.

⁹⁵² BAHTİYAR, Ortaklıklar, s.272.

⁹⁵³ GOTSCHÉV/STAUB, s.276; TSCHÄNI, s.47-48.

karşı bu paylara ilişkin pay senedi ihraç ederek kendisine teslim edilmesi talebinde bulunma hakkına sahip olacağı ifade edilmektedir⁹⁵⁴.

Halka açık anonim ortaklıklarda satın alma hakkına ilişkin SerPK md.27/1 hükmünde ise, hakim pay sahibinin azınlığa ait payların iptalini ve bunlar karşılığı çıkarılacak olan yeni payların kendilerine satılmasını ortaklıktan talep edebileceği düzenlemesine yer verilmekle yetinilmiş, konunun detayı Tebliğe bırakılmıştır.

II-27.2 S. Tebliğ'in 5'inci maddesinde de, hakim ortağın azınlığa ait pay bedellerini şirketin banka hesabına yatıracağı, şirket tarafından hakim ortağa tahsisli olarak yapılacak sermaye artırımının, söz konusu tutara mahsuben denkleştirileceği, şirket tarafından çıkarılacak ihraç belgesinin SPK tarafından onaylanarak ticaret siciline tescil edileceği ve nihayet çıkarma hakkına konu azınlığa ait payların da tescil ile birlikte iptal olacağı düzenlenmiştir.

SerPK md.27 ve II-27.2 S. Tebliğ'de yer alan söz konusu sistemin, doktrinde eleştirildiği görülmektedir. SerPK md.27/1'de yer alan payların iptal edilmesi ifadesinden hareketle, pay senedinin iptal edileceği, buna karşın pay sahipliği mevkiinin ortadan kalkmayacağı, başka bir ifadeyle iptal edilen payların şirket nezdinde varlığını sürdüreceği gibi bir algı ortaya çıkıyor ise de⁹⁵⁵, hakim ortağa, tahsisli sermaye artırımı yapılmak suretiyle çıkarılacak yeni payların verilmesi karşısında, önce sermayenin azaltılması suretiyle azınlığa ait payların itfa edileceği; sonra da aynı oranda sermaye artırımını yapılmak suretiyle yeni paylar ihraç edilerek hakim ortağa devredileceği sonucuna varılmalıdır⁹⁵⁶.

⁹⁵⁴ **TSCHÄNI**, s.48.

⁹⁵⁵ Aynı yönde bkz.: **KARACAN**, s.199; **YEŞİLTEPE**, Çıkarma ve Satma, s.103-104. Yazar bu görüşünü temellendirmede özellikle söz konusu payların itfa edileceğine ilişkin bir düzenlemeye verilmemesine, hatta çıkarılan ortaklara ait payların ortaklık tarafından satın alınacağına ve bedellerinin ödeneceğine ilişkin Tebliğ hükümlerine dayandırmaktadır. Benzeri bir hukuki sonuca, ıskat müessesesi bakımından da rastlanmaktadır. Gerçekten de, sermaye koyma taahhüdünü yerine getirmede temerrüde düşen pay sahibinin söz konusu paylarının ıskat edilmesiyle pay mevkii ortadan kalkmaz; yalnızca söz konusu paylar bakımından pay sahipliğini ve buna bağlı haklarını kaybeder. Bu bakımdan ıskat sonucunda şirket sermayesinde bir azalma da meydana gelmez (**DEĞİRMENCİ**, s.59).

⁹⁵⁶ **KARACAN**, s.199. **YEŞİLTEPE** ise, iptal edilen pay senetlerine ait payların şirket tarafından satın alındığı ve bu payların karşılığı olan ve hakim ortak tarafından yatırılan bedel oranında bir sermaye artırımını yapılmak suretiyle yeni payların hakim ortağa verildiği kanaatindedir. Böylece yazara göre, ortaklıktan çıkarma usulü neticesinde şirketin sermayesinde zorunlu olarak bir artış meydana gelmektedir (**YEŞİLTEPE**, Çıkarma ve Satma, s.105).

Halka açık anonim ortaklıklarda satın alma hakkına ilişkin SerPK md.27 ve II-27.2 S. Tebliğ düzenlemelerinin mevcut hali dikkate alınarak, azınlık pay sahiplerine payları karşılığında ödenen “satış bedellerinin”, dolaylı olarak da olsa şirket sermayesinden karşılanmasının, sermayenin korunması ilkesine aykırı olduğu ileri sürülmektedir⁹⁵⁷. Kanaatimizce hakim pay sahibi tarafından pay bedelleri şirket hesabına yatırılıyor ve bu kapsamda azınlık pay sahiplerine yapılacak olan ödeme şirket kasasından çıkıyor gibi görünüyor ise de, söz konusu düzenlemenin azınlık pay sahiplerinin pay bedellerini elde edebilmelerini sağlamaya yönelik bir güvence fonksiyonu içermesi sebebiyle, şirketin buradaki fonksiyonun adeta bir yeddiemin olarak mütalaa edilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Payların iptal edilmesi ve yerlerine yeni paylar çıkarılarak hakim pay sahibine teslim edilmesi işleminin pratik faydası, paylar üzerindeki bağlam hükümlerinin yaratacağı bir takım sorunları aşmaktır⁹⁵⁸. Payların aslen iktisap yoluyla kazanıldığı bu usulde, itfa olan paylarla birlikte bağlam hükümlerinin de sona ereceği, bunlar yerine çıkarılan yeni paylarda herhangi bir devir sınırlaması bulunmayacağından, kaldı ki hakim pay sahibi tarafından söz konusu paylar aslen iktisap edileceğinden, bağlam hükümlerine ilişkin herhangi bir tereddüt söz konusu olmayacaktır.

2. Payların Devren İktisap Yoluyla Kazanılması

Satın alma hakkı müessesesinde, grup dışı pay sahiplerine ait payların hakim pay sahibi tarafından iktisap edilmesinde benimsenebilecek ikinci yöntem, payların devren kazanılmasıdır.

Payların devren kazanılması kavramının, doktrinde aslen kazanma⁹⁵⁹ kavramıyla bağlantılı olarak olumsuz şekilde tanımlandığı görülmektedir⁹⁶⁰. Buna göre aslen kazanma olarak nitelendirilemeyen tüm pay iktisabı durumları, devren kazanma olarak değerlendirilmektedir.

Buna karşın doktrinde, devren kazanma kavramının dar anlamda ve geniş anlamda ikiye ayrılarak incelendiği görülmektedir. Buna göre dar anlamda devren

⁹⁵⁷ YEŞİLTEPE, Çıkarma ve Satma, s.113.

⁹⁵⁸ Ayrıca bkz.: ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.256.

⁹⁵⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.827.

⁹⁶⁰ ARSLANLI, C.I, s.144-145; SEVİ, Pay Devri, s.38.

kazanma, payı aslen veya devren kazanan bir kimseden, hukuki işlem yoluyla kazanma anlamına gelir⁹⁶¹. Geniş anlamda devren kazanma ise, aslen veya devren kazanmış bulunan kimseden herhangi bir şekilde payın kazanılması, başka bir ifadeyle hukuki işlem, miras, cebri icra veya mahkeme kararı gibi, aslen kazanma haricindeki iradi veya kanuni tüm devir yollarını kapsayacak şekilde yorumlanmaktadır⁹⁶². Bu bahiste yapılacak olan açıklamalarda devren kazanma kavramı, bu anlamıyla kullanılacaktır.

Mukayeseli Hukuktaki düzenlemelerin büyük çoğunluğunda, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin olarak yetkili makamın vereceği karar veya yapacağı işlem neticesinde, azınlık pay sahiplerine ait payların doğrudan hakim pay sahibi tarafından devralındığı görülmektedir.

Söz konusu devir işlemi kapsamında, paylar mevcudiyetini aynen korumakta, yalnızca paylar ile azınlık pay sahipleri arasındaki pay sahipliği ilişkisi ortadan kaldırılmakta; eş zamanlı olarak bahse konu paylar üzerinde hakim pay sahibinin mülkiyet hakkı tesis edilmektedir.

Hakim pay sahibi tarafından kazanılan bu payların, azınlık pay sahipleri tarafından halihazırda iktisap edilmiş olmasından hareketle, bu kazanmanın devren iktisap olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Benzer şekilde sermaye koyma borcunu yerine getirmediği gerekçesiyle payları ıskat edilen payların şirketçe yeniden değerlendirilmesi sürecinde de, söz konusu payların devren iktisap edildiği kabul edilmektedir⁹⁶³.

TTK md.208 kapsamında, hakim şirketin azınlık pay sahiplerine yönelteceği tek taraflı irade beyanının, azınlık pay sahiplerine varmasıyla, azınlık pay sahipleri ile hakim şirket arasında, konusu azınlığa ait payların devri olan farazi bir satış sözleşmesi kurulacaktır. Ardından söz konusu sözleşmenin ifası çerçevesinde azınlık pay sahipleri tarafından payların hakim şirkete devri işlemi gerçekleştirilecektir. Bu bakımdan TTK md.208 düzenlemesi çerçevesinde, payların hakim şirket tarafından iktisap edilmesine ilişkin olarak, tereddüt edilmeksizin devren iktisap yönteminin benimsendiği söylenebilir.

⁹⁶¹ İMREGÜN, Kara Ticareti, s.374.

⁹⁶² SEVİ, Pay Devri, s.39 ve orada anılan literatür.

⁹⁶³ SEVİ, Pay Devri, s.45 vd.; DEĞİRMENCİ, s.71 vd.

Payların devren iktisabının söz konusu olduğu durumlarda, yitirdikleri payları karşılığında azınlık pay sahiplerine yapılan ödeme, niteliği ne olursa olsun⁹⁶⁴, hakim pay sahibi tarafından gerçekleştirilecektir. Bu çerçevede, söz konusu paylar için, şirket sermayesinden sermaye taahhüdünün geri ödenmesi sonucunu doğuracak herhangi bir ödeme yapılmayacağından, devren iktisap yönteminin sermayenin korunması ilkesiyle uyum içerisinde olduğu sonucuna varılmalıdır.

Devren iktisap metodu bakımından asıl tartışılması gereken husus ise, satın alma hakkına paylar üzerinde bağlam hükümlerinin yer alması ve bu hükümlerin, payların hakim şirket tarafından devralınmasını engelleyen bir nitelik taşıması durumudur.

