



KADIR HAS ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
HUKUK ANABİLİM DALI

**TTK M.208 UYARINCA AZINLIĞIN PAYLARINI SATIN
ALMA HAKKI**

TOLGA POYRAZ

DANIŞMAN: DR. ÖĞR. GÖR. ARGUN KARAMANLIOĞLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İSTANBUL, ŞUBAT, 2019

TTK M.208 UYARINCA AZINLIĞIN PAYLARINI SATIN ALMA HAKKI

TOLGA POYRAZ

DANIŞMAN: DR. ÖĞR. GÖR. ARGUN KARAMANLIOĞLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hukuk Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans derecesi için gerekli kısmi şartların yerine
getirilmesi amacıyla
Kadir Has Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'ne teslim edilmiştir.

İSTANBUL, ŞUBAT, 2019

Ben, TOLGA POYRAZ;

Hazırladığım bu Yüksek Lisans Tezinin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve başka çalışmalardan yaptığım alıntıların kaynaklarını kurallara uygun biçimde tez içerisinde belirttiğimi onaylıyorum.

TOLGA POYRAZ



KABUL VE ONAY

TOLGA POYRAZ tarafından hazırlanan **TTK M.208 UYARINCA AZINLIĞIN PAYLARINI SATIN ALMA HAKKI** başlıklı bu çalışma **28.2.2019** tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Dr. Öğr. Gör. Argun
Karamanlıoğlu (Danışman)

Kadir Has Üniversitesi
Hukuk Fakültesi Ticaret
Hukuku ABD



Dr. Öğr. Gör. Esra
Hamamcıoğlu

Kadir Has Üniversitesi
Hukuk Fakültesi Ticaret
Hukuku ABD

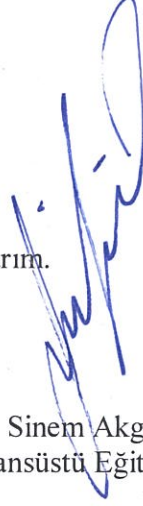


Doç. Dr. Ferah Türkoğlu
Utku

Marmara Üniversitesi
İşletme Fakültesi Ticaret
Hukuku ABD



Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.



Prof. Dr. Sinem Akgül Açıkmeşe
Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Müdür

ONAY TARİHİ: .../.../...

İÇİNDEKİLER DİZİNİ

KISALTMALAR DİZİNİ.....	vi
ÖZET.....	ix
ABSTRACT.....	x
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKI KAVRAMI

I. SATIN ALMA HAKKI.....	4
A. Genel Olarak.....	4
B. Terminoloji.....	5
1. Squeeze-out.....	6
2. Çıkarma Hakkı.....	8
3. Ayrılma.....	9
4. Şirketten Çıkarma.....	9
5. Satın Alma Hakkı.....	10
C. Satın Alma Hakkının Hukuki Niteliği.....	15
D. Satın Alma Hakkının Düzenlenmesinde Temel Gerekçeler.....	18
1. Ekonomik Gerekçeler.....	18
2. Şirket Yönetimine İlişkin Gerekçeler.....	20
3. Kamu Yararı.....	21
II. TÜRK HUKUKUNDAKİ BENZER KURUMLARLA KARŞILAŞTIRMA.....	21
A. Genel Olarak.....	21
B. Ayrılma Hakkı.....	22
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	22
2. Amacı ve İşlevleri.....	26
C. Satma Hakkı.....	26
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	26
2. Amacı ve İşlevleri.....	28
D. Zorunlu Çağrı.....	29
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	29
2. Amacı ve İşlevleri.....	32
E. Iskat.....	33
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	33
2. Amacı ve İşlevleri.....	37
F. Denkleştirme Davasında Davacının Paylarının Hâkim Şirket Tarafından Satın Alınması.....	37
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	37

2. Amacı ve İşlevleri.....	40
G. Birleşme Sırasında Ayrılma Akçesi İle Pay Sahibinin Çıkarılması.....	41
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	41
2. Amacı ve İşlevleri.....	44
H. Haklı Sebep Fesih Davasında Pay Sahibinin Şirketten Çıkarılması.....	45
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	45
2. Amacı ve İşlevleri.....	50
I. Çıkarma Hakkı.....	51
1. Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	51
2. Amacı ve İşlevleri.....	55

İKİNCİ BÖLÜM

KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA SATIN ALMA HAKKI

I. İNGİLİZ HUKUKU.....	57
A. Tarihsel Gelişim.....	57
B. Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar.....	58
II. AB HUKUKU.....	61
A. Tarihsel Gelişim.....	61
B. Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar.....	64
III. İSVİÇRE HUKUKU.....	67
A. Tarihsel Gelişim.....	67
B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar.....	68
IV. AVUSTURYA HUKUKU.....	69
A. Tarihsel Gelişim.....	69
B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar.....	70
V. FRANSIZ HUKUKU.....	72
A. Tarihsel Gelişim.....	72
B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar.....	72
VI. ALMAN HUKUKU.....	73
A. Tarihsel Gelişim.....	73
B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar.....	74
1. Aleni Pay Alım Teklifine Bağlı Satın Alma Hakkı.....	74
2. Şirketler Hukukuna Özgü Satın Alma Hakkı.....	76
VII. ABD HUKUKU.....	79
A. Tarihsel Gelişim.....	79
B. Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar.....	81

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKININ KULLANIM ŞARTLARI VE HUKUKİ SONUÇLARI

I. SATIN ALMA HAKKININ GENEL ŞARTLARI.....	87
A. Hakkın Şirketler Topluluğu İçerisinde Kullanılması.....	87

1. Şirketler Topluluğu Kavramı.....	88
2. TTK Düzenlemesi Kapsamında Şirketler Topluluğu.....	89
3. TSY Kapsamında Şirketler Topluluğu.....	91
4. Değerlendirmemiz.....	93
5. Satın Alma Hakkı Bağlamında Şirketler Topluluğu.....	95
B. Hakkın Süjesinin Hâkim Şirket Olması.....	97
1. Hâkim Şirket.....	98
2. Satın Alma Hakkı Bağlamında Hâkim Şirket.....	100
C. Payların ve Oy Haklarının %90'ına Sahip Olunması.....	102
1. Sermaye Şirketi Olma Zorunluluğu.....	102
2. Çift Eşik Düzenlemesi.....	103
3. Eşiğin Hesaplanması.....	106
a. Doğrudan Hâkimiyet Hâlinde.....	107
b. Dolaylı Hâkimiyet Hâlinde.....	110
aa. Tek Başına ve Çoklu Hâkimiyet Hâlinde.....	110
bb. Birlikte Hâkimiyet Hâlinde.....	112
D. Haklı Sebebin Varlığı.....	114
1. Genel Olarak.....	114
2. Azınlığın Şirketin Çalışmasını Engellemesi.....	116
3. Dürüstlük Kuralına Aykırı Davranılması.....	117
4. Fark Edilir Sıkıntı Yaratılması.....	119
5. Pervasızca Hareket Edilmesi.....	120
6. Değerlendirmemiz.....	121
II. SATIN ALMA HAKKININ KULLANIMI VE HUKUKİ SONUÇLARI.....	123
A. Satın Alma Hakkının Kullanılması.....	123
1. Hakkın Kullanım Süresi.....	123
2. Hakkın Kullanım Şekli.....	124
a. Davanın Niteliği.....	127
b. Taraflar, Görevli ve Yetkili Mahkeme.....	128
3. Pay Bedelinin Belirlenmesi.....	130
4. Pay Bedelinin Ödenmesi.....	131
B. Satın Alma Hakkının Hukuki Sonuçları.....	134
1. Payların Mülkiyetinin Geçişi.....	134
2. Payların Devrinde Usul.....	136
SONUÇ	139
KAYNAKÇA	145
ÖZGEÇMİŞ	167

KISALTMALAR DİZİNİ

II-27.2 Sayılı Tebliğ (Çıkarma Tebliği): Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği

AB (EU): Avrupa Birliği (European Union)

AB Direktifi: Directive 2004/25/EC of The European Parliament and of The Council Of 21 April 2004 On Takeover Bids (AB Parlamentosu ve Konseyi'nin 21 Nisan 2014 tarihli 2004/25/EC numaralı Alım Teklifleri Hakkında Direktifi)

AB Dokuzuncu Ön Yönerge Taslağı: Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward (AB Komisyonu'nun Konsey ve Parlamenta Avrupa Birliği'nde Şirketler Hukukunu Modernize Etme ve Şirket Yönetimini Geliştirmeye İlişkin Temas – İleri Gitmeye Yönelik Plan)

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AİHS: Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi

AktG: Aktiengesetz (Alman Pay Senetli Şirketler Kanunu)

AMF: Autorité des Marchés Financiers (Fransız Para ve Finans Kurumu)

aşa.: Aşağıda

Batider: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi

BBl: Bundesblatt (İsviçre Resmi Gazetesi)

BEHG: Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Borsa ve Menkul Kıymet İşlemleri Hakkında İsviçre Federal Kanunu)

BGBI: Bundesgesetzblatt (Alman Resmi Gazetesi)

bkz: Bakınız

C.: Cilt

dn.: Dipnot

Dr.: Doktor

E.: Esas

EC: European Commission (Avrupa Komisyonu)

ECFR: European Company and Financial Law Review

ECGI: European Corporate Governance Institute

ECLR: European Competition Law Review

Ed.: Edition (Bası)

ed.: Editör

EEC: European Economic Community (Avrupa Ekonomik Topluluğu)

EÜHFD: Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

FinfraG.: Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Sermaye Piyasası Altyapısı ile Menkul Kıymetler ve Türev Araçlar Alım Satımında Piyasa Hareketleri Hakkında İsviçre Federal Kanunu)

GesAusG.: Bundesgesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern (Azınlık Pay Sahiplerinin Çıkarılması Hakkında Avusturya Federal Kanunu)

GSÜHFD: Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

GÜHFD: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

HD: Hukuk Dairesi

HMK: Hukuk Muhakemeleri Kanunu

IBA: International Bar Association (Uluslararası Barolar Birliği)

IFLR: International Financial Law Review

İÜHFM: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası

K.: Karar

k.g.: Karşı görüş

karş.: Karşılaştırınız

L.: Legislation (Mevzuat)

m.: Madde

OJEC: Official Journal of the European Community (Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi)

Ord.: Ordinaryus

ÖBGBl: Bundesgesetzblatt für die Republik Österreich (Avusturya Resmi Gazetesi)

Prof.: Profesör

RG: Resmi Gazete

Rn.: Rand Nummer (Kenar Numarası)

S.: Sayı

s.: Sayfa

SerPK: Sermaye Piyasası Kanunu

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi

TDK: Türk Dil Kurumu

TMK: Türk Medeni Kanunu

TSY: Ticaret Sicili Yönetmeliği

TTK: Türk Ticaret Kanunu

TTSG: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi

vd.: Ve devamı

WpÜG: Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (Alman Kıymetli Evrak İktisabı Kanunu)

Y.: Yargıtay

Yay. kur.: Yayın Kurulu

Yuk.: Yukarı

YÜHFD: Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

ÖZET

POYRAZ, TOLGA. *TTK M.208 UYARINCA AZINLIĞIN PAYLARINI SATIN ALMA HAKKI, YÜKSEK LİSANS TEZİ*, İstanbul, 2019

Azınlığın paylarını satın alma hakkı (squeeze out right) farklı hukuk sistemlerinde o hukuk sistemini meydana getiren sosyo-ekonomik koşullara bağlı olarak farklı görünümlere sahiptir, ancak bu hakkın ortak amacı şirket içi barışın sağlanarak şirketin çalışmasını engelleyici etmenlerin ortadan kaldırılmasıdır.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk hukukunda kendisine ilk defa yer edinen azınlığın paylarını satın alma hakkı mehzaz hukuk olan Avrupa Birliği hukukundaki düzenlemelerden farklı bir şekilde düzenlenmiş olup uygulamada ise kendisine fazla yer bulamamıştır.

Tezimizde, azınlığın paylarını satın alma hakkı düzenlemesine ilişkin uygulamada ortaya çıkabilecek problemler tespit edilerek hakkın Türk hukukundaki benzer kurumlarla ve *mukayeseli hukuktaki satın alma hakkı düzenlemeleri ile karşılaştırması ele alınmıştır*.

Anahtar Sözcükler: Anonim şirket, azınlık pay sahibi, azınlık, çıkarma hakkı, satın alma hakkı, çıkarılma, hâkim ortak, hâkim pay sahibi, hâkimiyet, birleşme

ABSTRACT

POYRAZ, TOLGA. *SQUEEZE-OUT RIGHT IN ACCORDANCE WITH ARTICLE 208 OF THE TURKISH COMMERCIAL CODE*, LL.M THESIS, Istanbul, 2019

The squeeze out right has different appearances in different legal systems based on the socio-economic conditions shaping that legal system, however the common purpose of this right is to abolish the factors which prevent company's working by providing the intercorporate peace.

The squeeze out right which has firstly been regulated by the Turkish Commercial Code no.6102 in Turkish law has been regulated differently than the regulations of the European Union Law which is the referred law and has considerably not been applied.

In our thesis, the problems which may have been arisen during the practice of the right and comparison of the right with the similar regulations in Turkish law and with the regulations of squeeze out right in comparative law.

Keywords: Joint stock company, minority shareholders, minority, squeeze out right, majority shareholder, controlling shareholder, control, merger

GİRİŞ

Coğrafi keşifleri takiben 18. yüzyılda başlayan sanayi devrimi ile birlikte üretimin artmasına bağlı olarak sermaye artışı ortaya çıkmış ve bu artışa bağlı olarak sermaye sahibi toplumsal sınıfların baskısı ile birlikte başta mülkiyet hakkı olmak üzere temel hak ve özgürlükleri koruyucu düzenlemeler evrensel hukuk literatürüne girmiştir. 1776 yılında ilan edilen Amerikan Bağımsızlık Bildirgesi ve 1789 yılında yayımlanan Fransız İnsan ve Yurttaş Hakları Bildirgesi'nde katı bir şekilde düzenlenen ve korunan mülkiyet hakkı sermayenin önem kazanmasına bağlı olarak hakkı katı bir şekilde korunmaya devam edilmekteydi, ancak 20. yüzyılda yaşanan sosyo-ekonomik gelişmelere bağlı olarak bireysel haklara karşı kamu yararının ve ülke ekonomisi menfaatlerinin ön plana çıkması ile mülkiyet hakkına sınırlandırmalar getirilmiştir.

Şirketler, küçük ve büyük sermayelerin kar elde etme amacı ile bir araya gelmesiyle meydana gelmekte olup birden fazla menfaat gruplarını içermektedir. Bu menfaat gruplarının çatışması ve bu çatışmanın şirketin çalışmasını olumsuz etkilemesi ise kaçınılmazdır. Klasik şirketler hukuku doktrininde bu çatışmanın çözümlenmesine yönelik azınlığın şirketten çıkarılmasına yönelik bir kuruma yer verilmemiştir.¹ 6102 sayılı TTK'da ise satın alma hakkı sadece şirketler topluluğu kapsamında hâkim şirket ile azınlık arasındaki çatışmaya yönelik düzenlenmiş olup diğer menfaat grupları arasındaki çatışmayı kapsamamaktadır. Satın alma hakkı hâkim şirketin tek taraflı irade beyanıyla kullanılabilmesi nedeniyle azınlığın mülkiyet hakkını kısıtlayıcı bir düzenleme olsa da azınlık ile hâkim şirket arasında çatışma şartının olması ve azınlığın payının değerinin ödenmesi ile kısıtlama dengelenmiştir. Böylelikle şirket içi barış sağlanarak şirketin çalışmasının engelleyen etmenler ortadan kaldırılmakta ve kamu yararı gözetilmektedir.

1982 Anayasası kapsamında korunan mülkiyet hakkının bir yansıması olan pay sahipliği hakkı çerçevesinde 6762 sayılı mülga TTK'da² şirket ortaklarının paylarının satın alınarak ortaklıktan çıkarılması düzenlemesine yer verilmemiştir.

¹ Tekinalp, Ünal (Poroy, Reha/ Çamoğlu, Ersin): Ortaklıklar Hukuku I, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul 2019, s. 1044.

² RG. 09.07.1956, S.9346.

Hâkim pay sahibinin azınlığın paylarını satın alma hakkı ilk defa 6102 sayılı TTK'da³ düzenlenmiştir. Daha sonrasında ise 6362 sayılı SerPK'nın⁴ 27. maddesinde halka açık ortaklıklar açısından düzenlenmiştir.

Mehaz AB Parlamentosu ve Konseyi'nin 21 Nisan 2014 tarihli 2004/25/EC numaralı Alım Teklifleri Hakkında Direktifi'nde satın alma hakkı hâkim ortağın veya birlikte hareket etmek şartıyla ortakların sahip oldukları payların belirli bir orana ulaşması veya üzerine çıkması üzerine kullanılabilir olup bunun hukukumuzdaki tam olarak yansımaları ise SerPK'nın 27. maddesidir. 6102 sayılı TTK'daki düzenleme ise belirli pay oranına sahip olma şartının yanı sıra bu hakkın sadece şirketler topluluğunda kullanılabilmesi ve azınlığın şirketin çalışmasını engellemesi şartlarını da araması yönüyle mehaz hukuktaki düzenlemeden ayrılmaktadır.