ÇELİK, satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin karar, mahkeme tarafından verilse bile, ortada gerçek anlamda bir pay devri bulunduğuna dikkat çekerek, azınlık pay sahiplerine ait paylara ilişkin bağlam hükümlerinin bulunması durumunda bunların satın alma hakkı kapsamında da uygulama alanı bulacağını savunmaktadır⁹⁶⁵. Yazar, azınlığa ait paylara ilişkin bağlam hükümlerinin mevcudiyetinin, satın alma hakkının kullanılması sonucunda, hakim şirket tarafından söz konusu payların iktisap edilememesi probleminde yol açabileceğini belirtmektedir. Bu düşüncelerle yazar, satın alma hakkının İsviçre Hukukundaki gibi payların itfa edilmesi ve yeni paylar çıkarılarak hakim şirketçe bu payların iktisap edilmesi sistemi üzerine inşa edilmesi gerektiğini veya satın alma hakkı sonucunda mahkeme kararıyla hakim şirketin iktisap edeceği paylara ilişkin olarak bağlam hükümlerinin uygulanmayacağına ilişkin özel bir düzenleme yapılması gerektiğini ifade etmektedir⁹⁶⁶.

Satın alma hakkı müessesesinin devren iktisap hükümlerine bağlandığı ÖGesAusG'in, ortaklıktan çıkarma hakkının kullanılmasına ilişkin genel kurul kararının tescilini düzenleyen § 5 IV ÖGesAusG'de de, genel kurul kararının sicile

⁹⁶⁴ İntikalin TTK md.208'de olduğu gibi hakim şirket-azınlık pay sahipleri arasında bir satış sözleşmesi kurulmak suretiyle gerçekleştiği durumlarda, hakim şirketin paylar karşılığında yapacağı ödemenin hukuki niteliği "bedel" olarak nitelendirilmelidir. Buna karşın, §§ 327a – f AktG'e paralel düzenlemelerde, satın alma hakkına ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tescil edilerek hüküm ifade ettiği anda, azınlık pay sahiplerinin payları üzerindeki mülkiyet hakkı sona erdirildiğinden, paylar karşılığında yapılacak ödeme, azınlık pay sahiplerinin bu nedenle uğramış oldukları "zararın" giderilmesine yönelik bir "tazminat" niteliğinde olup, miktarı da payların bedellerine göre tayin edilecektir.

⁹⁶⁵ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.256.

⁹⁶⁶ ÇELİK, Ortaklıktan Çıkarma, s.256-257.

tesciliyle, azınlık pay sahiplerine ait tüm payların hakim pay sahibine geçeceği öngörülmüştür. TTK md.208 düzenlemesine benzer bir nitelik taşıyan söz konusu hüküm uyarınca, Avusturya doktrinde azınlık pay sahiplerine ait payların, ex lege hakim ortağa geçeceği; devir ilişkisinin kanundan doğması sebebiyle de söz konusu paylar üzerinde mevcut bağlam hükümlerinin uygulanamayacağı ve azınlık pay sahiplerine ait payların her halükarda hakim şirkete geçeceği ifade edilmektedir⁹⁶⁷.

TTK'daki, kanuni bağlam (TTK md.491/1), borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylarda (TTK md.492/4) ve borsaya kote edilmiş paylarda (TTK md.495/3) esas sözleşmesel bağlama ilişkin düzenlemelerin tümünde, bağlamı etkisiz hale getiren durumlar, başka bir ifadeyle bağlamın istisnaları miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ve cebri icra olarak ifade edilmekle birlikte, doktrinde söz konusu istisnaların tahdidi olmadığı ifade edilmektedir⁹⁶⁸.

İsviçre Federal Mahkemesi'nin 1983 tarihli bir kararında da, bağlam hükümlerini ortadan kaldıran istisnaların sınırlı sayıda olmadığı ifade edilerek, birleşme durumunda da bağlam hükümlerinin uygulanmayacağı sonucuna varılmıştır⁹⁶⁹.

Satın alma hakkı müessesesinin benimsenmesindeki düşünceler dikkate alındığında, azınlık pay sahiplerine ait payların hakim şirket tarafından devralınmasının, bağlam hükümleri gerekçe gösterilerek engellenmesinin, müessesenin öngörülme amacıyla bağdaşmadığı açıktır. Kanun gereği gerçekleşen bu pay devir işleminde, bağlam hükümlerinin uygulanmayacağının kabul edilmesi, kanunun amacına ve ruhuna uygun düştüğü gibi, TTK md.491 vd. hükümleriyle de uyumludur.

Bu düşüncelerle, TTK md.208 uyarınca satın alma hakkının kullanılması sonucu azınlık pay sahiplerine ait payların hakim şirket tarafından devren iktisap edileceği, bununla birlikte kanun gereği gerçekleşen bu devir işleminde, söz konusu paylar üzerinde bağlam hükümleri mevcut olsa dahi bunlar uygulanmaksızın, her koşulda hakim şirket tarafından iktisabın gerçekleşeceği kanaatindeyiz.

⁹⁶⁷ MünchKommAktG/**KALLS**, § 5 ÖGesAusG, Rn.19.

⁹⁶⁸ **SEVİ**, Pay Devri, s.294.

⁹⁶⁹ BGE 109 II 130 vd. 135 (**SEVİ**, Pay Devri, s.294).

SONUÇ

- Genel olarak, bir şirketin sermaye ve oy haklarının büyük çoğunluğuna sahip olan hakim pay sahibinin, kalan pay sahiplerinin rızaları aranmaksızın, paylarını satın alarak şirkette tam hakimiyet kurması anlamına gelen satın alma hakkı, yaklaşık yüzyıla yakın bir geçmişe sahip ise de, sınırlı bir coğrafyada kabul gördüğü görülmektedir. Öte yandan küreselleşmenin etkisiyle son çeyrek asırdır hemen hemen tüm modern hukuk sistemlerinde gündeme gelen satın alma hakkı özellikle 2004/25/EC sayılı aleni pay alım tekliflerine ilişkin Direktif’de kendisine yer bulduktan sonra, Üye Devletlerde ve onların etki alanındaki hukuk sistemlerinde yaygın bir uygulama sahasına kavuşmuştur.

- 6102 S. Türk Ticaret Kanunu’nun hazırlanması sürecinde, Türkiye’nin AB’ye üyelik süreci kapsamında, mevzuatın AB müktesebatına uyumlu hale getirilmesi düşüncesi başta olmak üzere, şirketler hukukundaki modern gelişmelerin takip edilmesi ve yabancı sermayeye kolaylıklar sağlanması düşünceleriyle, satın alma hakkına Türk Hukukunda yer verilmesi düşüncesi oldukça isabetli bir yaklaşım olmuştur.

- Gerek dünyada gerekse Türkiye’de farklı şekillerde nitelendirildiği görülen satın alma hakkının, evrensel bir müessesenin evrensel terimi olması sebebiyle “Squeeze-out” kavramıyla da nitelendirilmesi mümkün olmakla birlikte, esasen kanuni terminoloji olan TTK md.208’in kenar başlığı “satın alma hakkı” ifadesine bağlı kalmakta fayda görülmektedir.

- Satın alma hakkının hukuki niteliği, yenilik doğuran haktır. Nitekim hakim şirket, tek taraflı irade açıklamasıyla, azınlığa ait payların kendisine intikalini sağlamaktadır. Kanaatimizce satın alma hakkının hüküm ifade etmesi için, azınlık pay sahiplerine yöneltilecek bildirim bir yeterli olacaktır. Nitekim TTK md.208’de hakkın genel kuruldan karar alınması veya mahkeme kararıyla kullanılması konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. TTK md.202/2’ye yapılan

yollama çerçevesinde, hakkın dava yoluyla kullanılması gerektiği görüşüne de katılmak mümkün değildir, zira söz konusu gönderme, hakkın kullanılma usulüne ilişkin değil, yalnızca payların değerinin belirlenmesine ilişkindir. Kaldı ki, eski tarihli Tasarı metinlerinde açıkça yer alan mahkemeye başvurma ifadelerinin, Adalet Alt Komisyonu tarafından çıkarılması da, bu yaklaşımı destekler niteliktedir. Satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin bildirim kendisine ulaşan azınlık pay sahiplerinin, hakkın koşullarının oluşmadığı veya mahkeme tarafından tespit edilmemiş olmak koşuluyla bedelin adil olmadığı gerekçeleriyle, mahkemeye müracaatta bulunmaları mümkündür.

- Hak sahibine tanınan geniş yetkiler sebebiyle yenilik doğuran hakların şarta bağlı kullanılmayacağı prensibi, satın alma hakkı bakımından da geçerlidir.

- Benzer şekilde bir yenilik doğuran hakkın kullanılmasından sonra o haktan dönülemeyeceği kabul edilmektedir. Bu çerçevede, Birleşik Krallık Hukukuna da paralel olarak, hakim şirketin satın alma hakkının kullanılmasına ilişkin bildirimının azınlık pay sahiplerine ulaşmasıyla birlikte, söz konusu payları devralmaya yetkili ve yükümlü hale geleceği sonucuna varılmalıdır.

- Satın alma hakkının benimsenmesi birden fazla sayıda gerekçe ileri sürmek mümkündür. Bunların başında şüphesiz, azınlık pay sahiplerinin şirketteki iştirakinin iyice küçülmesi üzerine, sahip oldukları azınlık haklarının kullanılmasıyla elde edilecek menfaatin, bu hakların kullanılması sebebiyle şirket nezdinde yol açacağı masraf ve zaman kaybıyla kıyaslandığında, himaye edilebilir görülmemesidir. Gerek doktrinde, gerekse Mukayeseli Hukuktaki hemen her düzenlemede satın alma hakkının ratio legisi olarak en başta zikredilen bu gerekçeye, TTK bakımından da kısmen de olsa değinilmiştir. Gerçekten de tam hakimiyete ilişkin TTK md.203'de tam hakimiyet durumu için bir takım kolaylıklar düzenlendikten sonra, anılan hükmün gerekçesinde, satın alma hakkının tam hakimiyeti tamamlayıcı bir niteliği haiz olduğu ifade edilmiştir. Böylece satın alma hakkının, şirketler topluluğu bünyesinde tam hakimiyete ulaşma amacına yönelik bir enstrüman olduğuna işaret edilmiştir. Buna karşın TTK md.208'de satın alma hakkının kullanılmasının, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım davranışlarının mevcudiyeti koşuluna bağlanmış olması, bu yönden düzenlemeyi sakatlamıştır.