Hukukumuzda; satın alma hakkı hâkim şirketin doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanına sahip olması ve azınlığın şirketin çalışmasını engellemesi, dürüstlük kuralına aykırı davranması, fark edilir sıkıntı yaratması veya pervasızca hareket etmesi üzerine azınlığın paylarını varsa borsa değeri, yoksa gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değerle satın almasını ifade etmektedir.

Çalışmamızın ilk bölümünde, terminoloji, satın alma hakkının tarihsel gelişimi, ekonomik ve hukuki gerekçeleri ve temelleri çerçevesinde hakkın tanımı, satın alma hakkı Türk hukukundaki benzer kurumlarla karşılaştırılmış olup Türk hukukundaki satma hakkı, ayrılma hakkı, ıskat, zorunlu çağrı, denkleştirme davasında pay sahibinin şirketten ihracı, şirket birleşmelerinde ayrılma akçesi ile pay sahibinin şirketten ihracı, anonim şirketlerde haklı sebeple fesih davasında pay sahibinin mahkeme kararıyla çıkarılması ve şirketler topluluğunda azınlığın bağlı şirketten ihracı kurumlarıyla benzerlikleri ve farklılıkları ortaya koyulmuştur.

İkinci bölümde, İngiliz, Alman, Avrupa Birliği, Avusturya, Fransız, İsviçre ve ABD hukuklarındaki satın alma hakkı benzeri kurumların tarihsel gelişimi ve bu

³ RG. 14.02.2011, S.27846.

⁴ RG. 30.12.2012, S.28513.

kurumların kullanımına ilişkin esaslar mahkeme ve idari kurumların kararları çerçevesinde ortaya koyulmuş ve Türk hukukunda düzenlenen satın alma hakkı ile farkları ifade edilmiştir.

Son bölüm olan üçüncü bölümde ise, Türk hukukunda satın alma hakkının kullanılabilmesi için gerekli şartlar olan şirketler topluluğu, hâkim şirket ve teşebbüs kavramları, hakkın süjesi ve konusu, oy ve pay eşiği, haklı sebepler, hakkın kullanım alanı ve usulü ve sonuçları doktrindeki tartışmalar ve öneriler çerçevesinde ele alınmıştır.

Tezimizin sonuç bölümünde TTK m. 208 düzenlemesi değerlendirilerek; TTK m.208 düzenlemesinin eksik olduğu noktalara, düzenlemenin uygulanmasından ortaya çıkabilecek problemlere, doktrindeki önerilere ve tartışmalara işaret edilmiş ve çalışmamız bir sonuca bağlanmıştır.

Çalışmamız, TTK m.208 ile düzenlenen satın alma hakkı ile sınırlandırılmıştır. Çalışmamamız kapsamında SerPK m.27 ile düzenlenen çıkarma hakkı detaylı olarak incelenmemiş olup sadece ikinci bölümde satın alma hakkı ile olan farklarının ortaya konulması ile sınırlı olarak ele alınmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKI KAVRAMI

I. SATIN ALMA HAKKI

A. Genel Olarak

Anonim şirketler, küçük ve büyük sermayelerin bir araya gelerek kâr elde etme amacı ile oluşturdukları sermaye şirketleri olup birden fazla menfaat grubunu içinde barındırmaktadır. Anonim şirketlerde temel kavram pay olup pay sahibinin kimliği herhangi bir öneme sahip değildir.⁵ Pay sahipleri kimliklerinden bağımsız olarak pay mülkiyetini edinmeleri üzerine pay sahipliğinden doğan haklardan faydalanmaktadır. Dolayısıyla, farklı menfaatlere sahip grupların aynı anonim şirkette ortak olmaları kaçınılmazdır.

Kural olarak sermayenin çoğunluğuna sahip olan pay sahibi veya sahiplerinin yönetimi ele geçirmesiyle birlikte azınlık konumunda olan pay sahiplerinin şirket yönetiminde etkilerinin önemsizmeyecek kadar azalması veya ortadan kalkması söz konusu olabilecek; çoğunluk pay sahiplerinin şirketi kendi menfaatleri doğrultusunda yönetmeleri ve bu durumun azınlığın menfaatlerini olumsuz olarak etkilemesi söz konusu olabilecektir.

Çoğunluk pay sahiplerinin şirket yönetiminde hâkimiyetlerini kötüye kullanarak, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine zarar vermelerinin önüne geçmek için kanun koyucu azınlık pay sahiplerine özel bazı haklar tanımıştır.⁶ Öte yandan azınlığın kendisine tanınan bu hakları düzenlenen dürüstlük kuralına aykırı olarak şirkete ve/veya çoğunluğa zarar vermek amacıyla da kullanılması söz konusu olabilecektir.

⁵ Poroy (Tekinalp/ Çamoğlu), s. 70 vd.

⁶ Azınlık pay sahipleri hakkında detaylı bilgi için bkz. Ulaş Kısa, Seda: “Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi İçin Öngörülen Önleyici Hukuki Araçlar”, Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp’e Armağan, C.I, 1. Baskı, İstanbul 2003, s.507-536; Dural, H. Ali: “Anonim Şirkette Olumsuz Azınlık Hakları Düzenlemesi”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, 2. Tıpkı Bası, İstanbul 2001, s.179-192; Helvacı, Mehmet: “Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s.297-310; Anonim Şirketlerde Azınlığın Himayesi (Bildiri Yapan: Oğuz İmregün), III. Banka ve Ticaret Hukuku Haftası, Ankara 1964, s.171-199.

Böyle bir senaryoda çoğunluk ve azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin çatışması, buna bağlı olarak şirket menfaatlerinin ve kamu yararının zedelenmesi söz konusu olabilmektedir. Kanun koyucu tarafından söz konusu çatışmaların önlenmesi adına şirket içi dengenin⁷ korunmasına yönelik birçok düzenlemeye yer verilmiştir⁸, ancak bu menfaat çatışmalarını adil bir şekilde çözüme kavuşturmak veya şirket içi dengeyi korumak her zaman maalesef mümkün olmamaktadır; yukarıda da ifade edildiği üzere pay sahiplerinin kendilerine tanınan hakları kötüye kullanmaları her zaman mümkün olabilecektir.

Çoğunluk ve azınlık pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarının adil bir şekilde çözümünün mümkün olmaması halinde şirket içi dengenin sağlanabilmesi, dolayısıyla da kamu yararının sağlanması amacıyla kanun koyucu tarafından sunulan çözüm yollarından birisi de satın alma hakkıdır (squeeze-out right). Satın alma hakkı ile birlikte, hâkim ortak azınlığın paylarını satın alarak azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkına sahiptir.

B. Terminoloji

Pay sahibinin şirket ile ilişkisi kural olarak iradesine uygun olarak payını üçüncü kişiye devretmesiyle son bulmaktadır. Buna karşın yukarıda ifade ettiğimiz üzere gelişen ekonomik şartlar ve rekabetçi ortam uyarınca şirket içi dengenin bozulması ve menfaat gruplarının çatışması söz konusu olabilecektir. Şirket içi dengenin sağlanması her zaman adil yöntemlerle sağlanamamakta olup pay sahiplerinin iradelerine aykırı olarak şirket ile olan ilişkilerine son verilebilmektedir. Bu durum ise, gerek yabancı hukukta gerekse Türk hukukunda çok farklı terimlerle ifade edilmekte olup anlam ayrımı olmasına rağmen bazen bu terimlerin birbirleri yerine kullanıldığı gözlemlenmektedir. Bu durum ise bir terminoloji sorununa yol açmaktadır. Bu başlık altında yabancı hukuk sistemlerinde ve

⁷ Madde gerekçesinde “şirket içi barış ifadesi” tercih edilmiştir, bkz. TTK madde 208 gerekçesi, s.28 (<https://www2.tbmm.gov.tr/d23/1/1-0324.pdf>, Erişim Tarihi: 17.09.2018).

⁸ Azınlık pay sahiplerinin şirket yönetimindeki etkisinin az olması nedeniyle; azınlık pay sahiplerinin haklarını korumayı amaçlayan bilanço görüşmelerinin ertelenmesini talep etme hakkı, şirketin haklı nedenle feshini talep etme hakkı, özel denetim isteme hakkı, genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırılmasını isteme hakkı, genel kurulu toplantıya çağırma hakkı, kurucuların ve yönetim kurulu üyelerinin ibralarını engelleme hakkı örnek gösterilebilir. Ayrıca, ana sözleşmede düzenlenmek şartıyla azınlık pay sahiplerine yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı da tanınabilmektedir.

Türk hukukunda pay sahibinin iradesine aykırı olarak şirket ile ilişkisinin sona erdirilmesi için kullanılan farklı terimler arasındaki farklar ortaya konulmak istenmektedir.

1. Squeeze-out

Terimler arasında en sık kullanılan kendisine AB Direktifi'nde⁹ de yer bulan “squeeze-out” terimidir. Kelime anlamı “bir şeyi sıkarak çıkarmak”¹⁰ olan “squeeze-out” terimi ABD Hukukunda sıklıkla kullanılmaktadır. Hukuk terminolojisinde ise “*azınlığı şirketten tamamen veya kısmen uzaklaştırmak amacıyla açılan dava*” olarak tanımlanmaktadır¹¹.

Hukuk terminolojisinde “squeeze-out” terimi kendisine “*squeeze-out right*” ve “*squeeze-out merger*” olmak üzere iki farklı şekilde yer bulmaktadır. “*Squeeze-out merger*” terimi birleşme yoluyla pay sahibinin ortaklıktan çıkarılması anlamına gelmekte olup hukukumuzda TTK m.141/2’de düzenlenmektedir.

ABD Hukukunda, “squeeze-out” teriminin yanı sıra “freeze-out” teriminin de sıklıkla kullanıldığı görülmektedir. “Freeze-out” teriminin ABD Hukukunda bir tanımı olmamakla birlikte azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması ile sonuçlanan prosedürler genel olarak “freeze-out” olarak adlandırılmakta iken azınlık pay sahipleri şirketten çıkarılmaksızın azınlık pay sahiplerinin kârını minimize etmek ve şirketten faydalanmak amacıyla pay sahiplerini ve yöneticileri yönetmek için kullanılan teknikler ise “squeeze-out” yöntemlerinden birisi olarak ifade edilmektedir.¹² Buna karşın, “freeze-out” ve “squeeze-out” terimlerinin birbirlerini eş anlamlısı olarak kullanıldığı ifade edilmektedir.¹³ Öte yandan, azınlık pay sahiplerinin paylarının satın alınarak şirketten

⁹ Directive 2004/25/EC of the European Union Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025>, Erişim Tarihi: 17.09.2018).

¹⁰ <https://tureng.com/en/turkish-english/squeeze%20out>, Erişim Tarihi: 17.09.2018.

¹¹ Black’s Law Dictionary, (ed: Bryan, A. Garner), 9th Ed., Eagan, 2009, s.1534.

¹² Ventoruzzo, Marco: “Freeze-Outs: Transactional Analysis and Reform Proposals”, Virginia Journal of International Law, C.50, S.4 (2010), s.842-843, dn.1 (https://icproxy.khas.edu.tr:3437/HOL/Page?public=true&handle=hein.journals/vajint50&div=31&start_page=841&collection=journals&set_as_cursor=1&men_tab=srchresults, Erişim Tarihi: 18.09.2018).

¹³ Ventoruzzo, s. 842-843, dn.1.

çıkartılması Avrupa’da “squeeze-out”, ABD’de ise “freeze-out” olarak adlandırılmaktadır.¹⁴

Alman hukukunda ise azınlık pay sahiplerinin çıkartılması anlamına gelen “*Ausschluss von Minderheitsaktionaere*”¹⁵ terimi kullanılsa da Alman doktrininde de “squeeze-out” terimi yaygın olarak kullanılmaktadır.

“*The right of squeeze-out*” AB Direktifi m. 15/2’de düzenlenmiştir. Buna göre; teklifte bulunan, hedef şirkette¹⁶ oy hakkına haiz sermayenin en az %90’ını temsil eden menkul kıymetleri ve oy haklarının %90’ını elinde bulundurması veya teklifinin kabulünü takiben teklife konu hedef şirketin oy hakkına haiz sermayesinin en az %90’ını temsil eden menkul kıymetleri ve oy haklarının %90’ını elinde bulundurması veya elinde bulundurmaya yönelik sözleşme yaptığı hallerde; hedef şirketin geri kalan menkul kıymetlerinin kendisine makul bir fiyat karşılığında satılmasını talep edebilecektir.

9 Kasım 2005 tarihli Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçesinde genel yeniliklerden birisi olarak “*squeeze-out*” gösterilmiştir.¹⁷ Gerekçede, “*squeeze-out*” pay sahibinin şirketten çıkartılması olarak tanımlanmıştır. Gerekçedeki tanıma göre, oranı en az yüzde doksan ile doksan beşlere varan bir çoğunluk, genel kurulda alacağı, şirketin iradesi kabul edilen bir kararla bazen kanunda öngörülen bir sebeple, bazen herhangi bir sebebe dayanmaksızın, yüzde beş gibi küçük bir azınlığı şirketten çıkartabilir.¹⁸

Türk doktrinindeki görüşler Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçesindeki “*squeeze-out*” tanımına ve açıklamalarına paralel olup terimin Türkçedeki karşılığı halka açık şirketler

¹⁴ 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, s.8

(<https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwixwM3qpoTiAhVF6aQKHd23C5oQFjAAegQIAxAC&url=http%3A%2F%2Fwww.etd.ceu.hu%2F2012%2Fbabakanton.pdf&usg=AOvVaw2qTxCcwmBgvD9jEnlWKI7M>, Erişim Tarihi: 18.09.2018).

¹⁵ Bkz. Aktiengesetz, dördüncü bölümü. Detaylı bilgi için bkz. aşağı. İkinci Bölüm, VI, A.

¹⁶ AB Direktifi’nin İngilizce metninde menkul kıymetleri teklife konu şirketler “*offeree company*” olarak tanımlanmıştır. Bu terim, Türkçeye kabaca “teklif yöneltilen şirket” olarak tercüme edilecekse de teklif yöneltilen şirketin menkul kıymetlerinin satın alınması hedeflendiğinden ve ifade kolaylığı açısından “hedef şirket” ifadesi tercih edilmiştir.

¹⁷ Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçe, s. 28.

¹⁸ Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçe, s. 28.

bakımından çıkarma hakkı, halka kapalı şirketler bakımından ise satın alma hakkı olarak ifade edilmiştir.¹⁹

Türk doktrininde “squeeze-out” terimine yönelik farklı görüşler mevcut olmakla birlikte bu görüşlerin çoğunluğu Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçesindeki “squeeze-out” tanımına uygundur.²⁰ “Squeeze-out” teriminin Türkçedeki karşılığı olarak ise iki farklı terim karşımıza çıkmaktadır; “çıkarma hakkı” ve “satın alma hakkı”.²¹ Her iki terim de hâkim pay sahibinin azınlık pay sahibinin paylarını satın alarak şirketten çıkarılmasını tanımlamak için kullanılmıştır.

2. Çıkarma Hakkı

SerPK'nın 27. maddesinin başlığında “çıkarma hakkı” ifadesine yer verilmiştir. Maddenin birinci fıkrasında çıkarma hakkı; pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların halka açık ortaklığın oy haklarının Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen orana²² veya daha fazlasına ulaşması durumunda, paya sahip olan kişilerin azınlıkta kalan pay sahiplerinin paylarının kendilerine satılmasını şirketten talep etme hakkı olarak tanımlanmıştır.

Çıkarma hakkı, “squeeze-out” terimi ile ifade edilen hukuki imkânın hukukumuzda düzenlenmesi olup madde metninden de anlaşıldığı üzere çıkarma hakkının kullanılması

¹⁹ Türk doktrinindeki satın alma hakkı ve “squeeze-out” kavramına ilişkin tanımlamalar için bkz. aşa. Birinci Bölüm, I, B, 5.

²⁰ Al Kılıç, Şengül: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, 1. Basım, İstanbul 2009, s.56. Türk doktrinindeki satın alma hakkı ve “squeeze-out” kavramına ilişkin tanımlamalar için bkz. aşa Birinci Bölüm, I, B, 5.

²¹ Satın alma terimi için bkz. Pulaşlı, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C.I, 3. Baskı, Ankara 2018, s.533 vd.; Pulaşlı, Hasan: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 5. Baskı, Ankara 2017, s. 188; Aslan, Ayşegül: “Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-out Right)”, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2005, s.3 (<http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/378>, Erişim Tarihi: 18.09.2018). Hem satın alma hem çıkarma terimleri için bkz. Karababa, Serdar: Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından Anonim Ortaklıkta Satın Alma (Squeeze-out) ve Çıkarma Hakları, 1. Baskı, Ankara 2018, s.26-27; Çelikboya Orak, Leyla: Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Uyarınca Anonim Şirketlerde Satın Alma Hakkı, 1. Baskı, İstanbul 2017, s. 19 vd.

²² Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nin (II-27.2) 4/1 maddesinde bu oran %98 olarak belirlenmiştir, RG. 12.11.2014, S.29173.

için herhangi bir gerekçeye ihtiyaç duyulmamakta olup oy haklarının belirlenen orana ulaşması üzerine çıkarma hakkı kullanılabilir. ²³

3. Ayrılma

TTK m.141 uyarınca; birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanıyabilirler. Ancak, birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini de öngörme hakkına sahiptir. TTK m.151/5 ise birleşme sırasında ayrılma akçesi öngören birleşme sözleşmelerinin devreden şirketin sermaye şirketi olması durumunda şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanının olumlu oylarıyla onaylanması şartını getirmiştir. Bu durum, doktrinde birçok yazar tarafından anonim ortaklıktan çıkarma²⁴ olarak kabul edilmekte iken Tekinalp bu hakkın çıkarma değil; çıkarma benzeri olduğunu savunmaktadır.²⁵

TTK m.141’de düzenlenen kurum “squeeze-out” kavramından farklı olarak sadece şirket birleşmelerinde öngörülmüş olup “squeeze-out merger”²⁶ kurumunun Türk hukukundaki düzenlemesidir.

4. Şirketten Çıkarılma

TTK m.531 uyarınca, azınlık pay sahipleri haklı sebeplerin varlığı halinde şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden şirketin feshine karar verilmesini isteyebilirler. Mahkeme, fesih yerine, davacı pay sahiplerine, paylarının karar

²³ “Squeeze-out” düzenlemesinin Türk hukukundaki tek karşılığının SerPK m.27/1’de düzenlenen çıkarma hakkı olduğu görüşü de ileri sürülmektedir, bkz. Karababa, s.50, 191 vd.

²⁴ Şahin, Ayşe: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2013, s.412; Bilgili, Fatih/Demirkapı, Ertan: Şirketler Hukuku, 9. Baskı, Bursa, 2013, s.76-77; Ulusoy, Erol: “Anonim Şirketler Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması”, Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları, Editör: Ulusoy, Erol, Genişletilmiş Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, Ankara 2016, s.73 vd.; Yeşiltepe, Salih Önder: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Güncellenmiş 2. Baskı, İstanbul 2016, s.167 vd. Akın, İrfan: “TTK M.208 Kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması”, GÜHFD, C.XVII (2013), S.1-2, s.10.

²⁵ Tekinalp (Poroy/ Çamoğlu), s.602. Buna karşın Tekinalp, ayrılma akçesi ödenen ortağın birleşme sürecinin dışında bırakılması gerekçesiyle devrolunan ortaklıktan çıkarıldığı anlamına geldiğini de ifade etmektedir, Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.120.

²⁶ Bkz. İkinci Bölüm, VII.

tarihine en yakın tarihteki gerçek değerlerinin ödenip davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına karar verebilir.

Madde lafzında “çıkartılma” ibaresi kullanılmış olup bu imkân madde lafzından ortağın iradesi aleyhine mahkeme kararıyla çıkarılması olarak yorumlanmaktadır.²⁷ Bu görüş uyarınca, mahkeme haklı nedenle fesih davası açan azınlığın talepleriyle bağılı olmayıp çıkma talebi olmasa dahi çıkarılmaya karar verebileceğini savunmaktadır. Bir diğere görüş ise; haklı sebeple fesih davasının azınlık tarafından açıldığını, mahkemenin fesih talebini kabul etmesi üzerine pay bedellerinin ödenmesi şartıyla davacı pay sahiplerinin şirketten ayrılmaları yönünde vereceği kararın çıkarılmadan ziyade çıkma olarak değerlendirilmesi gerektiğini ileri sürmektedir.²⁸

5. Satın Alma Hakkı

TTK kapsamında satın alma ifadesi m.202/1-b ve m.208’de karşımıza çıkmaktadır. TTK m.202/1-b uyarınca, hâkim şirketin hâkimiyetini bağılı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanması halinde denkleştirme, faaliyet yılı içinde fiilen yerine getirilmez veya süresi içinde denk bir istem hakkı tanınmazsa, bağılı şirketin her pay sahibi, hâkim şirketten ve onun, kayba sebep olan, yönetim kurulu üyelerinden, şirketin zararını tazmin etmelerini isteme hakkına sahiptir. Hâkim istem üzerine veya resen somut olayda hakkaniyete uygun düşecekse, tazminat yerine davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına karar verebilecektir. Bu hüküm ile birlikte, ortağı olduğu bağılı şirketin

²⁷ Çelik, Aytekin: Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Güncellenmiş 4. Baskı, Ankara 2016, s.286-287. Ulusoy/Ulusoy, 87 vd., Yeşiltepe, s.170-175.

²⁸ Şahin, s. 395. Mahkemenin taleple bağılı olması gerektiği ve talep olmadıkça çıkma yönünde karar verilemeyeceğine dair bkz. Çamoğlu, Ersin, “Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshinde Hâkimin Takdir Yetkisi”, Batider C.XXXI, S. 1, Mart 2015, s.11. *Dava, şirketin herhangi bir faaliyet göstermeyip zarar etmesi nedenleriyle şirketin haklı nedenlerle feshine karar verilmesi istemine ilişkindir. Dava konusu şirketin ana sözleşmesinde yer alan faaliyet amaçlarını gerçekleştirmeye yarar bir kısım taşınmazlarını elinden çıkardığı, 2006 yılından beri gayri faal durumda olduğu, ortaklar arasında yaşanan ihtilaflar nedeniyle davaların süregeldiği ve bu itibarla davada haklı nedenlerle fesih koşullarının gerçekleştiği sabit ise de; dosya içerisinde yer alan bilirkişi raporları ve belgelerden aile şirketi vasfındaki davalı şirketin halen elinde bulundurduğu malvarlıklarıyla şirket anasözleşmesinde yer alan amaçları rahatlıkla gerçekleştirebilecek durumda olduğu, davacı ortakların ortaklıktan ayrılması halinde şirket anasözleşmesinde yapılacak değişikliklerle şirketin amaçlarının değiştirilebileceği, esasen davacı ortakların da ortaklıktan çıkmayı isteyip sadece ödenecek pay bedeli hususunda diğere ortaklarla anlaşamadıkları hususu gözetildiğinde şirketin, haklı nedenle feshi yerine davacı ortakların pay bedellerinin taraflarına ödenmesi suretiyle ortaklıktan çıkarılmalarına karar verilmesinin somut olaya uygun olacağı gözetilmeksizin yazılı gerekçeyle bu yöndeki talebin reddi doğru görülmemiştir.*, Y. 11. HD, 2.6.2014, E. 2014/3669 K. 2014/10238, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 19.08.2018.

zararlarının tazmin edilmesi için dava açan pay sahibinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınması söz konusu olabilecektir. Hâkimin resen somut olayda hakkaniyete uygun düşmesi halinde payların satın alınmasına karar verme yetkisi olduğundan bu hükmün çıkarma şeklinde yorumlanması mümkündür.²⁹

“Squeeze-out” hakkının (satın alma hakkı) kullanılabilmesi için hâkimiyet ilişkisi, hâkimiyetin kötüye kullanılması şartlarının aranmaması ve satın alma iradesinin mahkeme kararı ile değil hâkim ortak iradesi ile ortaya koyulması nedeniyle TTK m.202/1-b’de düzenlenen ayrılma hakkının “squeeze out” kavramından ayrı olarak değerlendirilmesi gerekmektedir.

TTK m.208 ise doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanına sahip olan hâkim teşebbüse azınlık şirketin çalışmasını engelliyor, dürüstlük kuralına aykırı davranıyor, fark edilir sıkıntı yaratıyor veya pervasızca hareket ediyorsa³⁰ azınlığın paylarını satın alma hakkı vermektedir. Doktrinde de TTK m.208’de düzenlenen bu imkân Tekinalp³¹, Okutan Nilsson³², Şahin³³ tarafından satın alma hakkı³⁴ ifadesiyle anılmaktadır. Karababa ise her ne kadar “satın alma hakkı” madde kenar başlığı altında düzenlense ve ortaklıktan çıkarma şeklindeki hukuki sonucu doğursa da TTK m.208 hükmünün mehzazını teşkil eden ve yabancı literatürde “squeeze-out right” olarak ele alınan satın alma hakkından farklı bir düzenleme olması gerekçesiyle ihraç ifadesini tercih etmektedir.³⁵

²⁹ Mahkeme kararının çıkarma yönünde olduğuna dair bkz. Çelik, s.287. Yeşiltepe, s.146 vd. Hükmün çıkma şeklinde yorumlanması gerektiğine dair görüş için bkz. Okutan Nilsson, Gül, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, 1. Baskı, İstanbul 2009, s.383.

³⁰ Kanunda sayılan bu hallerden her birini ifade etmek için çalışmanın bundan sonraki kısmında “hakkı sebep” ifadesi kullanılacaktır.

³¹ Tekinalp TTK m.208’de tanınan imkânı çıkarmaya benzer bir hal olarak nitelendirmektedir. Bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.602.

³² Okutan Nilsson ise Tekinalp’in aksine TTK m.208 ile tanınan imkânı çıkarma olarak yorumlamaktadır. Bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s.437-439. Aynı doğrultudaki görüş için bkz. İrfan, Sorumluluk, s.11 vd.

³³ Şahin ise TTK m.208’de düzenlenen satın alma hakkını “squeeze-out” ile aynı bağlamda yorumlamaktadır. Bkz. Şahin, s.413.

³⁴ Satın alma hakkı ifadesini kullanan diğer yazarlar için bkz. Karahan, Sami/Giray, Rabia Eda: Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya 2013, s. 159; Göktürk, Kürşat: Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları (Anonim Şirketlerden Oluşan Topluluklar Bakımından), Ankara 2015, s. 43-44; Çelikboya Orak, s.46 vd.; Tütüncü, Muharrem: Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out) -TTK md. 208-, 1. Baskı, İstanbul 2017, s.17 vd.

³⁵ Karababa, s.158 vd.

Yukarıda da ifade edildiği üzere TTK m.208 satın alma hakkının hangi şartlar altında ve nasıl kullanılacağı düzenlenmiş olmakla birlikte bir tanım kanun koyucu tarafından yapılmamıştır.

Doktrinde ise satın alma hakkının tanımına ilişkin çeşitli görüşler bulunmaktadır. Ventrizzo, satın alma hakkının ABD'deki karşılığı olan “squeeze-out”/“freeze-out” kavramını, *“hâkim pay sahiplerinin bir yasa hükmü veya bazen yolsuz olacak şekilde fiili teşvikler aracılığıyla azınlık pay sahiplerini hisselerini kendilerine satmasını zorlaması”* olarak tanımlamıştır.³⁶

Babak ise “squeeze-out” terimini, *“çoğunluk pay sahiplerinin, azınlık pay sahiplerini hisselerinin kendilerine uygun bir fiyattan satılması için zorlaması hakkı”* olarak tanımlamıştır.³⁷

Aleni Pay Alım Tekliflerine İlişkin Sorunlar Hakkında Şirketler Hukuku Alanında Yüksek Düzeyli Uzmanlar Heyeti Raporu'nda ise “squeeze-out right” terimi, *“çoğunluk pay sahiplerinin, azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alarak şirketten çıkarma hakkı”* olarak tanımlanmıştır.³⁸

Kaya ise genel anlamda satın alma hakkını, *“şirkette belli bir çoğunluğu elinde bulunduran ortağın, yasaların kendisine verdiği haktan yararlanarak azınlığı şirketin dışına itmesi, yani onun ortak olma statüsünü elinden alması”* olarak tanımlamıştır.³⁹

Çelik genel anlamda satın alma hakkını, *“bir şirketin sermaye ve/veya oy hakkının tamamına yakınının ele geçirilmesi sonrasında geride kalan pay sahiplerinin paylarının,*

³⁶ Ventrizzo, s.842, dn.1.

³⁷ Ferrarini, Guido A./ Hopt, Klaus J./ Winter, Jaap/Wymeersch, Eddy/McCahery, Joseph A.: Reforming Company and Takeover Law in Europe, Oxford, 2004, s.635 (Babak, s.7, dn.13 atfı ile).

³⁸ Winter, J./Christensen, Schans J./ Garcia, Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J.: Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids in the European Union (January 10, 2002), Reforming Company and Takeover Law in Europe, Editör: G. Ferrarini, K. J. Hopt, J. Winter, E. Wymeersch, Oxford 2004, s.1 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322, Erişim Tarihi: 18.09.2018).

³⁹ Kaya, Mustafa İsmail: “Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı”, EÜHFD, C. XI, S. 1-2 (2007), s.308.

onların iradesine bakılmaksızın hâkim pay sahibine devredilmesi sonucunu doğuran bir hak” şeklinde tanımlamıştır.⁴⁰

Yeşiltepe genel anlamda 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 tanımlamıştır.⁴¹

Karababa ise genel anlamda satın alma hakkını, *“hedef ortaklıkta belirli işlemler sonucunda hakimiyeti ele geçirmiş çoğunluk (hakim) pay sahibinin, azınlık konumuna düşen/azınlıkta kalan ortakların paylarını, onların rızasına ihtiyaç duymaksızın ve herhangi bir gerekçe göstermeksizin iktisap etmesine imkan veren kanuni, yenilik doğuran ve karşı tarafa varmakla hüküm ifade eden bir seçim hakkı”* olarak ifade etmektedir.⁴²

Tütüncü satın alma hakkını genel itibariyle, *“bir şirketin pay ve/veya oy haklarının önemli miktarına sahip olan kimsenin, kanunda öngörülen belli koşullar çerçevesinde, azınlığa ait payları, rızaları aranmaksızın elde etmesine imkân veren hak”*; TTK m. 208 anlamında satın alma hakkını ise, *“bir şirketler topluluğu ilişkisi içerisinde, bir sermaye şirketinin paylarının ve oy hakkının en az %90’ına sahip olan hâkim şirketin, azınlık pay sahiplerinin dürüstlük kuralına aykırı bir takım faaliyetlerde bulunması koşuluyla, onların paylarını, rızaları aranmaksızın uygun bir bedel karşılığında kendisine devredilmesini sağlamaya yönelik hak”* olarak ifade etmiştir.⁴³

Orak Çelikboya “squeeze-out” kavramını *“hâkim paysahibine, azınlığı, azınlığın rızası olmaksızın paylarını adil bir bedel karşılığı devralarak, şirketten çıkarmak”* olarak tanımlamıştır.⁴⁴ Yazar, TTK m.208 ile düzenlenen satın alma hakkının açık bir tanımını

⁴⁰ Çelik, s.182.

⁴¹ Yeşiltepe, s.19.

⁴² Karababa, s.42.

⁴³ Tütüncü, s.20-21.

⁴⁴ Orak Çelikboya, s.25.

yapmamış olmakla birlikte söz konusu hakkı “TTK m.208 uyarınca hâkim şirketin, haklı sebeplerin varlığı hâlinde azınlığın paylarını devralması” olarak nitelendirmiştir⁴⁵.

Kanaatimizce Avrupa ve ABD doktrinlerinde kullanılan “squeeze-out”, “freeze-out” veya “squeeze-out” terimlerinin ifade ettiği hukuki imkân ile TTK m.208’de düzenlenen ve “satın alma hakkı” olarak ifade edilen hukuki imkânın aynı hukuki imkân olup olmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir.

“Squeeze-out” ile ifade edilen hukuki imkân ile birlikte bir şirkette hâkim pay sahibinin herhangi bir gerekçeye ve onların rızasına ihtiyaç duymaksızın azınlığın paylarını iktisap etmesi söz konusudur.⁴⁶ Bu hak, belirli bir grup azınlığa ileri sürülebileceği gibi tüm azınlık gruplarına karşı da ileri sürülebilecektir. Tüm azınlık gruplarının paylarının iktisap edilmesi halinde hakkın kullanılması sonucunda tek pay sahipliği söz konusu olacaktır.⁴⁷ Bu hak ile birlikte hâkim pay sahibine uygun bir fiyat karşılığında azınlık pay sahiplerinin satın almaya zorlama imkânı⁴⁸ sağlamaktadır.

TTK m.208’de düzenlenen satın alma hakkı ise doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanına sahip olan hâkim şirkete haklı sebep olması halinde azınlık pay sahiplerinin varsa borsa değeri, yoksa TTK m.202/2’de öngörülen şekilde belirlenen değer ile satın alma imkânı vermektedir. Görüldüğü üzere⁴⁹, satın alma hakkı ile “squeeze-out” ile tanınan hukuki imkâna kıyasen daha dar bir uygulama alanına sahiptir. “Squeeze-out” hukuki imkânının kullanılabilmesi için herhangi bir haklı sebebin varlığı aranmazken satın alma hakkının kullanılabilmesi için TTK m.208’de sayılan haklı sebeplerden birisinin varlığı gerekmektedir. Ek olarak, “squeeze-out” hakkının süjesinin hâkim şirket olması zorunlu olmayıp hâkim gerçek kişi

⁴⁵ Orak Çelikboya, s.32 vd.