- Satın alma hakkının kabulündeki bir diğer temel sebep, şirkette çok küçük iştirak payına sahip azınlığın, şirketin olağan işleyişini ve/veya yapılması planlanan olağanüstü işlemleri bloke etme tehdidiyle, hakim pay sahiplerinden, paylarına oranla büyük menfaatler elde etme tutumu içerisine girmeleridir. TTK md.208’de, aranan geçerli sebep koşulu karşısında, bu gerekçenin yasa koyucu tarafından merkeze alındığını söylemek mümkündür.

- Bunlar dışında, modern hukuk sistemlerinin çoğunda satın alma hakkının benimsenmiş olmasının, Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı yatırımcıların rekabet gücünün düşürülmemesi; AB müktesebatıyla –kısmen de olsa– uyum sağlanması gibi gerekçelerle de, satın alma hakkının kabul edilmesi yerinde olmuştur.

- Satın alma hakkı müessesesi, Kore’den Kanada’ya, Hindistan’dan Avustralya’ya, Japonya’dan Arjantin’e, adeta dünyanın dört bir yanında benimsenmiş evrensel bir kurum statüsünü haiz ise de, koşullarının ve hakkın kullanılma usulünün, düzenlemeden düzenlemeye önemli sayılabilecek oranda farklılıklar gösterdiği gözlemlenmektedir.

- Azınlık pay sahiplerinin iştirakleri üzerindeki mülkiyet hakkına bir müdahale teşkil ettiğinden, tüm dünyada ancak hakim pay sahibinin şirkette önemli bir sermaye ve/veya oy hakkı eşliğini aşması koşuluyla kullanılabilen satın alma hakkına ilişkin eşğin oranının, %80 ilâ %98 gibi geniş bir yelpazede değişkenlik gösterdiği tespit edilmektedir.

- Kimi hukuk sistemlerinde, satın alma hakkının uygulama alanının, eşğin ancak başarılı bir aleni pay alım teklifi neticesinde aşılması koşuluyla sınırlandırıldığı görülürken, buna ek olarak pay senetleri borsada işlem gören şirketler veya halka açık şirketlerle ya da bir şirketler topluluğu ilişkisi içerisindeki yer alan şirketlere yönelik sınırlamalara da rastlanmaktadır.

- Hakkın kullanılması usulü konusunda da, tek taraflı irade beyanı, hedef şirket genel kurul kararı, idari bir merciin tasarrufu veya mahkeme kararı gibi farklı prosedürlere rastlamak mümkündür.

- TTK md.208’de inşa edilen sistemi, Mukayeseli Hukuktaki farklı düzenlemelerden etkilenerek oluşturulan bir “mozaîge” benzetmenin yerinde olacağı

kanaatindeyiz. Bununla birlikte yasa koyucunun benzerine rastlanamayan bir takım ilavelerde bulunmak suretiyle, kendine özgü bir satın alma hakkı kurumu inşa ettiğini de belirtmekte fayda vardır.

- TTK md.208 uyarınca satın alma hakkını kullanma iktidarı, hakim şirkete tanınmıştır. Hakim şirket kavramı hukukî bir kavramdır. Kavramın sınırları kanunda açıkça belirtilmiş olup ve özellikle şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerde, bu yapıya önemli sonuçlar bağlandığı görülmektedir. Satın alma hakkına da, Kanunda şirketler topluluğuna ilişkin hükümler içerisinde yer verildiğinden hareketle, TTK md.208’de satın alma hakkını kullanma yetkisine sahip bulunan “hakim şirketi”, ‘şirket şeklinde örgütlenmiş büyük pay sahibi’ olarak değil, şirketler topluluğu ilişkisinin aktörlerinden birini niteleyen, “hakim şirket” şeklinde anlamak gerekir.

TTK md.195 uyarınca hakim şirket, “bir ticaret şirketini ve/veya onunla birlikte hareket eden başkaca teşebbüsleri hakimiyeti altında tutan ticaret şirketi” olarak tanımlanabilir. Öte yandan Ticaret Sicili Yönetmeliği’nin 105’inci maddesinde şirketler topluluğunun, bir ticaret şirketi ile ona doğrudan veya dolaylı olarak bağlı olan iki ticaret şirketinden meydana geleceğinin ifade edilmesi karşısında, en az üç şirketten oluşmayan bir yapı içerisinde bir şirketin diğerinde belli bir eşiği aşan oranda pay ve oy hakkına sahip olmasına rağmen bir şirketler topluluğu ilişkisinin varlığından söz edilemeyeceğinden, hakim şirketten de bahsedilemeyecek ve dolayısıyla satın alma hakkının kullanılması da mümkün olamayacaktır.

Her “hakim şirket” statüsünü haiz oluşumun da satın alma hakkını kullanabilmesi söz konusu değildir. Nitekim hakim şirketin varlığından söz edebilmek için, doğrudan veya dolaylı olarak bir ticaret şirketinin oy haklarının çoğunluğuna sahip olmak yeterli olduğu halde, satın alma hakkının kullanılabilmesi için TTK md.208’de açıkça payların ve oy haklarının en az %90’ına sahip olma koşulu aranmıştır.

Her ne kadar TTK md.195/5’te, şirketler topluluğu yapısının tepesinde bir “teşebbüsün” bulunması halinde de, şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulama alanı bulacağına ilişkin bir hüküm yer alıyor ise de, söz konusu düzenlemenin ratio legis’i, şirketler topluluğu hükümlerini dolanmak maksadıyla

topluluğa ticaret şirketi statüsünü haiz olmayan bir yapının hakim olması sağlanarak, şirketler topluluğuna bağlanan hukuki sonuçların dolanma tehlikesinin bertaraf edilmesidir. Bu bakımdan, hakim şirket lehine bir müessese olan satın alma hakkının kullanılma iktidarının hakim teşebbüse teşmil edilmesinin, kanun koyucunun satın alma hakkını dar kapsamlı bir uygulama alanına sıkıştırma iradesiyle bağdaşmayacağı kanaatindeyiz.

Öte yandan satın alma hakkının kabul edilmesinde gözetilen ihtiyaçlar dikkate alındığı zaman, müessesenin uygulama alanının gerek şirketler topluluğu yapısı içerisinde sınırlandırılmasının, gerekse bir ticaret şirketi şeklinde örgütlenme şartına bağlanmasının yerinde olmadığını belirtmekte fayda vardır.

- Hakkın uygulama alanı konusunda belirleyici bir diğer mesele de, hedef şirkete ilişkindir. TTK md.208 uyarınca satın alma hakkı, ancak bir sermaye şirketinin payları üzerinde kullanılabilir.

Mukayeseli Hukuktaki kimi düzenlemelerin aksine, hedef şirketin halka açık olması ve borsaya kote edilmiş olması gibi şartların aranmaması, oldukça isabetli bir yaklaşım olmuştur. Bunun da ötesinde 6362 S. Sermaye Piyasası Kanunu md.27/3'de, TTK md.208'in halka açık ortaklıklara uygulanmayacağına ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmesi karşısında, TTK md.208 kapsamında satın alma hakkı halka kapalı şirketlere özgü bir kurum haline gelmiştir.

Tüm sermaye şirketleri bakımından düzenlemenin uygulanabilir kılınması, muvazaalı tür değiştirmelerin önlenmesi bakımından faydalı olmuştur. Kaldı ki, düzenlemenin öngörülme sebepleri tüm sermaye şirketleri bakımından geçerlilik taşımaktadır. Bununla birlikte ortaklıktan çıkarma imkanının benimsenmediği anonim şirketler bakımından, limited şirketlere kıyasla düzenlemenin daha büyük bir önem taşıdığı kuşkusuzdur. Hele hele, satın alma hakkının geçerli sebebe bağlanmış olması karşısında, geçerli sebeplerin de pekala haklı sebep olarak mütalaa edilebileceğinden hareketle, limited şirketler bakımından TTK md.208'in "değersiz" bir düzenleme olduğunu söylemek mümkündür.

Şahıs şirketlerindeki ortaklık yapısı, şirketin yönetim ve işleyişi dikkate alındığında, bu tür şirketlerin satın alma hakkının kapsamı dışında bırakılması

isabetli olmuştur. Kaldı ki, şahıs şirketlerinde ortaklıktan çıkarma müessesesine de yer verilmiştir.

- Satın alma hakkına ilişkin bir diğer belirleyici konu da, hakkın kullanılma eşiğidir. Azınlık pay sahiplerinin anayasal güvence altındaki mülkiyet hakkı ile büyük sermayenin girişim özgürlüğünü tartan hukuk düzeni, rekabetin kamu yararı üzerindeki olumlu etkisini de gözetererek, büyük pay sahibinin şirketteki iştirakinin önemli bir orana ulaşması koşuluyla, azınlığın paylarının rızaları aranmaksızın satın alınabilmesini benimsemiştir. Bu nedenle, satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerin anayasaya ve temel hakları koruyan milletlerarası metinlere aykırı olmaması için, büyük pay sahiplerinin yüksek bir hakimiyet eşiğini aşması bir zorunluluk olarak mütalaa edilmiş ve bu yaklaşım hemen tüm hukuk sistemlerince benimsenmiştir.

Söz konusu eşiğe ilişkin, kimi düzenlemelerde hedef şirketteki oy hakkı, kimi düzenlemelerde sermaye payı, kimilerinde ise oy hakkı ve sermaye payı kriterleri birlikte aranmaktadır. Satın alma hakkının aleni pay alım teklifiyle bağlantılı olarak düzenlendiği kimi düzenlemelerde ise, eşiğin aleni pay alım teklifinin belli bir kabul oranına ulaşması kıstasına bağlı olduğu görülmektedir.

Kanaatimizce isabetli bir biçimde, öncesinde bir aleni pay alım teklifi yapılmış olma koşulu aranmayan TTK md.208 sistematığında, eşiğin aleni pay alım teklifinin kabul kriterine bağlanması zaten mümkün değildir. Bu çerçevede hedef şirkette belli bir hakimiyet oranına ulaşılması ölçüsünü benimseyen yasa koyucu, hakim şirketin hedef şirketteki hakimiyetinin hesabında, pay ve oy hakkı kriterinden her ikisini birlikte arama yoluna gitmiştir. Özellikle hedef şirket tarafından çıkarılan oyda imtiyazlı payların veya oydan yoksun payların mevcudiyetinde önem arz eden bu sistem, “mutlak hakimiyetin” tam anlamıyla gerçekleştiğinin bir teminatı olarak değerlendirilmelidir.

Eşiğin oranı konusunda da, Mukayeseli Hukuktaki düzenlemelerde %80 ilâ %98 arasında geniş bir yelpazeye yayılan tercihlerden söz etmek mümkündür. Buna karşın gerek Winter Raporu’nda, gerekse Forum Europaeum’da %90 ilâ %95 oranında bir eşik önerilmiş, bu yaklaşım da önce 2004/25/EC Sayılı AB Direktifi, ardından da pek çok Üye Devlet tarafından kabul edilen düzenlemelerde benimsenmiştir.