⁴⁶ Karababa, s.42; Şahin, s.413; Winter/Christensen/Garcia Garrido/Hopt/Rickford/Rossi/Simon, s.11; Çelikboya Orak, s.41. Hakkın birleşme ve pay alım teklifi gibi işlemler sonucunda kullanılabilmesine dair tanım için bkz. Yeşiltepe, s.19.

⁴⁷ Yeşiltepe, s.20. “Squeeze-out” hukuki imkânının hukukumuzdaki yansımaları olan ve SERPK m.27’de düzenlenen çıkarma hakkının sadece tek pay sahibi değil pay ve oy oranı eşliğinin sağlanması için birden fazla birlikte hareket edebileceği de anlaşılmaktadır. Aynı doğrultudaki görüş için bkz. Yeşiltepe, s.20; Karababa, s.203 vd. Buna karşın, AB Direktifi’nin 15/2 maddesinde hakkın süjesi olarak “offeror (teklifte bulunan)” ifadesi tekil olarak kullanılmıştır.

⁴⁸ Karababa, s.42; Yeşiltepe, s.19; Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.11

⁴⁹ Satın alma hakkının detaylı incelemesi için bkz. aşa. Üçünü Bölüm.

de olabilir, TTK m. 208 düzenlemesi uyarınca satın alma hakkının süjesi ise hâkim şirket olmalıdır.⁵⁰ Buna karşın, her iki hukuki imkân da hâkim pay sahibine azınlığın rızasına ihtiyaç olmaksızın paylarını iktisap ederek azınlığı şirketten çıkarma ve tek pay sahibi olma imkânı sağlamaktadır.

Kanaatimizce, ABD ve Avrupa doktrininde “squeeze-out”/“freeze-out”; AB Direktifi’nde ise “right of squeeze-out” olarak terimleriyle ifade edilen hukuki imkânın hukukumuzda çıkarma hakkı olarak anılan SERPK m.27 düzenlemesi olup TK m.208’de düzenlenen satın alma hakkı ile farklı kurumlardır.

Tezimizin konusu olan TTK m.208 ile düzenlenen satın alma hakkı için TTK’da tercih edilen terime uygun olması, kullanılması ile birlikte hâkim şirket ile azınlık pay sahibi/sahipleri arasında sözleşme ilişkisine dayalı olmasa bile bir satın alma ilişkisi kurularak payların hâkim şirkete devrinin söz konusu olması nedeniyle bu çalışmamızda TTK m.208 ile tanınan imkânı ifade etmek adına “satın alma hakkı” terimi kullanılacaktır.⁵¹ Yabancı hukuk sistemlerindeki mukayeseli inceleme sırasında ise “squeeze-out”, “right of squeeze-out” veya “squeeze-out right” kavramları kullanılacaktır.

C. Satın Alma Hakkının Niteliği

Satın alma hakkı, hâkim şirkete tanınan bir imkân olup emredici bir hüküm değildir. Hâkim şirket hakkın kullanılması için gerekli koşulların oluşması halinde dahi satın alma hakkını kullanmayabilir, dolayısıyla azınlık pay sahiplerinin hâkim şirketin hakkını kullanmasını sağlamaları mümkün değildir.⁵² Bu noktada, hakkın kullanılması için ana sözleşmeye bir hüküm konulup konulmayacağını incelenmesi değerlendirilebilir. TTK m.340 uyarınca ana sözleşme TTK’nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak TTK’nın açıkça izin verdiği ölçüde sapabilecektir.⁵³ TTK m.208’de ise hakkın

⁵⁰ Çalışmamızda satın alma hakkının sadece hâkim şirket tarafından değil, hâkim teşebbüs tarafından da kullanılacağı savunulmaktadır. Bkz. Üçüncü Bölüm, I, B, 2.

⁵¹ Aynı doğrultuda bkz. Tütüncü, s.17 vd.; Orak Çelikboya, s.46.

⁵² Tütüncü, s.21.

⁵³ Doktrinde hükümdeki “açıkça” ifadesi karşısında bir emredici hükmün aksinin esas sözleşmede düzenlenmesine izin verilip verilmediği tespit edilirken ilgili hükmün lafzının mı yoksa amacının mı dikkate alınacağı tartışmalıdır. İlk görüş, bu konuda sadece ilgili hükmün lafzının esas alınması gerektiğini belirterek hükmün anlam ve amacının dikkate alınmaması gerektiğini ifade etmektedir. Bu yönde bkz. Bahtiyar, Mehmet: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Dili İle Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, TBB Dergisi, S. 61, 2005, s.70 vd. Diğer görüş ise, madde metninden

kullanımına ilişkin ana sözleşmede düzenlemeye yer verilebileceğine dair bir istisna tanınmadığından ana sözleşme ile satın alma hakkının kullanımı için hâkim şirkete bir yükümlülük düzenleyemeyeceği görüşünderiz.⁵⁴ Ayrıca, böyle bir durum şirket içi dengenin sağlanması amacına da aykırılık teşkil ederek azınlık pay sahiplerinin hakkı kötüye kullanmalarına yol açabilecektir. Bununla birlikte, pay sahipleri arasında imzalanacak bir pay sahipleri (hissedarlar/ortaklar) sözleşmesi ile hakkın kullanımı için hâkim şirkete bir yükümlülük düzenlenebilecektir. Bu sözleşme ilişkisi çerçevesinde hâkim şirketin satın alma hakkını kullanmaması halinde ise azınlık pay sahiplerinin şirketler hukuku bağlamında bir talepleri olamayacaktır, zarara uğramaları halinde borçlar hukuku bağlamında tazminat talebinde bulunabileceklerdir.

Satın alma hakkının kullanılmasıyla azınlık pay sahiplerinin paylarının hâkim pay sahibi tarafından iktisap edilmesi ve azınlık pay sahiplerinin pay sahipliği sıfatının sona ermesi söz konusu olduğundan satın alma hakkı yenilik doğuran bir haktır.^{55,56} Satın alma hakkı TTK'da düzenlenmesi nedeniyle kanundan doğan bir yenilik doğuran haktır.⁵⁷

sapabilmenin açıkça anlaşılmadığı durumlarda amaca uygun düşen yorumun yapılması gerektiğini belirterek sapmanın ancak madde metninin olumlu ve açık ifadesinden veya gerektiğinde adil ve menfaatler dengesine uygun yorumlanmasıyla izin verildiği anlaşılması halinde mümkün olduğunu ileri sürmektedir. Bu yönde bkz. Pulaşlı, Şirketler, s.285.

⁵⁴ Aynı görüş doğrultusunda bkz. Tütüncü, s.21.

⁵⁵ Aynı doğrultuda bkz. Tütüncü, s.21; Orak Çelikboya, s.146; Okutan Nilsson, Topluluk, s.439; Çelik, s.188; Yeşiltepe, s.53; Akın Sunay, Nesrin: "Hâkim Şirketin Azlık Paylarını Satın Alma Hakkı (TTK md.208)", Hukuk ve Adalet Eleştirel Hukuk Dergisi, S.XIV, 2013, s.102.

⁵⁶ Yenilik doğuran haklar, tek taraflı bir irade açıklamasıyla yeni bir hukuki ilişki kurmak, mevcut bir hukuki ilişkiyi değiştirmek veya tümüyle ortadan kaldırmak amacıyla kullanılan haklardır (Dural, Mustafa/Sarı, Suat: Türk Özel Hukuku Cilt I, Temel Kavramlar ve Medeni Kanununun Başlangıç Hükümleri, 13. Baskı İstanbul 2018, s.163, 175-176; Buz, Vedat: Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, Ankara 2005, s.55 vd.). Yenilik doğuran hakların en önemli niteliği ise hakkın sonuç doğurabilmesi için yöneltildiği kişiden bir talepte bulunulmasına gerek olmamasıdır (Sarı (Dural/Sarı), s.163, 175-176; Buz, s.57 vd.) Yenilik doğuran haklar dayandıkları kaynak, doğurdıkları hukuki sonuçlar ve hakkın kullanımı bakımından üç farklı şekilde sınıflandırılabilir. Kaynağına göre yenilik doğuran haklar kanundan ve hukuki işlemde doğan yenilik doğuran haklar olmak üzere ikiye ayrılır (Sarı (Dural/Sarı), s.176, Buz, s.188 vd.). Doğurdıkları hukuki sonuçlar bakımından ise yenilik doğuran haklar; kurucu, değiştirici ve bozucu yenilik doğuran haklar olarak ayrılmaktadır (Sarı (Dural/Sarı), s.163, 175-176; Buz, s.191 vd.). Hakkın kullanımı bakımından yenilik doğurucu haklar; irade beyanı ve dava yoluyla kullanılan yenilik doğuran haklar olarak ikiye ayrılmaktadır. İrade beyanı yoluyla kullanılan yenilik doğuran haklar üçüncü bir kişinin işlemine veya mahkeme kararına ihtiyaç olmaksızın hak süjesinin iradesinin karşı tarafa ulaşmasıyla birlikte hukuki sonuçlarını doğurur (Sarı (Dural/Sarı), s.180; Buz, s.183 vd.). Dava yoluyla kullanılan yenilik doğuran hakların sonuçlarının doğması için ise hakkın mahkeme aracılığıyla kullanılması, diğer bir deyişle yenilik doğuran dava açılması, gerekmektedir (Sarı (Dural/Sarı), s.180; Buz, s.183 vd.).

⁵⁷ Bkz. Tütüncü, s.22; Okutan Nilsson, Topluluk, s.439; Karababa, s.196; Orak Çelikboya, s.146.

Doktrinde, satın alma hakkının kurucu yenilik doğuran hak ve bozucu yenilik doğuran hak olduğuna dair çeşitli görüşler mevcuttur. İlk görüş; satın alma hakkının kullanılmasyla birlikte azınlık pay sahiplerinin şirket ile olan pay sahipliği ilişkilerinin sona erdirilmesi sebebiyle satın alma hakkını bozucu yenilik doğuran hak olarak nitelendirmektedir.⁵⁸ Diğer görüş ise satın alma hakkı ile birlikte hak sahibi ile yükümlü konumundaki azınlık pay sahibi arasındaki ilişki, daha önce var olmayan yeni bir satım ilişkisi kurulması sonucunu ortaya çıkardığından, bu hakkın taraflar arasında kurucu yenilik doğuran bir hak olarak nitelenmesi gerektiğini ileri sürmektedir.⁵⁹

Kanaatimizce, TTK m.208 ile düzenlenen satın alma hakkının “squeeze-out” ile ifade edilen hukuki imkândan farklı olarak kullanılabilmesi için haklı sebebin varlığı gerekmekte olup maddenin amacı azınlık pay sahiplerinin şirket ile olan ilişkisinin sona erdirilmesi olmayıp şirket içi dengenin sağlanmasıdır.⁶⁰ Madde ile getirilen kurumun amacının azınlık pay sahibinin şirket ile olan ilişkisinin sona erdirilmesi olmaması, hakkın kullanılması ile birlikte sözleşme ilişkisine dayalı olmasa bile azınlık pay sahipleri ile hâkim şirket arasında satım ilişkisi kurulması ve kurumun nitelendirilmesinde “satın alma hakkı” ifadesinin tercih edilmesi nedeniyle hakkın kurucu yenilik doğuran bir hak olma özelliği ağır basmaktadır.

Satın alma hakkının tek taraflı irade beyanıyla mı yoksa açılacak bir dava aracılığıyla mı kullanılacağına dair doktrinde tartışma olup bu konu tezimizin ilerleyen bölümlerinde ele alınacaktır.⁶¹

⁵⁸ Bkz. Çelik, s.188; Akın Sunay, s.102. Hakkın kurucu olduğunu belirtmeksizin kanundan doğan yenilik doğuran bir hak olarak nitelendirilmesine yönelik bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s.439. Hakkın niteliğinin bozucu olduğu yönündeki görüş için bkz. Yeşiltepe, s.53.

⁵⁹ Tütüncü, s.23; Orak Çelikboya, s.145-146. Tütüncü, ayrıca azınlık pay sahiplerine ödenecek karşılığın nitelendirilmesinde tazminat yerine bedel ve TTK m.208 ile getirilen kurumun nitelendirilmesinde “çıkarma hakkı” yerine “satın alma hakkı” ifadesinin kullanılması gerekçeleriyle de satın alma hakkının kurucu yenilik doğuran bir hak olarak nitelendirilmesi gerektiğini ileri sürmektedir, bkz. Tütüncü, s.23. SerPK m.27’de düzenlenen çıkarma hakkının kurucu yenilik doğuran bir hak olduğuna dair bkz. Karababa, s.197, dn.594.

⁶⁰ Madde gerekçesinde de maddenin amacının “şirket içi barışım” sağlanması olduğu vurgulanmıştır. Bkz. TTK madde 208 gerekçesi, s.80.

⁶¹ Bkz. aşa. Üçüncü Bölüm, II, A.

D. Satın Alma Hakkının Düzenlenmesinde Temel Gerekçeler

TTK m.208 ile getirilen satın alma hakkına ihtiyaç duyulmasında, gelişen serbest piyasa ekonomisine bağlı olarak artan rekabetçi ortamın getirdiği hukuki ve ekonomik ihtiyaçların yanı sıra azınlığa tanınan koruyucu hakların şirket faaliyetlerini olumsuz etkilemesi, geciktirmesi ve şirketin rekabetçi faaliyetlerine zarar vermesi nedeniyle azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması da önemli role sahiptir.⁶²

1. Ekonomik Gerekçeler

Anonim ortaklıklar, birden fazla küçük ve büyük sermaye sahibini bir araya geldiği sermaye şirketleri olup taahhüt edilen sermaye borcunun ödenmesi⁶³ dışında pay sahiplerine ek yükümlülük getirmediğinden ve pay sahiplerinin bu yükümlülüğünün dışında şirkete karşı veya şirket borçlarından dolayı sorumluluğu bulunmadığından, uygulamada sıklıkla sermaye sahibi gerçek kişiler tarafından tercih edilmektedir.

Anonim şirketlerde kabul edilen çoğunluk ilkesi⁶⁴ gereğince yönetim kurulu üyelerinin seçimi, şirketin temsil ve ilzamu, denetçinin seçimi gibi şirket yönetimindeki önemli hususlarda karar verme yetkisi sermaye ve/veya oy haklarının çoğunluğunu elinde bulunduran pay sahiplerinin elinde olmaktadır. Bu durum ise hâkim pay sahipleri ile azınlık pay sahipleri arasında menfaat çatışmalarına yol açmaktadır.⁶⁵ Bu menfaat çatışmalarının her zaman her iki tarafın da menfaatine olacak şekilde çözümlenmesi mümkün değildir. Menfaat çatışmasının sık meydana gelmesi ve/veya uzun sürmesi ise şirket faaliyetlerine ve şirketin gelişmesini olumsuz etkilemektedir.

⁶² Karababa, s.67; Tütüncü, s.30 vd.

⁶³ Doktrinde "tek borç ilkesi" olarak adlandırılan taahhüt edilen sermaye borcunun ödenmesine yönelik detaylı bilgi için bkz. Şener, Oruç Hami: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Gözden Geçirilmiş 3. Bası, Ankara 2017, s.295; Tekinalp, Ünal: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 4. Bası, İstanbul 2015, s.73; Bahtiyar, Mehmet: Ortaklıklar Hukuku Kısa Karşılaştırma ve Değerlendirmeler Dersler – Soru Örnekleri, Güncellenmiş 12. Bası, İstanbul 2017, s.111-113, 288 vd. Hamamcıoğlu, Esra: "Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler", Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.6, S.1, 2018, s.125-145.

⁶⁴ Çoğunluk ilkesine yönelik detaylı bilgi için bkz. Şener, s.508 vd.; Tekinalp, Ortaklıklar, s.323 vd., 344 vd.; Bahtiyar, Ortaklıklar, s.179 vd.

⁶⁵ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.60 vd.; Çelik, s.44 vd.; Kaya, s.307 vd.; Karababa, s.67 vd. Bu konuda detaylı bilgi için bkz. İmregün, Oğuz: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul 1962.