TTK md.208'e ilişkin Şubat 2005 tarihli Tasarı metninde %95 olarak belirlenen eşik, Kasım 2005 Tasarısı ile birlikte %90'a çekilmiş ve düzenleme bu şekliyle yasalaşmıştır. Modern Hukuk sistemlerindeki düzenlemelere paralel olan bu eşik oranının, gerek mülkiyet hakkına müdahaleyi meşru kılacak bir yoğunluğa ulaşması, gerekse düzenlemeyi uygulanabilir seviyede tutması bakımından yerinde olduğu mütalaa edilmelidir. Buna karşın halka açık anonim ortaklıklara ilişkin SerPK md.27 sistematüğinde, II-27.2 S. Tebliğ ile %98'e çıkarılan eşğin, satın alma hakkının özüne müdahale eder şekilde yüksek bir oran olduğu kanaatindeyiz.

- Hakim şirketin söz konusu eşğe ulaşp ulaşmadığı, başka bir ifadeyle hedef şirketteki pay ve oy hakkı oranının nasıl hesaplanacağı meselesi de, en az eşğin oranı kadar önemlidir. TTK md.208'de, bu orana doğrudan veya dolaylı pay sahipliği yoluyla ulaşılabilceği düzenlenmiştir. O halde hakim şirketin hedef şirkette sahip olduğu paylara ilaveten, tek başına veya birlikte hareket edilen kimseler aracılığıyla ya da kontrol edilen bir şirket vasıtasıyla sahip olduğu paylar da, eşğin hesabında hakim şirket lehine dikkate alınacaktır.

Dolaylı pay sahipliğinin hesaplanmasında, Alman Hukuku'na paralel olarak, hakim şirketin, hedef şirketteki dolaylı pay sahipliğinin oranı, kontrolündeki şirketlerdeki pay ve oy hakları ile, kontrolündeki şirketin hedef şirketteki pay ve oy haklarına oranlanması suretiyle tespit edilecektir. Bu değere hakim şirketin hedef şirkette doğrudan malik olduğu pay ve oy hakları ilave edilecek ve kanunda aranan eşğe ulaşılıp ulaşılmadığı sonucuna varılacaktır.

- Dolaylı pay sahipliği konusunda ortaya çıkabilecek bir diğer problem, hakim şirketin hedef şirkette pay sahibi statüsünü haiz olma zorunluluğunun aranıp aranmayacağı meselesidir. Mukayeseli Hukuktaki pek çok düzenlemenin aksine, TTK md.208'in lafzında "pay sahibi" olma şartına yer verilmemesi ve "doğrudan veya dolaylı olarak" eşğin aşılmasının mümkün olduğu belirtildiğinden, hakim şirket hedef şirkette tek bir paya sahip olmasa dahi, bağlı şirketler aracılığıyla hedef şirket paylarının ve oy haklarının %90'ına sahip olması durumunda, satın alma hakkının kullanılabilmesinin mümkün olacağı sonucuna varmak gerekecektir. Bu çözüm yolunun, gerek hukuk güvenliği gerekse düzenlemenin uygulanabilirliği açısından tartışmalı bir durum yaratacağı açıktır.

- Eşik hesaplanırken, hedef şirketin kendi payları ile onun hesabına alınmış olup da üçüncü kişiler nezdinde tutulan payları ve bu paylardan doğan oy hakları, esas veya çıkarılmış sermayeden ve oy hakları toplamından düşülerek, öncelikle oranlamaya tabi toplam sermaye ve oy hakları tespit edilir.

- %90 oranındaki pay ve oy hakkı eşliğinin aşılması, satın alma hakkının kullanılması için yeterli görülmemiş, ayrıca geçerli bir sebebin varlığı koşulu aranmıştır. Bu koşul, TTK md.208'i, Mukayeseli Hukuktaki benzer düzenlemelerden ayıran en önemli özellik olarak karşımıza çıkmaktadır.

Söz konusu koşulun doktrinde kimi yazarlarca "haklı sebep" olarak nitelendirildiği görülmektedir. Ancak Türk Şirketler Hukuku uygulamasında yerleşik bir haklı sebep doktrininin bulunması ve TTK md.208'de aranan bu koşulun, bilinen "haklı sebep" kavramıyla örtüşmemesi karşısında, haklı sebep ifadesinden kaçınılarak, aynı amaçla "geçerli sebep" kavramı tercih edilmiştir.

- Buna göre satın alma hakkının kullanılabilmesi için azınlığın şirketin çalışmasını engellemesi, dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunması, fark edilir sıkıntı yaratması veya pervasızca davranışlarda bulunması gerekmektedir. Söz konusu koşullar kümülatif değil alternatif koşullar olup, yalnızca bir tanesinin dahi somutlaşması, satın alma hakkının kullanılması için yeterli görülmelidir.

- Ayrıca TTK md.208'de yer verildiği bu dört hâlin, tahdidi bir biçimde sayılmadığı, örnek kabilinden zikredildiği belirtilmelidir.

- Esasen söz konusu geçerli sebep halleri oldukça muğlak olup, birbirinden keskin çizgilerle ayırmak mümkün görünmemektedir. Dört halden bir tanesinde "dürüstlük kuralına aykırı davranma" ifadesine yer verilmiş olması karşısında, doktrinde geçerli sebep hallerinin dürüstlük kuralı çatısı altında toplanamayacağı, dürüstlük kuralına aykırılık olarak nitelendirilemeyecek kimi durumlarda da, satın alma hakkının kullanılabilmesi görüşü ileri sürülmüştür.

- Bu yaklaşımın temelinde, dürüstlük kuralının "hakların kullanılmasında ve borçların ifasında dürüst davranma" şeklindeki tanımı yatmaktadır. Bir hakkın kullanılması veya bir borcun ifası olarak nitelendirilemeyecek durumlarda da, azınlık pay sahiplerinin hedef şirkete ve/veya hakim pay sahibine zarar verici tutum ve

davranışlar içerisine girmesi hallerini de kapsayacak şekilde, geçerli sebep kavramının genişletilmesi fikri egemendir.

- Gerçekten de yasa koyucu tarafından, bu gibi hallerde de geçerli sebebin varlığına dayanılarak satın alma hakkının kullanılabilmesinin temini için, azınlığın fark edilir sıkıntı yaratması, şirketin çalışmasını engellemesi gibi, hukuki olmaktan uzak kavramlara yer verilmiştir.

- Kanaatimizce TTK md.208’de yer alan geçerli sebep hallerinin tümü kaynağını dürüstlük kuralından alır. Azınlık pay sahiplerinin kanun veya esas sözleşmeden doğan bir azınlık hakkını kullanmaksızın, özetle hedef şirkete zarar verici bir takım eylemlerde bulunması da esasen dürüstlük kuralına aykırılıktır.

MK md.2’de kendisine yer bulan genel bir davranış kuralı niteliğindeki dürüstlük kuralı, bu yönüyle tüm özel hukuk ilişkileri bakımından uygulama alanı bulacaktır. Anonim şirket esas sözleşmesi, gerek şirket ile pay sahipleri arasında; gerekse pay sahiplerinin birbirleri arasında bir hukuki ilişki oluşmasını sağlar. Bu hukuki ilişki kapsamında pay sahiplerinin, gerek şirkete karşı gerekse diğer pay sahiplerine karşı zarar verici tutum ve davranışlardan kaçınmaları gerektiği sonucuna varılmalıdır. Nitekim Yargıtay’ın içtihadı da bu doğrultudadır.

O halde bir azınlık hakkının kullanımı söz konusu olmaksızın, azınlık pay sahiplerinin, bir takım menfaatler elde etmek adına şirket işleyişini engelleyen, sıkıntı yaratan veya bunlara benzer şekilde nitelendirilebilecek davranışlarda bulunmaları, dürüstlük kuralına aykırılık olarak değerlendirilerek, satın alma hakkının kullanılmasında geçerli sebep teşkil edecektir.

Mehaz olarak nitelendirilebilecek başta §§ 327a – f AktG sistematigi başta olmak üzere, Birleşik Krallık, İsviçre veya Avusturya’daki satın alma hakkına ilişkin düzenlemelerde kendisine yer bulmayan geçerli sebep unsuruna, halka açık ortaklıklarda ortaklıktan çıkarılmaya ilişkin Sermaye Piyasası mevzuatında da yer verilmemiştir.

Böyle bir koşulun aranmış olması, satın alma hakkının evrensel temellerine ters düşmektedir. Müessesenin uygulama alanını şirket içindeki mevcut ihtilafları

gidermekle sınırlandıran bu koşul, hükmün fiilen uygulanabilirliğini de olumsuz yönde etkilemektedir.

Satın alma hakkının kullanıldığına ilişkin hakim şirketin bildirimini alan azınlığın, geçerli sebebin mevcut olmadığı iddiasıyla mahkemeye itirazda bulunması mümkün olacaktır. TTK md.208'in mevcut şekli, azınlığın dürüstlük kuralına aykırı davranışlarının, başka bir ifadeyle halihazırda taraflar arasında ihtilafın varlığını zorunlu kıldığından, satın alma hakkına geçerli sebebin yokluğu gerekçesiyle itiraz edilmemesi ve payların doğrudan intikalinin sağlanması, adeta hayatın olağan akışına aykırı görülmektedir. Dört yıldır yürürlükte olduğu halde, halen TTK md.208'in uygulamasına rastlanamamasının en büyük sebebi de, kanaatimizce budur.

Kaldı ki geçerli sebep koşulu, TTK md.203'ün gerekçesinde zikredilen, satın alma hakkının tam hakimiyete ulaşma enstrümanı olduğu yaklaşımıyla çelişmektedir. Nitekim hakim şirket yalnızca dürüstlük kuralına aykırı davranışlar sergileyen azınlığın paylarını satın alabilecek, varsa kalan pay sahipleri şirketteki varlığını sürdürmeye devam edecektir.

- Başta Direktif olmak üzere kimi düzenlemelerde, satın alma hakkının kullanımı belli bir hak düşürücü süreye bağlanmış olmasına rağmen, TTK md.208'de böyle bir süreye yer verilmemiştir. Hakkın kullanımının aleni pay alım teklifine bağlanmadığı TTK md.208 sistematüğinde, hak düşürücü süre öngörülmesi, sürenin başlangıcının tespiti bakımından uygulanabilir olmaktan uzaktır. Dahası geçerli bir sebebin varlığının aranmış olması karşısında, eşğin aşıldığı ve geçerli sebebin ortaya çıktığı andan itibaren sürenin başlaması gerekeceğinden, bu anın tespiti iyice güçleşecektir. Bu bakımdan TTK md.208'de hak düşürücü süreye yer verilmemesi isabetli olmuştur.

- TTK md.208'e ilişkin en büyük sorunlardan bir tanesi de, satın alma hakkının ne şekilde kullanılacağına ilişkindir. TTK md.208'de hakkın kullanılmasına ilişkin olarak bir genel kurulda karar alınması veya idari bir otorite ya da mahkeme kararı koşulu aranmadığından, kanaatimizce hakim şirket tarafından azınlık pay sahiplerine yapılacak tek taraflı bildirimle satın alma hakkının kullanılabilmesi mümkündür.

Hakim şirket tarafından yapılacak bildirimle ulaşmasıyla, hakim şirket ile azınlık pay sahipleri arasında, payların satın alınması konusunda bir satış sözleşmesi kurulmuş olacaktır. Bu sözleşme çerçevesinde azınlık pay sahipleri paylarını devretme borcu altına girerken, hakim şirket bildirimle konu payları satın alma hakkı ve borcu altına girecektir. Tek taraflı irade açıklaması yoluyla kullanılan yenilik doğuran haklardan, muhataba ulaştıktan sonra feragat mümkün olmadığından, hakim şirketin payları satın almaktan vazgeçmesi mümkün olamaz. Nitekim payların satın alınmasına ilişkin bildirimle azınlığa ulaşmasıyla azınlığın bu işleme duyacağı güven korunacaktır.

TTK md.208’de payların bedelinin hedef şirket hesabına veya mahkemece gösterilecek bir tediye makamına yatırılması ya da banka teminatı getirilmesi gibi bir sistem öngörülmediğinden, bildirimle azınlık pay sahiplerine varmasıyla payların intikalinin kendiliğinden gerçekleştiğini kabul etmek, azınlık pay sahiplerinin pay bedellerini elde etmeleri konusunda büyük bir tehlike yaratacaktır. Buna karşın sistemin daha pratik hale getirilmesi açısından, payların ödenmesini güvence altına alan yukarıda belirtilen usullerden birinin benimsenmesiyle, payların doğrudan hakim şirket tarafından iktisap edileceği yönünde bir düzenleme yapılmasında fayda vardır.

- Satın alma hakkı tek taraflı irade beyanıyla kullanılacağından, hakim şirket azınlık pay sahiplerine yapacağı bildirimde, pay bedellerini de belirtmelidir. Bu kapsamda pay bedelleri, hakim şirket tarafından tek yanlı olarak belirlenecektir. Bununla birlikte hakim şirketin keyfi davranması mümkün olmayıp, TTK md.202/2’de düzenlenen azınlığın paylarının satın alınmasını isteme hakkı usulüne yapılan gönderme dolayısıyla, söz konusu düzenlemede yer alan kriterlerin gözetilmesi zorunludur.

- TTK md.208 yalnızca halka açık olmayan şirketler ve limited şirketler bakımından uygulama alanı bulacağından, pay bedellerinin tespitinde borsa değerinden faydalanılması teknik olarak mümkün değildir. Bu çerçevede payların gerçek değeri belirlenmelidir.

Payların bedeli bilirkişiler marifetiyle tespit edilecektir. Hedef şirket yönetim kurulu, bu amaçla hakim şirket veya onun adına çalışan bilirkişilere, gerekli her türlü

bilgi ve belgeyi temin etmekle yükümlüdür. Bu durum, hedef şirket yönetim kurulu üyelerinin sır saklama yükümlülüğünün ihlali anlamına gelmez.

Hakim şirketin hedef şirket üzerindeki hakimiyetini kullanarak, payların bedelini etkileyecek bir takım spekülatif faaliyetlere girişmesi tehlikesi karşısında, bedel tespitinde şirketin durumunun belli bir süre geriye gidilerek incelenmesinde fayda vardır.

- Satın alma hakkı hakim şirketin tek taraflı irade beyanıyla kullanılsa da, süreç içerisinde etkin bir denetimin sağlanması bakımından mahkemenin sürece dahil olması mümkündür. Hakim şirketin pay ve oy hakkı eşliğine ulaşmadığını veya dürüstlük kuralına aykırı davranışlarda bulunmadığını düşünen azınlık pay sahipleri, satın alma hakkının koşullarının oluşmadığı iddiasıyla, hedef şirket merkezinin bulunduğu yer Asliye Ticaret Mahkemesinde dava açabilir. Mahkemenin vereceği karar tespit niteliğinde olacaktır.

Azınlık pay sahipleri tarafından, satın alma hakkının koşullarının oluşmadığına ilişkin tespit davası açılması konusunda bir zaman sınırlamasına yer verilmediği görülmektedir. Özellikle TTK md.208’de geçerli sebep koşuluna yer verilmiş olması ve bu unsurun ne şekilde yorumlanacağını belirsiz olması karşısında, davanın her daim açılabilmesi, hakim şirket nezdinde önemli bir belirsizlik yaratacaktır. Kanaatimizce mukayeseli hukuktaki düzenlemelere paralel biçimde, satın alma hakkına ilişkin bildirim, azınlık pay sahiplerine ulaştığı tarihten itibaren TTK md.208’in koşullarının oluşmadığı konusunda mahkemeye başvurulabilmesi için belli bir hak düşürücü süre öngörülmesinde fayda vardır.

- Hakim şirket tarafından tek yanlı olarak belirlenen bedelin, TTK md.202/2’de belirtilen esaslara uygun olmadığını, kısaca payların gerçek değerini yansıtmadığını düşünen azınlık pay sahiplerinin de mahkemeye başvurması mümkündür. Bedele itiraza ilişkin özellik, bedelin gerçek değer altında olduğunun tespit edilmesi durumunda satın alma hakkının oluşmadığının tespitine hükmedilmez; yalnızca hakim şirketin aradaki farkı yasal faiziyle birlikte ödemesine karar verilir. Bu çerçevede bedele ilişkin itiraz tespit değil, eda davası niteliğindedir.

- Hakim şirket tarafından, azınlığa ait paylar, satış sözleşmesi çerçevesinde iktisap edileceğinden, burada bir devren iktisaptan söz etmek mümkündür. Azınlık

pay sahiplerine ödenecek pay bedellerinin, hedef şirket kasasından değil, doğrudan hakim şirket tarafından ödenmesi sebebiyle, sermayenin korunması ilkesine aykırı bir durum yoktur.

- Payların devren iktisap edilmesinin bir sonucu olarak, söz konusu paylar üzerinde, hakim şirketin iktisabını engelleyici bağlam hükümlerinin mevcut olsa dahi, kanundan doğan bu iktisap dolayısıyla, bağlam hükümleri uygulama alanı bulmayacak ve hakim şirket tarafından paylar devralınabilecektir. Bu yaklaşım, satın alma hakkının ratio legis'i ile de uyumludur.

KAYNAKÇA

- AKER**, Halit, “*Türk Şirketler Hukuku’nda Yeni Bir Kurum: “Hakim Şirketin Güvenden Doğan Sorumluluğu (TTK Tasarısı md.209): İsviçre Federal Mahkemesi Kararları Işığında Bir Değerlendirme”*, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (AÜHFD), C.57 Sa. IV, 2008, s.1 – 97.
- AKIN**, İrfan, Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku, Ankara, 2014. (Şirketler Topluluğu)
- AKIN**, İrfan, “*TTK md.208 Kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD), C. XVII, Sa. I – II, 2013. (Ortaklıktan Çıkarılma)
- AKIN**, Murat Yusuf, Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler, İstanbul, 2014. (Bağlı Nama Yazılı)
- AKIN**, Murat Yusuf, Şirketler Hukukunda ve Özellikle A.Ş.’lerde Pay Sahibinin Sadakat Borcu, İstanbul, 2002. (Sadakat Borcu)
- AKIN SUNAY**, Nesrin, “*Hakim Şirketin Azlık Paylarını Satın Alma Hakkı (TTK md.208)*”, Hukuk ve Adalet Eleştirel Hukuk Dergisi, S. XIV, 2013, s.81 – 111.
- AKİPEK**, Şebnem, “*Tamamlayıcı Olgunun Hukukî İşleme Etkisi*”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (AÜHFD), C. XLIV, S. I-IV (1995), s.269-291.
- AKYOL**, Şener, Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, İstanbul, 1995.
- AKYOL**, Şener, Medeni Hukukta Çelişki Yasağı, İstanbul, 2007.
- Aktiengesetz Kommentar, C.II. (hrsg.: **SCHMİDT**, Karsten/ **LUTTER**, Marcus), Köln, 2008.

- ALIŞKAN**, Murat, Limited Şirket Tarihçe Niteliği, İstanbul, 2013.
- ALTAY**, Anlam Sıtkı, Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler (Equity Joint Venture), İstanbul, 2009.
- ARSLANLI**, Halil, Anonim Şirketler – I (Umumî Hükümler), İstanbul, 1960.
- ARZT-MERGEMEIER**, Jörg, Der gesellschaftsrechtliche Minderheitenschutz in Deutschland, England und Frankreich, Frankfurt am Main, 2006.
- ASLAN**, Ayşegül, Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out Right), (Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü), Ankara, 2005.
- AUSTMANN**, Andreas / **MENNICKE**, Petra, “*Übernahmerechtlicher Squeeze-Out und Sell-Out*”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2004, s.846 – 855.
- AYAN**, Özge, “*Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD), C. XVII, S. I-II, (2013) s.185 – 228.
- AYAN**, Özge, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sadakat Yükümlülüğü ve Bu Yükümlülüğün İhlalinin Sonuçları, Ankara, 2013.
- AYDIN**, Alihan, “*Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması*”. Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 2001, s.29-51.
- AYDIN**, Alihan, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul, 2008.
- AYDOĞDU**, Gökhan, Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, İstanbul, 2013.
- AYTAÇ**, Zühtü, “*Bağlı İşletmeler Hukuku ve Türk Hukukundaki Görünümü*”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER), C. VIII, S. IV, 1976, s. 97 – 124.
- BABAK**, Anton, Adoption of Squeeze-out and Sell-out Rights of Shareholders in Ukraine on the Basis of a Comparison of EU, Germany and USA, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Budapeşte, 2012.
- BAHTİYAR**, Mehmet, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul, 1996. (Kayıtlı Sermaye).