TTK m.208'in gerekçesinde de benzer doğrultuda maddenin amacı “*Amaç, bir şirketin sermayesinin ve oy haklarının yüzde doksanbeşinin uygun gördüğü bir kararın alınıp uygulanmasına çoğu kişisel sebeplerle karşı çıkan ortakların/pay sahiplerinin şirketi bunaltan ve engelleyen davranışlarına son verip şirket içi barışı sağlamaktır.*” Şeklinde ifade edilmiştir.⁶⁶

Bu bağlamda satın alma hakkının temel amacının farklı menfaat grupları arasındaki hassas dengenin kurularak anonim şirkette var olan azınlık-çoğunluk çatışmasının önüne geçilmesi, azınlık ile çoğunluk arasındaki menfaat dengesinin⁶⁷ adil bir zemine oturtularak hakkaniyet ölçütünde menfaat ihtilaflarının çözümlenmesi ve şirketin önündeki engellerin kaldırılması olarak ifade edilebilir.⁶⁸

Ekonomik sebeplere doktrinde örnek olarak azınlık pay sahiplerini koruyucu hakların getirdiği prosedürler ve bunların mali külfetleri de gösterilmektedir. Azınlık pay sahiplerini koruyucu hakların⁶⁹ uygulanmasıyla birlikte şirketin birçok prosedürü yerine getirmesinin şirket üzerinde mali külfet yaratması söz konusu olup satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte şirket bu mali yükümlülüklerden kurtulacaktır.⁷⁰

Şirketin tek pay sahipli yapıya dönüşmesi ile birlikte genel kurul toplantılarında çağrı yükümlülüğü için yapılacak masrafların ortadan kalkması ve genel kurul kararlarına karşı

⁶⁶ TTK madde 208 gerekçesi, s.80.

⁶⁷ Karababa, menfaat dengesinin sağlanması anlayışının bir hakkın diğerine üstünlüğü veya yeğ tutulması yahut bir tarafın menfaatinin diğerinden daha önemli olması anlamına gelmediğini ileri sürmektedir. Bkz. Karababa, s.68, dn.120. Aynı doğrultuda bkz. Çelik, s.183-184. Okutan Nilsson ise çoğunluk pay sahibinin azınlık pay sahibinin paylarını elde etmesindeki menfaatin azınlık pay sahibinin malik olmaya devam etmesinden elde edeceği menfaatten daha fazla olduğunu ileri sürmektedir. Bkz. Okutan Nilsson, Gül: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2003, s.430, dn.57.

⁶⁸ Karababa, s.68; Orak Çelikboya, s.52-54.

⁶⁹ Azınlık pay sahiplerine tanınan koruyucu hakların olumsuz niteliğine ilişkin detaylı bilgi için bkz: Ulaş Kısa, Seda: “Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi İçin Öngörülen Önleyici Hukuki Araçlar”, Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp’e Armağan, C.I, 1. Baskı, İstanbul 2003, s.507-536; Dural, H. Ali: “Anonim Şirkette Olumsuz Azınlık Hakları Düzenlemesi”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, 2. Tıpkı Bası, İstanbul 2001, s.179-192; Helvacı, Mehmet: “Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s.297-310; Anonim Şirketlerde Azınlığın Himayesi (Bildiri Yapan: Oğuz İmregün), III. Banka ve Ticaret Hukuku Haftası, Ankara 1964, s.171-199.

⁷⁰ Winter/Christensen/Garcia Garrido/Hopt/Rickford/Rossi/Simon, s.60; Tütüncü, s.28 vd.; Orak Çelikboya, s.54-55. Forum Europaeum (Yürütme Kurulu: Peter Homelhoff, Klaus J. Hopt, Marcus Lutter, Peter Doralt, Jean Nicolas Druey, Eddy Wymeersch), Corporate Group Law for Europe, Almanca aslından İngilizceye çeviren Austin Dunne, European Business Organization Law Review 1, Cambridge 2000, s.225.

iptal davasının açılması halinde şirket tarafından yapılacak yargılama masraflarından kurtulunması da şirketin satın alma hakkı ile birlikte kazanacağı mali avantajlar arasında gösterilmektedir.⁷¹

Satın alma hakkı ile birlikte hâkim şirketin yavru şirketler üzerinde kuracağı hakimiyet ile birlikte grup şirketler arasındaki entegrasyon sağlanacak olup şirketin ekonomik gelişmesi önündeki engeller ortadan kaldırılacaktır.⁷²

2. Şirket Yönetimine İlişkin Gerekçeler

Azınlık pay sahiplerini koruyucu haklar, mali külfetlerinin yanı sıra izlenmesi gereken prosedürler de barındırmaktadır. Satın alma hakkı ile birlikte bu prosedürlerin ortadan kalkacak olması nedeniyle satın alma hakkının şirket yönetimini kolaylaştırması da doktrinde ileri sürülen gerekçeler arasındadır.⁷³ Ayrıca, şirket yönetimindeki etkilerinin düşüklüğüne bağlı olarak menfaat elde etmek veya şirket faaliyetlerini sekteye uğratmak amacıyla azınlık pay sahiplerine tanınan koruyucu hakların ve pay sahipliğinden doğan bireysel hakların azınlık pay sahipleri tarafından kötüye kullanılmasına da uygulamada sıklıkla rastlanılmaktadır. Satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte azınlık pay sahiplerinin kendilerine tanınan koruyucu hakların potansiyel kötüye kullanımlarının da önüne geçilecek ve dolaylı olarak da olsa şirket yoğunlaşması sağlanacaktır.⁷⁴

TTK m.203 gerekçesinde, tam hâkimiyet için doğrudan veya dolaylı olarak bir diğer şirketin paylarının ve oy haklarının %100'üne sahip olunması gerektiği ifade edilerek,

⁷¹ Winter/Christensen/Garcia Garrido/Hopt/Rickford/Rossi/Simon, s.60; Tütüncü, s.29-30. Yazar, Alman doktrinindeki görüşleri de örnek vererek desteklediği savının azınlık pay sahiplerini koruyucu haklardan kurtulma şeklinde yorumlanmaması gerektiğini de ifade etmektedir. Bkz. Tütüncü, s.30; Çelik, s.196-197. SerPK m.27'de düzenlenen çıkarma hakkına yönelik benzer ekonomik sebepler için bkz. Karababa, s.75 vd.

⁷² Karababa, s.79; Tütüncü, s.27. TTK m.208 düzenlemesi haklı sebep şartını aradığından şirket yoğunlaşmalarının desteklenmesinden çok şirket içi dengenin sağlanması amacına yöneliktir. Buna karşın AB Direktifi'ndeki düzenlemede herhangi bir haklı sebep şartı aranmamakta olup maddenin amacının ekonomik yoğunlaşmanın desteklenmesi olduğu ileri sürülebilecektir. Bkz. Çelik, s.185-186, 189-193.

⁷³ Tütüncü, s.30 vd.; Orak Çelikboya, s.56-58. Azınlık pay sahiplerine tanınan koruyucu hakların olumsuz etkilerinin SerPK m.27'de düzenlenen çıkarma hakkına ilişkin incelemesi için bkz. Karababa, s.69 vd.

⁷⁴ Winter/Christensen/Garcia Garrido/Hopt/Rickford/Rossi/Simon, s.60; Tütüncü, s.31 vd.; Manavgat, Çağlar: Aleni Pay Alım Teklifi (Tender Offer – Takeover Bid), Ankara 1997, s.127.; Karababa, s.70 vd.; Çelik, s.184-186, 193-196.

TTK m.208'ün bu hükmü tamamlayıcı nitelikte olduğu vurgulanmıştır.⁷⁵ Bu kapsamda, TTK m.208'de düzenlenen satın alma hakkının gerekçelerinden birisi olarak, hâkim şirketin bağlı şirket üzerinde tam hâkimiyet sağlaması da karşımıza çıkmaktadır.⁷⁶

3. Kamu Yararı

Anonim şirketlerin ülke ekonomilerinin gelişimindeki önemli rolü göz önüne alındığında anonim şirketlerin faaliyetlerini istikrarlı bir şekilde sürdürebilmesi kamu yararına olacaktır. Azınlık ve çoğunluk pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmaları ve uzun yıllar sürece davaların şirket faaliyetlerine ve şirketin rekabetçi yapısına zarar vereceği aşikârdır. Satın alma hakkı ile birlikte şirketin faaliyetlerinin ve rekabetçi yapısının korunması sağlanacağından kamu yararı da satın alma hakkının gerekçelerinden birisi olarak karşımıza çıkmaktadır.⁷⁷

II. TÜRK HUKUKUNDAKİ BENZER KURUMLARLA KARŞILAŞTIRMA

A. Genel Olarak

Satın alma hakkı, pay sahipleri arasındaki menfaat dengesini sağlayarak şirket içi dengeyi sağlama amacının yanı sıra tam hâkimiyeti sağlama araçlarından birisi olarak da karşımıza çıkmaktadır. Satın alma hakkının da içinde bulunduğu TTK ve SerPK'da düzenlenen ıskat, satma hakkı, çıkarma hakkı, haklı sebeple fesih davası sonrası azınlığın çıkarılması, ayrılma hakkı, ayrılma akçesi ile ortaklıktan çıkarma ve zorunlu çağrı gibi hukuki kurumların tamamı payın serbestçe devri ilkesine getirilen birer kanuni istisnadır.⁷⁸ Söz konusu kurumların her biri pay sahiplerinin mülkiyet hakkına Anayasa uyarınca getirilen bir kanuni sınırlandırma olarak karşımıza çıkmaktadır.

Iskat haricinde sayılan tüm bu kurumlar, AB Direktifi m.16/3 uyarınca; şirket içi barışın sağlanması, küçük pay sahiplerinin korunması, tam hâkimiyetin sağlanarak şirket yoğunlaşmasının sağlanması, şirket faaliyetlerinin sekteye uğramasının engellenerek

⁷⁵ Türk Ticaret Kanunu Madde 203 Gerekçesi, s.79.

⁷⁶ Orak Çelikboya, s.59, 62-63. Forum Europeum, s.231.

⁷⁷ Karababa, s.78.

⁷⁸ Karababa, s.136; Çelik, s.33 vd.

kamu düzenini korunması amaçlarına hizmet ettiğinden, karşımıza birbirini tamamlayıcı ve klasik anonim şirketler hukuku doktrinin adil bir yaklaşımla çözemediği menfaat çatışmalarına yönelik alternatif kurumlar olarak çıkmaktadır.⁷⁹

SerPK m.27’de düzenlenen çıkarma hakkı hariç olmak üzere diğer tüm kurumlar kullanıldığı takdirde hakkın yöneltildiği kişinin rızasına ihtiyaç olmaksızın pay devri gerçekleşmektedir.⁸⁰ Sözleşme ilişkisi çerçevesinde kurulan pay devri ilişkisinden farklı olarak bu kurumlar çerçevesinde gerçekleştirilen pay devirlerinde taraflar ve devir şartları kanun koyucu tarafından belirlenmektedir. Devir bedeli ise yine kanun koyucu tarafından belirlenmekte veya belirlenmesine yönelik düzenlemeler söz konusudur.⁸¹

B. Ayrılma Hakkı

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

Sözleşmesel çerçevede pay devir serbestisine getirilen sınırlamalardan birisi de ayrılma hakkıdır.⁸² Ayrılma hakkı TTK ve SerPK öncesinde hukukumuzda düzenlenmemiş olup⁸³ pozitif bir düzenleme olmaması nedeniyle pay sahiplerinin ayrılma talepleri Yargıtay tarafından reddedilmiştir.⁸⁴

Ayrılma hakkı, halka kapalı şirketler için TTK m.202/2; halka açık şirketler için ise SerPK m.24 ile düzenlenmiş olup halka açık şirketler bakımından ayrılma hakkının kullanımına ilişkin usul ve esaslar Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)⁸⁵ ve bu Tebliğ’in bazı hükümlerinde değişiklik yapan Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-23.1.a)⁸⁶ ve Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin

⁷⁹ Winter/Christensen/Garcia Garrido/Hopt/Rückford/Rossi/Simon, s.60 vd.; Karababa, s.135.

⁸⁰ Çelik, s. 91 vd.; Sönmez, 5 vd., 57; Karababa, s.136.

⁸¹ Karababa, s.136.

⁸² Ayrılma hakkına ilişkin detaylı bilgi için bkz. Semerci Vuraloğlu, Tuğba: Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul 2018.

⁸³ Türk Ticaret Kanunu Madde 202 Gereği, s.79.

⁸⁴ “Davacı, anonim şirket ortaklık payını devretmek istemesine rağmen sonuç alamadığını ileri sürerek gerçek değeri karşılığında ortaklıktan çıkmasına, aksi takdirde şirketin fesih ve tasfiyesine karar verilmesini talep etmiştir. Sermaye unsurunun ön planda bulunduğu anonim şirketlerde çıkma müessesesi yoktur. Şirketin tasfiyesini gerektiren bir neden de bulunmadığından davanın reddine karar verilmesi usul ve yasaya uygundur.” Y. 11. HD, 14.3.2006, E. 2005/2750 K. 2006/2644, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 16.10.2018.

⁸⁵ RG. 24.12.2013, S.28861.

⁸⁶ RG. 27.2.2015, S.29280.

Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-23.1.b)⁸⁷ ile düzenlenmiştir.

TTK m.202/2 hükmü kapsamında ayrılma hakkı incelendiğinde hükmün şirketler topluluğu hükümleri arasında düzenlendiği görülmektedir. Dolayısıyla, satın alma hakkı kapsamında yapacağımız hakkın sadece şirketler topluluğu içerisinde mi kullanılabilceği yoksa şirketler topluluğu olmaksızın iki şirket arasında hâkimiyet ilişkisinin yeterli olup olmadığına ilişkin değerlendirme⁸⁸ burada da dikkate alınmalıdır.

Şirketler topluluğunun varlığından bahsedebilmek için bir hâkim ve iki bağlı şirketten oluşacak şekilde en az üç şirketin arasında hâkimiyet ilişkisi olması gerektiği bu çalışma kapsamında savulmaktadır.⁸⁹ TTK m. 195/5 hükmü uyarınca ise şirketler topluluğu hâkiminin teşebbüs olması halinde de şirketler topluluğu hükümlerinin uygulama alanı bulacağı ifade edilmiştir. Dolayısıyla, hâkim teşebbüs olduğu takdirde şirketler topluluğu oluşmayacak, ancak şirketler topluluğu hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Ayrıca, TTK m. 202 hâkim şirket ile bağlı şirket arasındaki hâkimiyet ilişkisinin kötüye kullanılmasının sonuçlarını düzenlemekte olup bu sonuçların doğması için şirketler topluluğu gerektiği açıkça ifade edilmemiştir. Bu nedenler uyarınca, ayrılma hakkının sadece şirketler topluluğu kapsamında değil⁹⁰, arasında hâkimiyet ilişkisi olan iki şirket arasında da uygulama alanı bulacağı gibi hakkın yöneltildiği hâkim pay sahibinin şirket değil, teşebbüs olabileceği kanaatindeyiz.⁹¹

Satın alma hakkının kullanılması için kanun koyucu pay ve oy hakkı oranlarının %90 eşliğini geçmesi gibi ağır bir hâkimiyet koşulu aramaktayken ayrılma hakkının kullanımı için ayrıca bir hâkimiyet şartı getirilmemiş olup, TTK m. 195/1'de düzenlenen hâkimiyet olgularından veya TTK m. 195/2'de düzenlenen hâkimiyet karinesinden birisi mevcutsa, ayrılma hakkı kullanılabilir. Madde lafzında özel bir hâkimiyet şartı aranmamakla birlikte, hakkın kullanımı için maddede sayılan genel kurul veya yönetim kurulu kararlarının hâkim şirket tarafından alınabilecek şekilde hâkimiyetin kurulması

⁸⁷ RG. 18.4.2018, S.30395.

⁸⁸ Bkz. aşağı. Üçüncü Bölüm, I, A.

⁸⁹ Bkz. aşağı. Üçüncü Bölüm, I, A, 4.

⁹⁰ Karababa, şirketler topluluğuna ilişkin bir tanım yapmamakla beraber ayrılma hakkının şirketler topluluğu hukuku ile sınırlı biçimde öngörüldüğünü ifade etmektedir, bkz. Karababa, s.139.

⁹¹ Bu konuya ilişkin ilişkin görüşler ve açıklamalarımız için bkz. aşağı. Üçüncü Bölüm, II, B, 2.

gerekmektedir, madde gerekçesinde de bu özel hâkimiyet şekline vurgu yapılmıştır.⁹² Ayrıca satın alma hakkında hakkın süjesi hâkim pay sahibi iken ayrılma hakkında ise, bağlı şirketteki diğer pay sahipleridir.

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için aranan haklı sebeplere benzer olarak ayrılma hakkının kullanımı için de hâkimiyetin uygulanması ile gerçekleştirilen ve bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan, birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli ana sözleşme değişikliği gibi işlemlerde genel kurul kararına ret oyu verip tutanağa geçirme veya yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz etme şartı aranmıştır. Söz konusu işlemler sınırlı bir şekilde sayılmamış olup hâkimiyetin kullanılmasıyla ortaya çıkan ve bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir bir haklı sebebi bulunmayan her türlü işlem ayrılma hakkının kullanılması için yeterli olacaktır.⁹³

Hakkın kullanımı için söz konusu işlemlerde genel kurul kararına ret oyu vererek bunu tutanağa geçirmek veya yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz etme şartı aranmaktadır.⁹⁴

TTK m. 202/2 düzenlemesi ile birlikte koşulların varlığı halinde, bağlı şirketteki pay sahiplerine seçimlik hak tanınmıştır. Buna göre, pay sahipleri zararlarının tazmin edilmesini veya paylarının varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa yahut borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değerle satın alınmasını mahkmeden isteyebilirler. TTK m.202/2’de sayılan hallerden birinin varlığı halinde, bağlı şirketteki pay sahipleri paylarının satın alınmasını talep ediyorlarsa zarar koşulunun aranmaması; ancak tazminat talebinde bulunmaları halinde zarar koşulunun mahkeme tarafından aranması gerektiği kanaatindeyiz.⁹⁵

⁹² Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Gerekçesi, s.78.

⁹³ Karababa, s.139-140.

⁹⁴ Okutan Nilsson, Topluluk, s.389; Bilgili/Demirkapı, s.131-132. Hakkın bu şekilde sınırlandırılmasının AB müktesebatındaki düzenleme amaçlarına aykırı ve gerekçeden yoksun olduğuna dair eleştiriler için bkz. Karababa, s.140, dn.397.

⁹⁵ Aynı görüşte bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s.299, 397-398; Karababa, s.140.

Satın alma hakkının aksine, ayrılma hakkından doğan taleplerin mahkeme kanalıyla talep edileceği açıkça maddede düzenlenmiştir. Dolayısıyla, bağlı şirketteki diğer pay sahipleri paylarının satın alınmasını veya zarara uğramışlarsa zararlarının tazmin edilmesini mahkemeden talep edebilecektir.

Bağlı şirketteki diğer pay sahiplerinin paylarının satın alınmasını talep etmesi halinde, pay değerleri varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değer üzerinden hesaplanacaktır. Değer belirlenirken mahkeme kararına en yakın tarihteki veriler esas alınacaktır.⁹⁶

Tazminat veya payların satın alınmasını istem davasının genel kurul kararının verildiği tarih veya yönetim kurulu kararının ilan edildiği tarihten itibaren başlayarak iki yıl içerisinde zamanaşımına uğrayacağı düzenlenmiştir. Yönetim kurulu kararları yönünden zamanaşımı süresinin ilan tarihinden başlaması tüm yönetim kurulu kararlarının ilana tabi olmaması nedeniyle eleştirilmiştir⁹⁷ ve ilana tabi olmayan kararların yönetim kurulu tarafından icrası halinde zararların tazmin edilmesi veya payların satın alınmasının isteminin ileri sürülebilmesi için madde metninde değişiklik yapılması gerektiği ifade edilmektedir.⁹⁸

Zamanaşımı süresinin hem yönetim kurulu hem de genel kurul kararları yönünden aynı olması da doktrinde eleştirilmektedir. Buna göre, yönetim kurulu kararları bakımından iki yıllık zamanaşımı süresi TTK m. 202/1-e maddesinin atfı ile uyumlu olmakla birlikte genel kurul kararlarına karşı açılacak davalarda TTK m.445 uyarınca getirilen üç aylık sınırlama karşısında, genel kurul kararları yönünden de iki yıllık zamanaşımı süresinin kabul edilmesinin hukuk güvenliği ve işlem güvenliğine aykırı olduğu ileri sürülmektedir.⁹⁹

⁹⁶ Pay değerlerinin hesaplanmasına yönelik getirilen düzenlemeye yapılan eleştiriler ve önerilen hesaplama yöntemleri için bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, II, A, 3. Hesaplama yönteminin mehz mevzuatlarla karşılaştırılması ve belirsiz ifadeler içermesine yönelik eleştiri için bkz. Karababa, s.142; Sönmez, s.120, 124 vd.

⁹⁷ Okutan Nilsson, Topluluk, s.396-397; Karababa, s.140-141.

⁹⁸ Karababa, s.141.

⁹⁹ Okutan Nilsson, Topluluk, s.391-392; Sönmez, s. 199 vd.; Karababa, s.141.

2. Amacı ve İşlevleri

TTK m. 202/2'nin gerekçesini incelediğimizde; ayrılma hakkının hâkimiyetin kullanılması karşısında azınlıkta kalan ve hâkimiyetin kullanılış biçimine karşı çıkan pay sahiplerine şirketten çıkış imkânı verilmesini amaçladığını görmekteyiz.¹⁰⁰

Ayrılma hakkı ile birlikte hâkimiyetin uygulanmasıyla gerçekleştirilen ve bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan genel kurul veya yönetim kurulu kararı¹⁰¹ alınması halinde, azınlıkta kalan pay sahiplerine şirketten çıkış imkânı sağlanmaktadır. Böylelikle, alınan kararlar sonrasında şirkete yabancılaşan azınlığın hâkimiyetin kötüye kullanılarak daha fazla zarara yol açılmadan şirketten çıkarılması sağlanmaktadır.¹⁰²

Azınlık pay sahiplerinin söz konusu genel ve yönetim kurulu kararına karşı iptal ve hükümsüzlük davaları açması şirket bakımından maddi külfet yaratmasının yanı sıra şirket faaliyetlerini de olumsuz etkileyecek ve şirket içi dengeyi bozacaktır. Ayrılma hakkı ile birlikte bu olumsuzlukların da önüne geçilmesi amaçlanarak azınlık pay sahiplerine şirketten ayrılma seçeneği sunulduğu da doktrinde kabul edilmektedir.¹⁰³

C. Satma Hakkı

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

AB Direktifi m.16/2'de düzenlenen "right of sell out" kurumunun hukukumuzdaki yansımaları olan satma hakkı SerPK m. 27/2'de düzenlenmiştir. Böylelikle satın alma hakkı sadece halka kapalı şirketler için uygulama alanı bulmakta iken, satma hakkı ise sadece halka açık anonim şirketler için uygulama alanı bulmaktadır. TTK'da özgün bir satma hakkı ise düzenlenmemiştir. Halka açık anonim şirketler için SerPK m. 27/1 ile hem çıkarma hakkı hem de 27/2 ile satma hakkı düzenlenmekte iken, halka kapalı

¹⁰⁰ Türk Ticaret Kanunu Madde 202 Gerekçesi, s.79.

¹⁰¹ Karababa, madde lafzında ifade edilen bu kararları "ortaklıkta esas değişiklikler yaratacak bazı önemli kararlar" olarak nitelendirmiştir, bkz. Karababa, s.143.

¹⁰² Sönmez, s.82 vd, 112 vd.; Karababa, s.143. Halka kapalı şirketlerde azınlık paylarına likidite sağlanarak olumsuz durumun bertaraf edilmesi de madde gerekçelerinden birisi olarak gösterilmektedir, bkz. Karababa, s.143.

¹⁰³ Sönmez, s. 19 vd., 24 vd.; Karababa, s.144.

şirketler için ise sadece TTK m. 208 ile satın alma hakkı düzenlenmiş olup azınlıkta kalan pay sahiplerine özgün bir satma hakkı düzenlenmemiştir.¹⁰⁴

Satma hakkı ile birlikte pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde¹⁰⁵ sahip olunan payların halka açık ortaklığın oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına ulaşması durumunda, azınlıkta kalan pay sahipleri Kurulca belirlenen süre içinde, paylarının adil bir bedel karşılığında satın alınmasını; oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına sahip olan gerçek veya tüzel kişilerden ve bunlarla birlikte hareket edenlerden talep edebilme hakkına sahiptir.

Satma hakkının kullanımına ilişkin detaylar ise Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nde (II-27.2) düzenlenmiştir. Tebliğ'in 4/1 maddesi uyarınca satma hakkının kullanılabilmesi için sahip olunması gereken oy haklarının oranı %98 olarak belirlenmiştir. Tebliğ'in 5/1 maddesi uyarınca pay oranı eşliğinin sağlanması veya bu konumda iken ek pay alınması durumunda, kamuya açıklama yapılmasını takiben üç aylık hak düşürücü süre içerisinde azınlıkta kalan pay sahipleri Tebliğ'in 6/3 maddesi uyarınca belirlenecek adil fiyat üzerinden satma haklarını taleplerini şirkete yazılı olarak iletme üzere kullanabilecektir.

Tebliğ'in beşinci maddesinin devam eden fıkraları satma hakkına ilişkin taleplerin şirkete ulaşması üzerine şirketin pay bedellerini hesaplamaya ilişkin izleyeceği adımları düzenlemekte olup ayrıca hâkim şirketin veya şirketin onayı olmaksızın talebin ulaşması üzerine satma hakkı hukuki sonuçlarını doğuracaktır. Bu bağlamda, satma hakkı satın alma hakkı gibi yenilik doğuran bir haktır.¹⁰⁶

Satma hakkının kullanılması için gerekli şartların doğması üzerine, hakkın kullanımının hak sahibi pay sahibinin isteğine bağlı olup olmadığı tartışmalıdır. Doktrindeki bir görüş, SerPK m.27/II'de düzenlenen satma hakkının zorunlu satma hakkı olarak

¹⁰⁴ TTK'da özgün bir satma hakkı düzenlenmemesi ve bunun bir eksiklik olduğuna dair yönelik olumsuz eleştiri için bkz. Karababa, s.146.

¹⁰⁵ Hakkın doğumu için aranan hâkimiyetin doğumuna ilişkin AB Direktifi ile kıyaslama için bkz. Karababa, s.148. Ayrıca, SerPK m. 27/1 bağlamında hâkimiyet ve kontrol olgularına ilişkin tartışmalar ve görüşler için bkz. Karababa, s.53-57.

¹⁰⁶ Karababa, s.147.

nitelendirilmesinin doğru olmadığını ve hakkın kullanımı ile birlikte hâkim pay sahibi için payları satın almasına yönelik bir yükümlülük doğmasının hakkın kullanımının zorunlu olduğu şeklinde yorumlanmasına yol açmayacağını belirterek hakkın kullanımının tamamen serbest olduğunu ifade etmektedir.¹⁰⁷ Diğer görüş ise, satma hakkı kavramını “zorunlu satım hakkı” olarak nitelendirmektedir ve SerPK ile Tebliğ’de düzenlenen şartların varlığı halinde azınlıkta kalan pay sahiplerinin paylarını satmasının zorunlu olduğunu ifade etmektedir.¹⁰⁸

Satma hakkının kullanılması ile birlikte hâkim pay sahibi veya sahipleri bu talep karşısında talepte bulunan pay sahibinin paylarını satın alma yükümlülüğü altına girmektedir. Satma hakkı bireysel bir hak olup hâkim pay sahibi sadece satma hakkını kullanan pay sahibinin paylarını satın alma yükümlülüğü altına girmektedir. Azınlıkta kalan pay sahiplerinden bir veya birkaçının satma hakkını kullanması ise, diğer azınlıkta kalan pay sahiplerinin haklarını kullanmaları için bir yükümlülük doğurmamaktadır.¹⁰⁹

Satma hakkının çıkarma hakkı ile beraber düzenlenmesi ve hükümlerin ortak olması nedeniyle pay bedellerinin ödenmesi, hakkın kullanımının sonuçları ve hakkın kullanımına ilişkin diğer usul işlemleri çıkarma hakkı başlığı altında incelenecektir.¹¹⁰

2. Amacı ve İşlevleri

Hâkim pay sahibinin veya hâkimiyeti birlikte kullanan pay sahiplerinin oy haklarının %98’e ulaşması ile birlikte azınlıkta kalan pay sahiplerinin şirket yönetimindeki etkilerinin azalması ve birlikte hareket etseler dahi azınlıklara tanınan haklardan faydalanamayacak olmaları nedeniyle korunmaları gerekmektedir. Bu bağlamda azınlıkta kalan pay sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması satma hakkının amaçlarından birisidir.¹¹¹

¹⁰⁷ Pashı, Ali: Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009, s.335, dn.132; Karababa, s.147; Okutan Nilsson, Gül/Atalay, Oğuz: “Anonim Ortaklık Pay Sahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alımı ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, C.I, İstanbul 2007, s.412, 415 vd.

¹⁰⁸ Sönmez, 50.

¹⁰⁹ Karababa, s.147; Sönmez, s.50; Pashı, s.332-333, dn.129, 335.

¹¹⁰ Bkz. a.ş.a. Birinci Bölüm, II, İ.

¹¹¹ Karababa, s.148; Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.62 vd.; Sönmez, 49; SerPK Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu

Doktrinde halka açık anonim şirketlerin yatırım ve gelir elde etme temeli üzerine kurulması gerekçe gösterilerek, hâkim pay sahibinin şirket yönetimindeki etkisinin artması ile beraber likiditenin azalması ve buna bağlı olarak da hisse değerlerinin azalmasının yaratacağı olumsuz etkiden azınlıkta kalan pay sahiplerinin kurtulması, satma hakkının gerekçesi olarak gösterilmektedir.¹¹²

SerPK m.27'nin gerekçesinde satma hakkı ile teklif sonrasında azınlık haline gelen pay sahiplerine, şirkette kalma tercihlerini bir kez daha gözden geçirme imkânı verilmesinden bahsedilmiştir.¹¹³ Böylelikle, şirket yönetiminde söz sahibi olmayan veya etkisi azalan azınlıkta kalan pay sahiplerine paylarını Tebliğ ile belirlenecek adil değer üzerinden satma konusunda bir imkân tanınmaktadır.¹¹⁴

D. Zorunlu Çağrı

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

AB Direktifi'nin beşinci maddesinde düzenlenen zorunlu çağrı kurumu hukukumuzda SerPK'nın 26. Maddesi ile düzenleme altına alınmıştır. SerPK'daki düzenleme uyarınca halka açık şirketlerde yönetim kontrolü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi halinde diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunludur.¹¹⁵ Halka açık şirketin yönetim kontrolünün sağlanması ise SerPK m.26/2'de şirketin oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye

Raporu (1/683), <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf> (Erişim Tarihi: 16.10.2018), s.27. Anılan yaklaşıma katılmakla birlikte satma hakkının temelde azınlıkta kalan pay sahipleri ile hakim pay sahibi veya sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarının giderilmesi temeline kurulduğunu ve maddenin bu yönde uygulandığına dair bkz. Karababa, s.148, dn.427; Sönmez, s.50-51. Kanaatimizce bu yaklaşım doğrudur, satma hakkının azınlıkta kalan pay sahiplerini koruma amacının yanı sıra şirket yönetiminde herhangi bir etkisi kalmayan pay sahipleri ile hakim pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarını giderme işlevi de yadsınamayacaktır.

¹¹² Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.62 vd.; Karababa, s.148-149, s.148, dn.428.

¹¹³ SerPK Madde 27 Gerekçesi, s.27.

¹¹⁴ Karababa, s.149; Paslı, s.334 vd.; Sönmez, s.49, dn.178. Satma hakkının azınlıkta kalan pay sahiplerinin daha sonra paylarını düşük bedelden satmak zorunda kalmalarının önüne geçerek pay sahiplerinin iradelerini koruduğuna yönelik görüşler için bkz. Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.62; Karababa, s.149; Paslı, s.336, dn.138.

¹¹⁵ Doktrindeki tanımlar için bkz. Sönmez, s.41; Paslı, s.426 vd. Karababa ise ayrıca bir tanım yapmayarak zorunlu çağrının Seri II, No: 26.1 sayılı Tebliğ'in 11/1 maddesinde tanımlandığını ifade etmiştir, bkz. Karababa, s.150.

sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması olarak düzenlenmiştir. Pay sahipleri arasındaki özel yazılı anlaşmalarla yönetim kontrolünün sağlanması halinde de zorunlu çağrı uygulama alanı bulacaktır, buna karşın imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hallerde ise zorunlu çağrı uygulama alanı bulmayacaktır.

Zorunlu çağrı, Pay Alım Teklifi Tebliği'nde (II-26.1)¹¹⁶ detaylı olarak düzenlenmiştir. Tebliğ'in 11/1 maddesinde yönetim kontrolünün sağlanmasının blok veya münferit pay alımları ya da diğer herhangi bir yöntemle sağlanabileceği ve birlikte hareket etmek şekliyle gerçekleştirilebileceği düzenlenerek yönetim kontrolünün sağlanmasına ilişkin imkânlar genişletilmiştir. Yönetim kontrolünün sağlanması hakkın kullanılması için yeterli olup diğer pay sahiplerinin haklı sebebe yol açan davranışlarda bulunması aranmamaktadır.

Satın alma hakkının şartlarının meydana gelmesi ile birlikte hâkim şirket satın alma hakkını kullanma yükümlülüğü altında değildir. Buna karşın, satın alma hakkının kullanılması ile birlikte mahkemenin kabul kararının kesinleşmesi üzerine payların mülkiyeti azınlık pay sahiplerinin iradesine bakılmaksızın hâkim şirkete geçmektedir. Buna karşın zorunlu çağrının şartlarının oluşması ile birlikte yönetim kontrolünü sağlayan pay sahibi veya sahipleri diğer pay sahiplerinin paylarını satın almak için teklifte bulunmak zorunda olmakla birlikte diğer pay sahiplerinin bu teklifi kabul etme yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi üzerine iktisap edilme tarihini takip eden altı iş günü içerisinde Kurula başvurularak kullanılması gerekmektedir. Pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu tarihten itibaren iki ay içerisinde ise fiili pay alım teklifi sürecine başlanması zorunludur, gerekirse Kurul tarafından ek süre verilmesi mümkündür.