- BAHTİYAR**, Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, İstanbul, 2015. (Ortaklıklar).
- BAHTİYAR**, Mehmet, “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nda Kayıtlı Sermaye Sistemi*”, Doç. Dr. Mehmet SOMER’e Armağan, İstanbul, 2006, s.53 – 65. (TTKT Kayıtlı Sermaye).
- BAHTİYAR**, Mehmet, “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Dili ile Bazı Hükümlerin Değerlendirilmesi*”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 61 (2005), s.47 – 106. (Tasarımın Dili).
- BAK**, Başak, “*Borsa Opsiyon Sözleşmesi*”, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi (AÜSBFD), C. LXIV, S. IV, 2009, s.39 – 75.
- BAŞLAR**, Kemal, “*Uluslararası Hukukta ‘Erga Omnes’ Kavramı*”, MHB, C. XX, S. II, (2002) (Prof. Dr. Ergin Nomer’e Armağan Sayısı), s.75 – 108.
- BAYCIK**, Gaye, “*İş Hukukunda Yenilik Doğuran Hakkın Etkisizleşmesi*”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İÜHFMD), C. LXXII, S. II, (2014), s.59 – 72.
- BIGGART**, Robert, “*The Fiduciary Duty of Majority Shareholders in Freezeout Mergers: A Suggested Approach*”, Fordham Law Review, Vol. 47, Iss. 2, (1978), s.223-241.
- BİLGE**, Mehmet Emin, “*Limited Şirketlerde Ortakların Bilgi Alma Hakkı – ‘Yürürlükteki Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümleri Çerçevesinde’*”, Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi (AÜEHFD), C. IX, S. I- II (2005), s.429 – 449.
- BİLGİLİ**, Fatih / **DEMİRKAPI**, Ertan, Şirketler Hukuku, Bursa, 2013.
- BİRSEL**, Mahmut T., “*Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları.*” İmran ÖKTEM’e Armağan. Ankara, 1970, s.621-659.
- Black’s Law Dictionary, (ed.: Bryan A. **GARNER**), 9th Edition, 2009.
- BOOTH**, Richard A., “*New Law of Freeze-out Mergers*”, Missouri Law Review, C. 49, S. III (1984), s.517 – 569.
- BOYACIOĞLU**, Cumhuriyet, Konzern Kavramı, Ankara, 2006.
- BÖHLER**, Markus, Der Hauptaktionär beim Squeeze Out nach § 327a AktG, Hamburg, 2011.

BURKART, Mike / **PANUNZI**, Fausto, “*Mandatory Bids, Squeeze-Out, Sell-Out and the Dynamics of the Tender Offer Process*”, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, ed: Guido **FERRARINI**, Klaus J. **HOPT**, Jaap **WINTER**, Eddy **WYMEERSCH**, New York, 2004, s.737-763.

von **BÜREN**, Roland, *Der Konzern*, Basel, 2005.

Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, (hrsg.: **BÜRGERS**, Tobias / **KÖRBER**, Torsten), Heidelberg, 2008.

CAMPBELL Jr., Allan A., “*Freeze-out of minority stockholders must have a ‘valid business purpose’ - Singer v. Magnavox Co., 380 A.2d 969 (Del. 1977), and Tanzer v. International General Industries, Inc., 379 A.2d 1121 (Del. 1977)*”, *Western New England Law Review*, C.I, (1978), s.225 – 238.

CLARK, Robert Charles, *Corporate Law*, Boston, 1986.

CLERC, Christophe / **DEMARIGNY**, Fabrice / **VALIANTE**, Diego / **ARAMENDIA**, Mirzha de Manuel, *A Legal and Economic Assessment of European Takeover Regulation*, <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2187837>.

ÇAMOĞLU, Ersin, “*Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi*”, Prof. Dr. Yavuz Alangoya için Armağan, İstanbul, 2007, s.667-684. (Haklı Sebep)

ÇAMOĞLU, Ersin, *Kollektif Ortaklığın Haklı Sebep Feshi ve Ortağın Haklı Sebep Çıkarılması*, İstanbul, 2008. (Kollektif)

ÇAPA, Mehmet Sadık, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi*, İstanbul, 2013.

ÇEBİ, Hakan, “*Alman ve İsviçre Hukukunda Şirketler Topluluğunda Tek Elden Yönetim Kavramı*”, *Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (EÜHFD)*, C. XVII, S. I – II, 2013, s.235 – 253.

ÇEKER, Mustafa, *Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması*, Ankara, 2000.

ÇELİK, Aytekin, “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Şirketlerin Haklı Sebep Feshi*”, Prof. Dr. Reha Poroy’un Anısına Armağan, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER)*, C. XXV, S. IV, 2009, s.559-592.

- ÇELİK**, Aytekin, Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarma Hakkı. Ankara, 2013. (Ortaklıktan Çıkarma)
- DEĞİRMENCİ**, Cenker, Anonim Ortaklıkta Iskat (Ortaklıktan Çıkarma), İstanbul, 2006.
- DEMİRBAŞ**, Harun, Yenilik Doğuran Haklar, İstanbul, 2007.
- DEMİRÇİVİ MİNELİLER**, Zeynep, “Deniz Yoluyla Taşımada Yükün Ziya ve Hasarından Doğan Sınırlı Sorumluluk”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (DEÜHFD), C. IX, Özel Sayı, (2007), s.957 – 984.
- DEMİRKAPI**, Ertan, Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Limited Ortaklıkta Pay Devri, İzmir, 2008.
- DİNÇ**, İlhan, Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması, İstanbul, 2006.
- Diskussionsentwurf : Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von Unternehmensübernahmen“, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2000, s.844-855.
- DOĞANAY**, İsmail, “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre, Anonim Şirketlerde, Azınlıkta Kalan Pay Sahiplerinin, Genel Kurul Kararlarını İptal Ettirebilmeleri Hali”, İmran Öktem’e Armağan, Ankara, 1970, s.359 – 388.
- DOMANIÇ**, Hayri, Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. II, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul, 1988.
- DOORMAN**, Alexander / **TIMMERMAN**, Levinus (Vino), “Rights of the Minority Shareholders in Netherlands”, A report written for the XVIth World Congress of the International Academy of Comparative Law, Electronic Journal of Comparative Law (EJCL), 2002, s. 181 – 211. <<https://www.rug.nl/research/portal/files/3038170/minorityshh.pdf>>
- DRESENKAMP**, Martin, Squeeze-out durch den Staat, Baden-Baden, 2012.
- DURAL**, H. Ali, “Anonim Şirkette Olumsuz Azınlık Hakları Düzenlemesi”, Prof. Dr. Erdoğan MOROĞLU’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 2001, s.179 – 192.
- EHREISER**, Hans-Jörg, Der aktienrechtliche Minderheitenschutz im Konzern,

- Mannheim, 1971.
- van der **ELST**, Christoph; van den **STEEN**, Liente, “*Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights*”, *European Company and Financial Law Review (ECLR)*, 2009, s.391 – 439.
- EMMERICH**, Volker / **HABERSACK**, Mathias, *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, München, 2010.
- ENRIQUES**, Luca, “*The Mandatory Bid Rule in the Proposed EC Takeover Directive: Harmonization as Rent-Seeking?*”, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, ed: Guido **FERRARINI**, Klaus J. **HOPT**, Jaap **WINTER**, Eddy **WYMEERSCH**, New York, 2004, s.767 – 795.
- ERDEM**, H. Ercüment, “*Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller*”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. III, S. I-IV, (1987) s.701-739.
- ERDEM**, Nuri, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi*, İstanbul, 2013.
- EREM**, Turgut S., *Ticaret Hukuku Prensipleri*, Cilt II : *Ticaret Şirketleri*, İstanbul, 1976.
- ESENER**, Turhan, *Borçlar Hukuku I - Akitlerin Kuruluşu ve Geçerliliği (BK. m. 1 – 40)*, Ankara, 1969.
- ESENER**, Turhan, *Hukuka Giriş*, İstanbul, 2015.
- Forum Europaeum Konzernrecht**, “*Konzernrecht für Europa*”, *Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 1998, s.672-772.
- FLEISCHER**, Holger, “*Das neue Recht des Squeeze Out*”, *Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 2002, s. 757–789.
- FUCHS**, Ingo, *Der aktienrechtliche Squeeze Out*, München, 2009.
- GENÇTÜRK**, Muharrem, “*Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Taşıyıcının Sınırsız Sorumluluğunu Gerektiren Ağır Kusurları ve Türk Mahkemelerinin CMR’yi Uygulaması Bakımından Muhtemel Etkisi*”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. XVI, S. IV (2012), s.117 – 148.

- GODSHALL**, Randolph B., **HENDRICKS**, Douglas L., “*Singer s. Magnavox Co.: Delaware Imposes Restrictions on Freezeout Mergers*”, California Law Review, V. 66, Iss. 1, 1978, s. 118-136.
- GOTSCHEV**, Georg G. / **STAUB**, Christian, “*Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz*”, Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR), 2006, S. IV, s. 265 – 285.
- GOWER**, Laurence Cecile Bartlett/ **DAVIES**, Paul L./ **WORTHINGTON**, Sarah, Principles of Modern Company Law, London, 2012.
- GÖKTÜRK**, Kürşat, Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, Ankara, 2015.
- GÖZLER**, Kemal, “*Res Iudicata'nın Türkçesi Üzerine*”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (AÜHFD), C. LVI, S. II, (2007), s.45 – 61.
- GRAEFE**, Maren, Squeeze-Out nach deutschem, französischem und spanischem Gesellschaftsrecht, Frankfurt am Main, 2009.
- GROSCHWA**, Viktoria, Squeeze-Out im russischen und im deutschen Recht: Analyse des Rechtsinstituts zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre, Hamburg, 2011.
- HELVACI**, Mehmet, “*Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı*”, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul, 1998, s.297 vd.
- HIRSCH**, Ernst E., Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul, 1948.
- HÜFFER**, Uwe, Aktiengesetz, München, 2015.
- İMREGÜN**, Oğuz, Anonim Ortaklıklar, İstanbul, 1989.
- İMREGÜN**, Oğuz, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Arasında Genel Kurul Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul, 1962.
- İMREGÜN**, Oğuz, Kara Ticaret Hukuku Dersleri (Genel Hükümler – Ortaklıklar – Kıymetli Evrak), İstanbul, 2005.