Tebliğ'de belirlenen süreler içerisinde ve gerekirse verilen ek süre içerisinde pay alım teklifi zorunluluğunun yerine getirilmemesi halinde; SerPK m. 103/3 uyarınca,

¹¹⁶ RG. 23.1.2014, S.28891.

zorunluluğu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kurul tarafından pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilecektir. Ayrıca, SERPK m.26/6 ve Seri II, No: 26.1 sayılı Tebliğ m.13/4 uyarınca, Seri II, No: 26.1 sayılı Tebliğ’de belirtilen süreler içerisinde zorunluluğun yerine getirilmemesi halinde yönetim kontrolünü sağlayan pay sahibi veya sahiplerinin oy hakları kendiliğinden donacak olup¹¹⁷ söz konusu paylar genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmayacaktır.

Zorunlu pay alım teklifinde fiyatın nasıl hesaplanacağı Seri II, No: 26.1 sayılı Tebliğ’in 15. maddesinde detaylı bir şekilde düzenlenmiştir. Buna göre, zorunlu pay alım teklifi fiyatı, hedef ortaklık paylarının borsada işlem görmesi durumunda, payların satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalaması ile teklifte bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerce pay alım teklifini doğuran pay alımları da dâhil olmak üzere tekliften önceki altı ay içinde hedef ortaklığın aynı grup paylarına ödediği en yüksek fiyattan düşük olamayacaktır. Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğumuna yol açan pay iktisaplarında ödenen bedelin doğrudan içinde değerlendirilebilecek olan yan edimler veya pay devir tarihinden sonra bazı şartların tahakkuku halinde ödenecek prim ve benzeri hususlar pay alım teklifi fiyatının hesaplanmasında da dikkate alınacaktır. Görüldüğü üzere, satın alma hakkının kullanılması ile birlikte pay bedelinin hesaplanması için kullanılacak olan yöntem oldukça soyut bir şekilde düzenlenmekte iken zorunlu çağrının kullanımı ile birlikte pay bedellerinin hesaplanması detaylı bir şekilde düzenleme altına alınmıştır.

Eşit işlem ilkesi gereği zorunlu çağrı ile birlikte zorunlu pay alım teklifinin diğer tüm pay sahiplerine sunulması gerekmekte, böylelikle diğer pay sahipleri arasında fırsat eşitliği

¹¹⁷ Kural olarak TTK m.434 uyarınca her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa dahi en az bir oy hakkına haizdir. B hüküm emredici olup Oy hakkı, payın, kanunen veya esas sözleşmeyle belirlenmiş bulunan en az miktarının ödenmesiyle doğar. Donma halinde ise donma konusu oylar oydan yoksunluğun aksine gündemdeki maddelerin tamamı için genel kurulda temsil edilemeyecek olup oy hakları ne pay sahibi ne de temsilcisi tarafından kullanılamayacaktır. Oy hakkından yoksun payların toplantı nisabında dikkate alınıp alınmaması konusunda doktrinde tartışma olmakla birlikte ağırlıklı görüş oy hakkından yoksun payların toplantı nisabında da dikkate alınmaması gerektiği yönündedir. Oy hakkının donmasına ilişkin detaylı bilgi için bkz. Cantimur, Zeynep: “Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Oy Hakkının Donmasına İlişkin Uygulamaların Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerlendirilmesi Yeterlik Etüdü”, Ankara 2010.

yaratılmaktadır.¹¹⁸ Pay sahiplerinin paylarının bedelleri de Seri II, No: 26.1 sayılı Tebliğ kapsamında Kurul tarafından hesaplanacaktır. Böylelikle farklı pay sahipleri için farklı bir hesaplama yöntemi ile pay bedelinin belirlenmesinin önüne geçilmiştir.¹¹⁹

2. Amacı ve İşlevleri

Zorunlu çağrı kurumunun amacı satın alma hakkında olduğu gibi azınlığın korunmasıdır. Halka açık şirkette yönetim kontrolünün sağlanması üzerine diğer pay sahiplerinin şirkete yabancılaşması ve şirket yönetiminde etkisinin kalmaması nedeniyle şirketin alacağı kararlara etki edememesi söz konusu olacaktır.¹²⁰ Böyle bir durumda kanun koyucu dilerse azınlıkta kalan pay sahiplerine şirketten çıkma imkânı sağlayarak azınlıkta kalan pay sahiplerini korumaktadır.¹²¹

Yönetim kontrolünün bir pay sahibi veya birlikte hareket eden pay sahiplerinin eline geçmesi, halka açık şirketin borsa işlem gören paylarının değerinin düşmesi ve azınlıkta kalan pay sahiplerinin zarar görmesine de yol açabilecektir. Zorunlu çağrı ile birlikte azınlıkta kalan pay sahipleri dilerse paylarını satarak ekonomik zararlarını da engelleyebilecektir.¹²² Yönetim kontrolünü ele geçiren pay sahibi veya pay sahipleri ile azınlıkta kalan pay sahipleri arasında yaşanabilecek menfaat çatışmaları da söz konusu olabilecek ve zorunlu çağrı ile birlikte bu menfaat çatışmaları da giderilebilecektir.

SerPK'da düzenlenen çıkarma hakkının, zorunlu çağrının devamı şeklinde olduğu söylenebilecektir. Zorunlu çağrı sonucunda paylarını satmak istemeyen pay sahiplerinin varlığı halinde veya maddi olarak hâkim pay sahibinin tüm payları satın almasının mümkün olmaması halinde, oy haklarının %98'e ulaşması halinde hâkim pay sahibi veya pay sahipleri çıkarma hakkını kullanarak zorunlu çağrı sonucunda paylarını satmak

¹¹⁸ Pashı, s.336; Sönmez, s.42, dn.156; Karababa, s.151-152.

¹¹⁹ Seri II, No: 26.1 sayılı Tebliğ'in 16. Maddesinde hedef şirket paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarih ile fiili pay alım teklifi süresi sona erme tarihi arasındaki dönemde, pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından pay alım teklifi fiyatından daha yüksek bir fiyattan hedef şirket paylarının satın alınması halinde; pay alım teklifi fiyatı, satın alınan paylar için ödenen en yüksek fiyattan aşağı olmayacak şekilde yeniden belirleneceği hüküm altına alınarak fiyat eşitliğinin sağlanması amaçlanmıştır. Zorunlu çağrı işleminde fiyat hesaplaması için detaylı açıklamalar ve AB Direktifi ile karşılaştırma için bkz. Karababa, s.152-154.

¹²⁰ Manavgat, Alım Teklifi, s.224 vd.; Karababa, s.151-152; Pashı, s.409-410; Sönmez, s.41 vd.

¹²¹ Manavgat, Alım Teklifi, s.224 vd.; Karababa, s.151-152; Pashı, s.409-410; Sönmez, s.41 vd.

¹²² Karababa, s.151, dn.440.

istemeyen pay sahiplerininki ile satın alınması mümkün olmayan payları satın alabilecektir.¹²³

Zorunlu çağrı, SerPK'da düzenlenmesi nedeniyle halka açık anonim şirketlerde uygulama alanı bulacak, ancak TTK'da atıf olmaması nedeniyle halka kapalı anonim şirketler bakımından uygulama alanı bulamayacaktır. Satın alma hakkı ise halka kapalı anonim şirketlere uygulanacak, ancak SerPK m.27/3 uyarınca halka açık anonim şirketler bakımından uygulama alanı bulamayacaktır.

E. İskat

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

Anonim şirketlerde pay sahiplerinin şirkete karşı tek borcu sermaye borcunun ödenmesi olup bu esas doktrinde tek borç ilkesi olarak adlandırılmıştır.¹²⁴ TTK m. 482 ve 483'te düzenlenen ıskat kurumu ile birlikte sermaye borcunun ödemeyen pay sahibinin sermaye borcunu ödemedede temerrüde düştüğü payları için pay sahipliğinin sona erdirilmesi amaçlanmaktadır.

İskat, doktrinde sermaye borcunu ödemedede temerrüde düşen pay sahibinin mütemerrit olduğu payının iradesine aykırı olarak elinden alınması olarak tanımlanmaktadır.¹²⁵

İskat, borçlar hukukundaki borçlunun temerrüdü halinin anonim şirketlerin niteliğine uygun bir yansıması olup sermaye borcunu ödemedede temerrüde düşen pay sahibine uygulanan bir yaptırımdır.¹²⁶ TTK m.482/1 uyarınca, sermaye borcunu ödemedede temerrüde düşen pay sahibi ayrıca ihtara gerek olmaksızın temerrüt faizi ödemekle yükümlü olacaktır.¹²⁷ Ayrıca TTK m.483/1 uyarınca yapılacak ihtar ile birlikte yönetim kurulu mütemerrit pay sahibini, iştirak taahhüdünden ve yaptığı kısmi ödemelerden doğan haklarından yoksun bırakmaya ve söz konusu payı satıp yerine başkasını almaya

¹²³ Satın alma hakkının zorunlu çağrı ile birlikte gelen finansal mülkiyetin kompanse edilmesini sağladığına ilişkin bkz. Karababa, s.154; Manavgat Alım Teklifi, s.14 vd.; 73 vd.

¹²⁴ Pulaşlı, Şirketler, s.633 vd.; Bahtiyar, Otaklıklar, s.113-114; Hamamcıoğlu, s. 126 vd.

¹²⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 602-603; Paslı, s.313 vd.; Çelik, s.95 vd. İskat teriminin terminolojik açıdan uygunluğuna ilişkin bkz. Değirmenci, Cenker: Anonim Ortaklıkta İskat, İstanbul 2006, s. 12-14.

¹²⁶ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.602-603; Değirmenci, s.21 vd.; Sönmez, s.56; Karababa, s.154.

¹²⁷ İskat sonucunda uygulanacak temerrüt faizine ilişkin detaylı açıklama için bkz. Değirmenci, s.61-63.

ve kendisine verilmiş, pay senedi varsa, bunları iptal etmeye yetkili olacak ve ana sözleşme ile düzenlenmişse mütemerrit pay sahibi cezai şart da ödeyecektir.¹²⁸ Şirketin uğrayacağı diğer zararlar için tazminat hakları ise saklıdır.¹²⁹

Satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte pay sahibi sıfatının yitirilmesi söz konusu olmakla birlikte ıskat ile birlikte pay sahibinin sermaye borcunu ödemede temerrüde düştüğü paylarından mahrum bırakılması söz konusu olacak¹³⁰, ancak pay sahibinin sermaye borcunu ödediği paylar için pay sahipliği sıfatı devam edecektir. İskatın çıkarma olarak nitelendirilip nitelendirilmeyeceğine ilişkin görüş ayrılığı bulunmaktadır. Doktrindeki bir görüş, ıskat ile birlikte her ne kadar pay sahipliği sıfatının yitirilmesi ve fiilen ortaklıktan ayrılma olmakla birlikte çıkarma ve çıkma ile birlikte ayrılan pay sahibine ayrılma akçesi ödenmesi söz konusu iken ıskat sonucunda ıskat edilen paylar bakımından pay sahibine bir ödeme yapılmasının söz konusu olmaması, aksine ıskat sonucunda ayrılan pay sahibinin ödeme yükümlülüklerinin doğması nedeniyle ıskat ile çıkarılmanın teknik anlamda birbirlerinden farklı olduğunu ileri sürmektedir.¹³¹ Diğer görüş ise ıskatı da çıkarma olarak nitelendirmektedir.¹³²

Satın alma hakkı ile ıskat, sermaye borcunun ödenmede temerrüde düştüğü paylarla sınırlı olmak üzere, sonuçları bakımından birbirine benzemektedir. Her iki kurumun da işletilmesiyle birlikte, ıskatta pay sahibinin sermaye borcunun ödenmede temerrüde düştüğü paylarla sınırlı olmak üzere, şirketle olan ilişkisi sona ermekte ve pay sahipliği sıfatı yitirilmekte olmakla birlikte paylar varlığı korumakta paylar herhangi bir değişiklik meydana gelmemektedir.¹³³ Bununla birlikte, anonim şirkette bir pay sahibinin pay sahipliği sıfatından tüm payları açısından yoksun bırakılması, ancak kuruluş sırasında

¹²⁸ Değirmenci, s.62.

¹²⁹ Değirmenci, s.62.

¹³⁰ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, s. 90, 92-93; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1985; Değirmenci, s.65-66.

¹³¹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, s. 90, 92-93; Değirmenci, s.12-14; Karababa, s.155, aynı sayfada dn.456; Çelik, s.95 vd.; Sönmez, s.56.

¹³² Yargıtay'ın ıskatı çıkarma olarak ifade ettiği kararları bulunmaktadır, bkz. Y. 11. HD, 11.6.1990, 798/4612 (Özdamar, Mehmet: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, 1. Baskı, Ankara 2005, s.198, dn.370'tan naklen). Buna karşın Yargıtay'ın güncel bir kararında çıkarma ifadesine yer verilmemiş ve "ıskat edilme" kavramı tercih edilmiştir, bkz. Y. 11. HD, 24.11.2016, E. 2015/12168 K. 2016/9107, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi 20.10.2018.

¹³³ Karababa, s.155. Değirmenci ise pay sahibinin ilişkisinin şirketle değil, payla kesildiğini ileri sürmektedir, bkz. Değirmenci, s.13.

pauy bedellerinin kısmen ödenmesi hâlinde bakiye sermaye borcu nedeniyle olabilecektir.¹³⁴

Iskat usulü TTK 483'te düzenlenmiş olup buna göre ıskat kurumunun işletilebilmesi için yönetim kurulu tarafından, mütemerrit pay sahibine, Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi ile esas sözleşmenin öngördüğü şekilde ilan yoluyla şirketin internet sitesinde de yayımlanacak bir mesajla ihtarda bulunulması gerekmektedir. Bu ihtarda, mütemerrit pay sahibinin temerrüde konu olan tutarı bir ay içinde ödemesi, aksi hâlde, ilgili paylara ilişkin haklarından yoksun bırakılacağı ve sözleşme cezasının isteneceği belirtilecektir. Satın alma hakkında ise bildirim prosedürü söz konusu olmamakta pay ve oy hakları eşliğinin aşılması üzerinde doğrudan mahkemeye başvurularak hak kullanılabilir.

Iskat halinde pay sahibi elindeki pay senetlerini şirkete iade edecektir, iade etmemesi halinde ise yönetim kurulu söz konusu payı satıp yerine başkasını almaya ve ayrıca kendisine verilmiş pay senetlerini iptal etmeye yetkilidir.¹³⁵ Satın alma hakkının kullanımında ise, azınlık pay sahibinden satın alınan pay varlığını aynı şekilde devam ettirmekte olup sadece pay sahibi değişmektedir.

Iskat da satın alma hakkı gibi kanunla düzenlenen yenilik doğuran bir haktır.¹³⁶ Her iki kurumun da işletilmesiyle yöneltilen payların sahibinin kimliğinde değişiklik meydana gelmektedir. Buna karşın, her iki kurumun kullanılma şekli farklılık göstermektedir. Iskat, anonim şirket tarafından alınacak bir yönetim kurulu kararı ile gerçekleştirilirken; satın alma hakkı ise, hâkim şirketin mahkemeye başvurması üzerine mahkeme tarafından verilecek kabul kararının kesinleşmesi ile gerçekleşecektir.

Satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte pay devri hâkim şirket ile azınlık pay sahibi arasında gerçekleşmekte iken ıskatta ise yönetim kurulunun alacağı karar çerçevesinde pay devri mütemerrit pay sahibi ile üçüncü kişi arasında gerçekleşmektedir. Ayrıca, satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte pay bedeli mahkeme tarafından belirlenmekte olup

¹³⁴ Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1985.

¹³⁵ Karababa, s.156. Eski TTK döneminde bu konuya ilişkin açık bir düzenleme olmaması nedeniyle doktrinde yeni pay sahibi alınmasının pay satışı şeklinde gerçekleşeceği yönünde hâkim görüş mevcuttur, bkz. Sönmez, s.56-57; Çelik, s.171 vd. Payın değerlendirilmesi için izlenecek usule ilişkin detaylı bilgi için bkz. Değirmenci, s.71 vd.