- İMREGÜN**, Oğuz, Kollektif, Komandit ve Sermayesi Paylara Bölünmüş Komandit Ortaklıklar, İstanbul 1989.
- İZMİRLİ**, Yedigâr, Türk Anonim Şirketler Hukukunda Azınlık Hakları ve Azınlığın Korunması, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Ankara, 1985.
- JAKOBS**, Angela, Die Rechte des Minderheitsaktionärs beim aktienrechtlichen Squeeze-out, Hamburg, 2007.
- KARACAN**, Ali İhsan, Sermaye Piyasası Hukukunda Ortaklıktan Çıkarma, İstanbul, 2015.
- KARASU**, Rauf, Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Ankara, 2015.
- KARAYALÇIN**, Yaşar, “*Anonim Şirkette Çoğunluk- Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol Satışı ve Genel Alım Önerisi*”, Prof. Dr. Haluk Tandoğan’ın Hatırasına Armağan, Ankara, 1990, s.351 vd.
- KARAYALÇIN**, Yaşar, Ticaret Hukuku II (Şirketler Hukuku), Ankara, 1973.
- KAYA**, Mustafa İsmail, “*Büyük Pay Sahibinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out Right)*”. Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (EÜHFD), C.XI, S.I-II (2007), s.307-332.
- KENDİGELEN**, Abuzer, Gerekçeli – Karşılaştırmalı Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu’nun Yürürlük ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun. İstanbul, 2011.
- KENDİGELEN**, Abuzer/ **AYDIN**, Alihan, “*Karayolu ile Uluslararası Eşya Taşıma Sözleşmesine İlişkin Anlaşma (CMR) – Resmi Çeviriye İlişkin Sorunlar ve Serbest Çeviri Denemesi*”, Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55inci Yaş Günü Armağanı, C. I, Beta, İstanbul, 2002.
- KENDİGELEN**, Abuzer, Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler – Yenilikler – İlk Tespitler. İstanbul, 2012.
- KENDİGELEN**, Abuzer, “*Zorunlu Çağrıya İlişkin Son Gelişmeler*”, Prof. Dr. Rona Serozan’a Armağan, İstanbul, 2010.
- KIRCA**, İsmail/ **ŞEHİRALİ ÇELİK**, Feyzan Hayal/ **MANAVGAT**, Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku Cilt – I, Ankara, 2013.
- KIRCA**, İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara, 2000.

- KIYGI**, Osman N., Hukuk ve Ekonomi terimleri Sözlüğü, C.II Almanca – Türkçe, Münih, 2009.
- KLEINDIEK**, Deflet, „*Funktion und Geltungsanspruch des Pflichtangebots nach dem WpÜG*“, Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 2002, s. 546–578.
- KORKUT**, Ömer, “*Anonim Şirketlerde Şirket Menfaati Kavramının Somutlaştırılması*”, Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. XI, S. II, (Aralık 2007), s.1-9.
- KOZIOL**, Helmut / **WELSER**, Rudolf/ **KLETECKA**, Andreas, Grundriss des bürgerlichen Rechts, Bd. 1, Allgemeiner Teil, Sachenrecht, Familienrecht, Wien, 2014.
- Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, (Herausgegeben von Wolfgang **ZÖLLNER** und Ulrich **NOACK**), Bd. 6, Köln, 2004 (Yazar in KK-AktG).
- Kölner Kommentar zum WpÜG mit AngebVO und §§ 327a – 327f AktG, (Herausgegeben von **HIRTE**, Heribert/ von **BÜLOW**, Christoph), Köln, 2010 (KK-WpÜG/Yazar).
- KÖNIGSHAUSEN**, Andreas M., Squeeze-out in den USA und Deutschland, Hamburg, 2012.
- KRAFT**, Julia / **REDENIUS-HÖVERMANN**, Julia, “*Einführung in die Regelungen zum Squeeze-out*”, JURA juristische Ausbildung, 1/2013, s.1-5.
- KROHN**, Mads, “*Minority Squeeze-Outs and the European Convention on Human Rights*”, European Business Law Review (EBLR), 2004, s.159 – 182.
- KROPFF**, Bruno, Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6. September 1965 mit Begründung des Regierungsentwurfs, Düsseldorf, 1965.
- KUBİLAY**, Huriye, Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara, 1986.
- KRIEGER**, Gerd, “*Squeeze-Out nach neuem Recht: Überblick und Zweifelsfrage*”, Betriebs-Berater (BB) 2002, s.53 – 62.
- LEE**, Tong-Gun, / (**BRANDON**) **RYU**, Myong Hyon, “*Squeeze-out through Compulsory Acquisition under the Amended Korean Commercial Code – Will*

- Compulsory Acquisitions work in Practice?*”, The Asian Business Lawyer, Vol.10, Iss. 137 (2012), s.137 – 156.
- MANAVGAT**, Çağlar, Aleni Pay Alım Teklifi (Tender Offer – Takeover Bid), Ankara, 1997.
- MAUERHOFER**, Mark, Squeeze-Out Merger, Bern, 2009.
- MAUL**, Silja / **KOULORIDAS**, Athanasios, “*The Takeover Bids Directive*”, German Law Journal, (2004) Vol. 05, N. 04, s.355 – 366.
- McCAHERY** Joseph A., **RENNEBOOG**, Luc, **RITTER**, Peer, **HALLER**, Sascha, “*The Economics of the Purposed European Takeover Directive*”, Reforming Company and Takeover Law in Europe, ed: Guido **FERRARINI**, Klaus J. **HOPT**, Jaap **WINTER**, Eddy **WYMEERSCH**, New York, 2004, s.575 – 646.
- MEMİŞ**, Tekin / **TURAN**, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, 2015.
- MENÉNDEZ**, Uría, Guide to the new legal provisions applicable to takeover bids for securities, 2007, <<http://www.uria.com/documentos/publicaciones/2701/documento/guide01.pdf?id=1985>>.
- MERKT**, Hanno / **GÖTHEL**, Stephan, US–amerikanisches Gesellschaftsrecht, Frankfurt am Main, 2006.
- MOROĞLU**, Erdoğan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul, 2012.
- MOROĞLU**, Erdoğan, “*Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih*”, Makaleler, s.93-107, İstanbul, 2010.
- MOROĞLU**, Erdoğan, “*Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması*”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi (BATİDER), C. XVII, 1994, s.51 vd.
- MOROĞLU**, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul, 2015.
- MOROĞLU**, Erdoğan, Oy Sözleşmeleri, İstanbul, 2015.
- MUKWIRI**, Jonathan, Takeovers and the European Legal Framework: A British Perspective, New York, 2009.

- MUKWIRI**, Jonathan, “*Takeovers and Incidental Protection of Minority Shareholders*”, European Company and Financial Law Review (ECFR), C. III, 2013, s. 432-460. (Protection of Minority)
- MÜLLER**, Roland / **LIPP**, Lorenz / **PLÜSS**, Adrian “*Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht*“, Aktuelle Juristische Praxis/ Pratique Juridique Actuelle (AJP/PJA), 2011, s.587 – 598.
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.1, §§ 1 – 75 AktG, (Herausgegeben von **GOETTE**, Wulf/ **HABERSACK**, Mathias/ **KALLS**, Susanne), München, 2008, (MünchKommAktG/Yazar).
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.4, §§ 179 – 277 AktG, (Herausgegeben von **GOETTE**, Wulf/ **HABERSACK**, Mathias/ **KALLS**, Susanne), München, 2011, (MünchKommAktG/Yazar).
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.5, §§ 278 – 329 AktG, (Herausgegeben von **GOETTE**, Wulf/ **HABERSACK**, Mathias/ **KALLS**, Susanne), München, 2010, (MünchKommAktG/Yazar).
- NOMER**, Füsün, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul, 1999.
- OĞUZMAN**, M. Kemal/ **ÖZ**, Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. II, İstanbul, 2014.
- OĞUZMAN**, M. Kemal/ **BARLAS**, Nami, Medeni Hukuk – Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, İstanbul, 2008.
- OKUTAN NİLSSON**, Gül, Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul, 2004.
- OKUTAN NİLSSON**, Gül, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul, 2009. (Şirketler Topluluğu)
- ÖZTEK**, Selçuk, “*Şirketler Gruplarında Yavru Şirketlerdeki Azınlık Pay Sahiplerinin Türk Ticaret Kanunu m.363 / İsviçre Borçlar Kanunu m.697 Çerçevesinde Bilgi Alma Hakkı*”, Prof. Dr. Ernst E. Hirsch’in Hatırasına Armağan (1902-1985), Ankara, 1986, s.293–333.
- ÖZTÜRK DİRİKKAN**, Hanife, Limited Şirket Ortağının Ayrılması ve Ayrılma Payı, Ankara, 2005.

- PACKI**, Benno A., “*Inhaltliche Kontrollmöglichkeiten bei Durchführung des umwandlungsrechtlichen Squeeze-out*”, Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 2011, s.776–809.
- Palandt Bürgerliches Gesetzbuch, Beck’sisches Kurz Kommentare, Bd.7, München, 2012.
- PASLI**, Ali, “*Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu*”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İHFM), C. LXVI, S.II, 2008, s. 345-358.
- PASLI**, Ali, Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul, 2009. (Devralma)
- PENNINGTON**, Robert R., Company Law, London, 1979.
- PENNINGTON**, Robert, Report on Takeover and Other Bids, 1974, s.53 vd. <<http://aei.pitt.edu/33743/>> (Erişim Tarihi: 16.01.2016).
- PLUSKAT**, Sorika, “*Nicht missbräuchliche Gestaltungen zur Erlangung der Beteiligungshöhe beim Squeeze-out*”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2007, s.725 – 729.
- POROY**, Reha, “*Değiştirilebilir Tahviller*”, Ord. Prof. Dr. Ernest E. HIRSCH’e Armağan, Ankara, 1964, s.475-508.
- POROY**, Reha / **TEKİNALP**, Ünal, Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, İstanbul, 2013.
- POROY**, Reha/ **TEKİNALP**, Ünal/ **ÇAMOĞLU**, Ersin, Ortaklıklar Hukuku I. İstanbul, 2014.
- POROY**, Reha/ **TEKİNALP**, Ünal/ **ÇAMOĞLU**, Ersin, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku (12.Bası), İstanbul, 2010.
- PULAŞLI**, Hasan, “*Alman Hukukunda Büyük Pay Sahibinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı*”. Bilgi Toplumunda Hukuk: Ünal TEKİNALP’e Armağan, C.I, İstanbul, 2003. s.649-661. (Çıkarma Hakkı)
- PULAŞLI**, Hasan, Şarta Bağlı İşlemler ve Hukukî Sonuçları, Ankara, 1989.
- PULAŞLI**, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, C.I. Ankara, 2012. (Şerh)
- PULAŞLI**, Hasan, “*Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğunun Temel Nitelikleri ve Hakim Şirketin Güven Sorumluluğu*”, Gazi

Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD), C. XI, Sa.I – II, 2007, s.259 – 277.

QUANDT, Christopher, *Squeeze Out in Deutschland*, Hamburg, 2004.

RHO, Hyeok-Joon, “*New Squeeze-Out Devices as a Part of Corporate Law Reform in Korea: What Type of Device is Required for a Developing Economy?*”, Boston University International Law Journal, C. 29, S. 41, s.41 – 77.

SAGMANLI, Metin, *Şirket Değerleme ve Bir Uygulama Örneği*, İstanbul, 1996.

SCHAEFER, Carsten/ **DETTE**, Felix, “*Aktienrechtlicher Squeeze-Out – Beschlussnichtigkeit bei missbräuchlicher Erlangung des Kapitalquorums?*”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2001, s.1 – 8.

SCHÖPPER, Silke, *Ausschluss von Minderheitsaktionären in Deutschland und in den USA*. Berlin, 2007.

SCHRÖDER, Oliver / **WIRSCH**, Stefan A., “*Formwechsel und anschließender Squeeze-out*”, Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 2012, s. 660–698.

SCHILLING, Dirk, *Der Ausschluss von Minderheitsaktionären – Eine sozialökonomische und rechtswissenschaftliche Analyse*, Wiesbaden, 2006.

SELEKLER, Ferit, “*Kollektif Şirketlerde Ortağın Şirketten Çıkması*”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İHFM), C. XLII, S. I – IV, 1976, Enst E. Hirsch’ Armağan, s. 437 – 472.

SELİÇİ, Özer, *Borçlar Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan Sürekli Borç İlişkilerinin Sona Ermesi*, İstanbul, 1976.

SEROZAN, Rona, *Medeni Hukuk Genel Bölüm*, İstanbul, 2008.

SEROZAN, Rona, “*Nisbi Hakların Güçlendirilmesi*”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İHFM), C. XL, S. I – IV, s.459 – 479,

SEVİ, Ali Murat, *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, Ankara, 2014.

SIEGER, Jürgen J. / **HASSELBACH**, Kai, “*Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-Out) im ausländischen Recht*”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 2001, s.926 – 930. (ausländisch)

- SIEGER**, Jürgen J. / **HASSELBACH**, Kai, “*Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach den neuen §§ 327a ff AktG*”, Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 2002, s. 120–162. (Ausschluss)
- SİRMEN**, Lale, Türk Özel Hukukunda Şart, Ankara, 1992.
- SKOG**, Rolf, “*The European Union’s Proposed Takeover Directive, The ‘Breakthrough’ Rule and The Swedish System of Dual Class Common Stock*”, Scandinavian Studies in Law, Vol.45 (Company Law), (2004) s.293-306.
- SONG**, Chang-Hyun/ **KIM**, Byung Tae/ **CHUNG**, Joon-Hyuk/ **HONG**, Sang-Beom, “*Analysis of Freeze-outs in Korea: Quest for Legal Framework Synchronizing Transactional Efficiency and Protection of Minority Shareholders*”, Journal of Korean Law, Vol.8, June 2009, s.277 – 324.
- SÖNMEZ**, Yusuf Z., Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul, 2009.
- STANGE**, Kristian, Zwangsausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze Out) Eine empirische und dogmatische Analyse, Jena, 2010.
- “*Stellungnahme des Handelsrechtsausschusses des Deutschen Anwaltsvereins e. V. zur Ergänzung des AktG durch einen Titel ‘Aktienerwerb durch den Hauptaktionär’*”, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), 1999.
- SÜMER**, Ayşe, Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının Korunması ve Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi (Yargıtay Kararları ile Birlikte), İstanbul, 1991.
- ŞAHİN**, Ayşe, Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi, İstanbul, 2013.
- ŞENER**, Oruç Hami, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara, 2015.
- TAŞDELEN**, Nihat, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması, İstanbul, 2005. (Pay Sahipliği)
- TAŞDELEN**, Nihat, Limited Ortaklıklarda Çıkma Çıkarılma ve Fesih, Ankara, 2012. (Çıkma, Çıkarılma, Fesih)
- TEKİL**, Fahiman, Şirketler Hukuku – İkinci Cilt – Anonim Şirketler, İstanbul, 1976.

TEKİL, Fahiman, Anonim Şirketler Hukuku, İstanbul, 1998.

TEKİNALP, Ünal, “Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki”, Prof. Dr. Turgut Kalpsüz’e Armağan, Ankara, 2003, s.227 – 252.

TEKİNALP, Ünal, “Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi”, Prof. Dr. Rona SEROZAN’a Armağan, C.II, İstanbul, 2010.

TEKİNALP, Ünal, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam (Pay Devrinin Sınırlandırılması) Sisteminin Esasları (Pay Defteri Hukuku İle), İstanbul, 2012.

TEKİNALP, Ünal, “Azlık Hakları ve Bireysel Haklar”, 40. Yılında Ticaret Hukuku, İstanbul, 1997, s. 152 vd.

TEKİNALP, Ünal, “Azınlık Hakları Sisteminin ve Uygulamasının Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanununun 30. Yıl Semineri, İstanbul, 1988, s. 231 vd.

TEKİNALP, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul, 2015.

TEKİNALP, Ünal, “Türk Ticaret Kanunundaki Boşluk: Anonim Ortaklığın Önemli Sebeplerle Feshi- Çoğunluk Gücünün Kötüye Kullanılmasına Karşı Etkili Bir Araç”, İktisat ve Maliye Dergisi , C. XXI, S.VIII, s. 321 vd.

TEKİNAY, Selahattin Sulhi, Medeni Hukuka Giriş Dersleri, İstanbul, 1978.

TEOMAN, Ömer, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, İstanbul, 1983.

TEZCAN, Durmuş / **ERDEM**, Mustafa Ruhan / **SANCAKDAR**, Oğuz / **ÖNOK**, R. Murat, İnsan Hakları El Kitabı, Ankara, 2014.

The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Chairman: Jaap **WINTER**, Jan **SCHANS CHRISTENSEN**, José Maria **GARRIDO GARCIA**, Klaus J. **HOPT**, Jonathan **RICKFORD**, Guido **ROSSI**, Joëlle **SIMON**, Brussels, 04.11.2002,

<http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf>,

(Erişim Tarihi: 05.05.2015). (Nihai Winter Raporu).

The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, Chairman: Jaap **WINTER**, Jan **SCHANS CHRISTENSEN**, José Maria **GARRIDO GARCIA**, Klaus J. **HOPT**, Jonathan **RICKFORD**, Guido **ROSSI**, Joëlle **SIMON**, Brussels, 10.01.2002, <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf> (Erişim Tarihi: 05.05.2015). (Winter Raporu).

TSCHÄNI, Rudolf, “*Squeeze-Out*”, Mergers & Acquisitions XII, Zürich, 2010.

von TUHR, Andreas /**PETER**, Hans, Allgemeiner Teil des schweizerischen Obligationenrechts, Bd. 1, Zürich, 1974.

von TUHR, Andreas, Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı Cilt: 1-2, (Çev: Cevat EDEGE), Ankara, 1983.

TURANBOY, Asuman, “*6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından Değerlendirilmesi*”. 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, 2-3 Haziran 2011, Ankara Barosu Yasa İzleme Enstitüsü, Ankara, 2011.

TÜRK, Hikmet Sami, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara, 1986.

TÜRKYILMAZ, İsmail, Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul, 2015.

TÜTÜNCÜ, Muharrem, “*Yeni Türk Borçlar Kanunu’nda Haksız Fiil Zamanaşımı*”, İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (İKÜHFD), C. XI, S.I, (2012), s.151 – 214.

ULAŞ KISA, Seda, “*Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi İçin Öngörülen Hukuki Araçlar*”, Prof. Dr. Ünal Tekinalp’e Armağan, İstanbul, 2003, s.507 vd.

ULUSOY, Erol, Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları (2014), **CAN**, Mustafa Erdem, “*Azlığın Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması ve Gündemin Belirlenmesi Konusunda Yetkileri*”, s.75-96.

ULUSOY, Erol, Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları (2014), **ULUSOY**, Erol, “*Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması*”, s.15 – 44.

- UZEL**, Necdet, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul, 2013.
- VELİDEDEOĞLU**, Hıfzı Veldet, Medeni Hukuk, İstanbul, 1969.
- VENTORUZZO**, Marco, “Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals”, Virginia Journal Of International Law, C. 50, S. 4 (2010), s.841 – 917.
- VETTER**, Eberhard, “Squeeze-out – Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre aus der Aktiengesellschaft nach den §§ 327a – 327f AktG”, Die Aktiengesellschaft (AG), 2002, s.176 – 190.
- VETTER**, Eberhard, “Squeeze-Out in Deutschland”, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), 2000, s.1817 – 1824.
- VETTER**, Eberhard, “Squeeze-Out nur durch Hauptversammlungsbeschluss?“, Der Betrieb (DB), 2001, s.743 – 747.
- ÜÇİŞİK**, Güzin/ **ÇELİK**, Aydın, Anonim Ortaklıklar Hukuku, 1. Cilt, Ankara, 2013.
- ÜLGEN**, Hüseyin / **HELVACI**, Mehmet / **KENDİGELEN**, Abuzer / **KAYA**, Arslan, Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul, 2013.
- WEISS**, Mario, Der Ausschluss von Minderheitsaktionären – Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach US-amerikanischem und deutschem Recht, Konstanz, 2003 Yayınlanmamış Doktora Tezi).
- WITTE**, Hubertus, Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze-out-Verfahren, Baden-Baden, 2011.
- WYMMEERSCH**, Eddy, “Übernahmeangebot und Pflichtangebot”, Zeitschrift für Unternehmen- und Gesellschaftsrecht (ZGR), 2002, Sa. IV-V, s.520 – 545.
- YASAMAN**, Hamdi, Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara, 1987.
- YAZICIOĞLU**, Emine, Hamburg Kurallarına Göre Taşıyanın Sorumluluğu – Lahey/Visby Kuralları ile Karşılaştırmalı Olarak, İstanbul, 2000.

YEŞİLTEPE, Salih Önder, AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul, 2011.

YEŞİLTEPE, Salih Önder, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Ankara, 2015.

YILDIZ, Şükrü, “*Avrupa Topluluğunun Anonim Şirketlerin Birleşmesine İlişkin 9 Ekim 1978 tarih ve 78/855/EEC Sayılı Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi*”, Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi (AÜEHFD), 2000, C. IV, S. I-II, s.623-634.

YILMAZ, Ejder, Hukuk Sözlüğü, Ankara, 2002.