¹³⁶ Iskatın bozucu yenilik doğuran bir hak olduğuna dair bkz. Sönmez, s.57.

azınlık pay sahibinin payı belirlenen bedel karşılığında devrolunmaktadır. İskatta ise, mütemerrit pay sahibine payı karşılığında herhangi bir ödeme yapılmamakta olup şirket TTK m.482/2 uyarınca mütemerrit pay sahibinin yapmış olduğu kısmi ödemelerden doğan haklarından yoksun bırakma yetkisine sahiptir.¹³⁷ İskat ile birlikte pay bedeli nominal değeri ile sınırlı olduğundan üçüncü kişinin şirkete ödeyeceği bedel de bununla sınırlı olacaktır.¹³⁸ Satın alma hakkında ise, yapılan atıf uyarınca TTK m.202/2'de düzenlenen hesaplama yöntemine uygun olarak mahkeme tarafından adil bir bedel belirlenecektir. Satın alma hakkında payın devamlılığı söz konusu olduğundan satın alma hakkının kullanılmasyla dahi pay tüm haklarını doğurmaya ve borç yüklemeye devam etmektedir. İskat halinde ise, TTK m.482/2 uyarınca mütemerrit pay sahibi yapmış olduğu kısmi ödemelerden doğan haklarından yoksun bırakılabilecek; payları üçüncü kişiye satılsa dahi söz konusu hakların kendisine verilmesi söz konusu olmayacaktır.¹³⁹

Satın alma hakkı bir hak niteliğinde olmakla birlikte, ıskat şirkete verilen bir yetki niteliğini haizdir.¹⁴⁰ Bu yetkinin kullanılması ise zorunlu olmayıp şirket bu yetki yerine diğer hukuki imkânlarla başvurabilecektir. İskat ile birlikte şirkete mütemerrit pay sahibine ıskat müeyyidesini uygulama veya doğrudan icra takibine başvurma imkânları sunulmaktadır.¹⁴¹

Sermaye borcunun ödenmesinde temerrüde düşülmesi halinde şirket yönetim kurulunun mütemerrit pay sahibine karşı yukarıda sayılan hukuki yollardan birine başvurması zorunludur. Aksi takdirde yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğu gündeme gelecektir.¹⁴²

¹³⁷ Değirmenci, s.59-60.

¹³⁸ Sönmez, s.57-58; Çelik, s.173 vd.; Karababa, s.156. Yaşayan şirket ilkesi gereği, paylarının gerçek değeri nominal değerinin üzerinde olan şirketler bakımından yönetim kurulunun nominal değerinin üstündeki bir bedel üzerinden değerlendirilmesine ilişkin bkz. Değirmenci, s.72.

¹³⁹ Değirmenci, s.59-60; Karababa, s.157.

¹⁴⁰ Değirmenci, s.6-9.

¹⁴¹ Değirmenci, s.6-7; Karababa, s.157. Bu yolların seçimlik olduğu ve ancak birinde başarısız olduğu takdirde diğerine başvurulabileceğine dair bkz. Karababa, s.157, dn.469; Çelik, s.139 vd. İcra takibi yerine ifa davasının da açılabilmesi ifa davasının açılması halinde temerrüt faizi ile birlikte tazminat da talep edilebileceği, ıskata başvurulması halinde tazminata başvurulamayacağına dair bkz. Karababa, s.157, dn.469; Çelik, s.139 vd.

¹⁴² Değirmenci, s.6-7; Karababa, s.157-158, dn.469.

2. Amacı ve İşlevleri

Satın alma hakkının aksine ıskat ile birlikte azınlık pay sahibinin korunması, menfaat çatışmalarına son verilmesi, şirketin ekonomik yoğunlaşmasının sağlanması, şirket faaliyetlerinin sektöre uğramasının engellenerek kamu düzenini korunması, tam hâkimiyetin sağlanması amaçlanmamıştır. İskat kurumu, anonim şirketler hukukunun temel ilkelerinden malvarlığının korunması ve eşit işlem ilkelerine hizmet etmektedir

İskat ile birlikte sermaye ödeme borcunu yerine getirmeyen pay sahibinin sermaye borcunu ödemede temerrüde düştüğü paylarının üçüncü kişiye satılması sağlanmakta böylelikle şirket sermayesi korunmakta ve sermaye ödeme borcunu yerine getiren pay sahipleri ile eşitlik sağlanmakta, tüm pay sahipleri sermaye ödeme borcunu yerine getirmiş olmaktadır.

F. Denkleştirme Davasında Davacının Paylarının Hâkim Şirket Tarafından Satın Alınması

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

TTK 202/1-a maddesi uyarınca, hâkim şirketin hâkimiyetini kötüye kullanarak bağlı şirketi zarara uğratması halinde söz konusu kaybı o faaliyet yılı içerisinde denkleştirmesi veya kaybı nasıl ve ne zaman denkleştireceğini belirtmek suretiyle en geç o faaliyet yılı sonuna kadar bağlı şirkete bir istem hakkı tanınması zorunlu kılınmıştır.

Hâkimiyetin kötüye kullanılması şekilleri madde metninde örnek kabilinde; bağlı şirketi, iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç, devri gibi hukuki işlemler yapmaya; kârını azaltmaya ya da aktarmaya; malvarlığını aynı veya kişisel nitelikte haklarla sınırlandırmaya; kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenmeye; ödemelerde bulunmaya; haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısıtlamak, durdurmak gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yöneltmek

olarak sayılmıştır. Söz konusu eylemler örnek niteliğinde sayıldığından sayılan eylemler dışında da hâkimiyetin kötüye kullanılması söz konusu olabilecektir¹⁴³.

TTK m. 202/1-b uyarınca ise hâkim şirket denkleştirmeyi¹⁴⁴ faaliyet yılı içinde fiilen yerine getirmez veya süresi içinde denk bir istem hakkı tanımazsa bağlı şirketteki diğer pay sahipleri hâkim şirketten ve onun kayba sebep olan, yönetim kurulu üyelerinden, şirketin zararını tazmin etmelerini talep etme hakkına sahiptir. Diğer pay sahipleri tarafından açılacak bu davada hâkim istem üzerine veya resen somut olayda hakkaniyete uygun düşecekse, tazminat yerine TTK m.202/2 uyarınca davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme karar verebilir. Görüldüğü üzere, satın alma hakkında olduğu gibi denkleştirme davasının açılabilmesi için de kanun koyucu belirli şartların meydana gelmesini ön şart olarak düzenlemiştir. Satın alma hakkında kanun koyucu haklı sebeplerin gerçekleşmesini aramaktayken, denkleştirme davasında ise hâkim şirketin denkleştirmeyi faaliyet yılı içinde fiilen yerine getirmemesi veya süresi içinde denk bir istem hakkı tanımaması ve hakkaniyete uygun olmasını aramıştır.

Denkleştirme davasının ancak bağlı şirketin dolayısıyla da bağlı şirketteki diğer pay sahiplerinin kayba uğraması halinde açılıp açılmayacağı tartışmalıdır. Doktrinde Çelik, kaybın olmamasına rağmen hukuka aykırılığın varlığı nedeniyle bağlı şirketin pay sahiplerinin kendi zararlarının tazminini veya paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasını talep etme hakları olduğunu ileri sürerek bu imkânı TTK m.202/2 hükmüne bağlamıştır.¹⁴⁵ Karababa ise, anılan durumların hukuken satma hakkı olmaması ve TTK

¹⁴³ Tekinalp, Ünal: Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları, 2. Baskı, İstanbul 2011, s.246 vd.; Okutan Nilsson, Topluluk, s.223, 226 vd.; Çelik, s.315 vd; Kendigelen, Abuzer: Gerekçeli – Karşılaştırmalı Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanununun Yürürlük ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun, İstanbul 2011, s.331 vd.; Kendigelen, Abuzer: Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2. Basıdan Tıpkı 3. Bası, İstanbul 2016, s. 183-184; Karababa, s.176, dn.527; Türk Ticaret Kanunu Madde 202 Gerekçesi, s. 78.

¹⁴⁴ Denkleştirmenin nasıl gerçekleştirilebileceğine ilişkin detaylı bilgi için bkz. Türk Ticaret Kanunu Madde 202 Gerekçesi, s.78; Kendigelen, Gerekçe, s.332; Okutan Nilsson, Topluluk, s.281 vd., 327 vd.; Çelik, s.325 vd.; Kendigelen İlk Tespitler, s.184; Akın, Sorumluluk, s.178 vd.; Bilgili/Demirkapı, s.129.

¹⁴⁵ Çelik, s.312, 319 vd. Aynı görüş doğrultusunda bkz. Akın, Sorumluluk, s.286 vd. Tekinalp ise bu halde yabancı literatürde “sell out” olarak adlandırılan satma hakkının olduğunu ileri sürmektedir, bkz. Tekinalp, Tek Kişi, s.253; bkz. k.g. Okutan Nilsson, Topluluk, s.356 vd.; 388 vd.

m. 202/2 düzenlemesinin de ayrılma hakkı olması nedeniyle anılan görüşe katılmamaktadır.¹⁴⁶

Satın alma hakkının aksine, bu hukuki imkânda dava azınlık veya azınlıkta kalan pay sahipleri tarafından hâkim şirkete ve hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerine açılmaktadır. Ayrıca, davacı pay sahiplerinin dava sonunda her zaman çıkarılması söz konusu olmayıp çıkarılmanın hâkim tarafından hakkaniyete uygun olduğunun kabul edilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla, satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte mahkeme söz konusu talebi kabul veya ret edecektir. Denkleştirme davasında talep olsa da olmasa da davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılması hâkimin takdirine bırakılmıştır.¹⁴⁷ Ayrıca, satın alma hakkında olduğu gibi sadece davacı pay sahipleri şirketten çıkarılmakta olup, mahkeme kararı diğer pay sahiplerini etkilememektedir.

Hâkimin tazminat yerine TTK m.202/2 uyarınca davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına karar vermesi halinde, satın alınacak payları bedelleri varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değer üzerinden belirlenecektir.¹⁴⁸ Görüldüğü üzere, satın alma hakkında pay bedellerinin hesaplama yönteminde olduğu gibi denkleştirme davasında pay sahibinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınması halinde de aynı hesaplama yönteminin uygulanacağını düzenleme altına alınmıştır.

¹⁴⁶ Karababa, s.178, dn. 532.

¹⁴⁷ Karababa ise hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğratması nedeniyle davacının ortağın çıkarılmasının ancak davacının kötüniyet ve dürüstlük kurallarına aykırı davranarak dava açtığına ispatı halinde mümkün olabileceğini ileri sürmektedir. Yazara göre aksi takdirde davacı pay sahibinin bu refleksinin çıkarılma ile cezalandırılması sonucu doğacağını ifade etmektedir, bu nedenlerle davacı pay sahiplerinin pay sahipliklerinin öncelikle korunması amaçlanmalı ve pay sahiplerinin çıkarılması yerine duruma uygun başka tedbirler alınmalıdır. bkz. Karababa, s.177, 179. Aynı doğrultuda bkz. Çelik, s.281 vd., 321; Akın, Sorumluluk, s.260 vd.; 276 vd. Madde lafzının bu kadar açık olması ve hâkime de hakkaniyete uygun düşmesi halinde davacı pay sahibinin çıkarılması yönünde karar verme yetkisinin verilmesi nedeniyle Karababa'nın anacak davanın kötüniyetle açılması halinde çıkarma kararının verilmesi yönündeki görüşüne katılmamız mümkün değildir, ancak çıkarmanın burada "ultima ratio" olarak düzenlenmesi ve hakimnin öncelikle hakkaniyete uygun diğer kabul edilebilir çözümlere öncelik vermesinin hukuk güvenliği açısından uygun olacağı görüşündeyiz.

¹⁴⁸ Hâkimiyetin kötüye kullanılmasına bağlı olarak şirketin zarar görmesi nedeniyle şirketin paylarının düşme ihtimalinin yüksek olması bu nedenle de mahkeme kararına en yakın tarihteki verilerin değerlendirilmesinde esas alınmasının kabulünün hakkaniyete aykırı olacağına dair bkz. Karababa, s.177, dn.529, s. 171-172, dn. 510 vd.; Okutan Nilsson, Topluluk, s.384 vd., 411; Çelik, s.322.

TTK m. 202/1-d uyarınca, kayba sebebiyet veren işlemin, aynı veya benzer koşullar altında, şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözeten ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden, bağımsız bir şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceği veya yapılmasından kaçınılabileceğinin ispatı hâlinde tazminata hükmedilemeyecektir. Böyle bir halde tazminata hükmedilemeyecek olmakla birlikte bağlı şirketteki diğer pay sahiplerinin zarara uğraması ve paylarının değer kaybetmesi söz konusu olabileceğinden mahkeme tarafından davacı pay sahiplerinin çıkarılmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme karar verilebilecektir.¹⁴⁹

2. Amacı ve İşlevleri

Denkleştirme talebinde bulunulabilmesi için hâkim şirketin hâkimiyetini kullanarak bağlı şirketi zarara uğratması ve bu denkleştirmenin yerine getirilmemesi veya denk bir istem hakkının tanınmaması gerekmektedir. Dolayısıyla bağlı şirkette, hâkim pay sahibi ile diğer pay sahipleri arasında yaşanan kayıp nedeniyle bir menfaat çatışmasının olması söz konusu olabilecektir¹⁵⁰. Denkleştirme davasında davacının paylarının hâkim şirket tarafından satın alınması ile birlikte ise yaşanan bu menfaat çatışmasının ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır, ayrıca her ne kadar bağlı şirket zarara uğrasa dahi hâkim şirketin bağlı şirket üzerindeki hâkimiyeti nedeniyle bu davanın açılması da olağan hayatın gerçekleriyle uyuşmamaktadır. Nitekim madde gerekçesinde hukuki gerçekçilik gerekçesiyle bağlı şirketin bu davayı hâkim şirkete karşı açıp samimiyetle izlemeyeceği ifade edilmiştir.¹⁵¹

Satın alma hakkı, TTK m.208’de düzenlenen haklı sebep ve eşik şartlarının meydana gelmesi üzerine hâkim şirket tarafından kullanılabilir olup bir hak olarak düzenlenmiştir, hâkim şirket dilerse bu hakkını kullanmayabilir. Denkleştirme davası ise, hâkim şirketin hâkimiyetini kötüye kullanması sonucunda azınlıkta kalan pay sahipleri tarafından açılan tazminat davasında talep edilmese dahi hâkimin uygun görmesi halinde davacı pay sahiplerinin paylarının satın alınmasına karar verilebilecektir. Buna karşın denkleştirme davasında pay sahibinin çıkarılmasına karar verilmesinin “ultima ratio”

¹⁴⁹ Karababa, s.179-180; Kendigelen, İlk Tespitler, s184; Okutan Nilsson, s.283 vd., 306 vd.; Çelik, s.314 vd.; Bilgili/Demirkapı, s.130.; Akın, Sorumluluk, s.217 vd.

¹⁵⁰ Karababa, s.177; Çelik, s.281 vd., 312; Akın, Sorumluluk, s.260 vd.; 276 vd.

¹⁵¹ Türk Ticaret Kanunu Madde 202 Gerekçesi, s.78.

olarak değerlendirilmesi azınlıkta kalan pay sahiplerinin korunması amacını da sağlayacaktır. Aksi takdirde, talepte bulunulmaması halinde mahkemenin doğrudan davacı pay sahibinin çıkarılmasına karar vermesi davacı pay sahibinin mülkiyet haklarını ihlal edecektir.

G. Birleşme Sırasında Ayrılma Akçesi İle Pay Sahibinin Çıkarılması

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

Yukarıda da ifade edildiği üzere yabancı hukuk sistemlerinde¹⁵² “squeeze-out merger” olarak adlandırılan kurumun hukukumuzdaki yansıması olan ve birleşme sırasında ayrılma akçesi ile pay sahibinin şirketten çıkarılmasına imkân veren bu kurum TTK’da ayrılma akçesi ile düzenleme altına alınmıştır.

TTK m.141/1 uyarınca, birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinde, pay sahiplerine, devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanıyabilirler. İkinci fıkra uyarınca ise birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilecektir. Buna göre, birleşme sırasında devrolunan şirketteki pay sahiplerine devralan şirkette pay ve oy hakkı iktisabı ile ayrılma akçesi arasında seçim sunabilecek olup birleşme sözleşmesinde ise sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörerek devrolunan şirketteki pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasını sağlayabilecektir.¹⁵³ Böylelikle birleşme sırasında pay sahipliğinin devamlılığı ilkesine¹⁵⁴ istisna getirilmiştir.

TTK m.151/5 uyarınca ise birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesinin öngörülmesi halinde sözleşmenin devrolunan şirket şahıs şirketiye oy hakkını haiz ortaklarının, sermaye şirketiye şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanının olumlu oylarıyla onaylanması gerekmektedir. Satın alma hakkının kullanımı için payların ve oy haklarının

¹⁵² ABD hukukundaki düzenlemeye ilişkin detaylı bilgi için bkz. Karababa, s.180, dn.540.

¹⁵³ Çelik, s.183, 187 vd.; Ulusoy/Ulusoy, s.23 vd.; Yeşiltepe, s.158 vd.; Karababa, s.180-181.

¹⁵⁴ Anılan ilkeye ilişkin detaylı bilgi için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.578; Yasaman, Hamdi: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987, s.5 ,32 vd.; Yasaman, Hamdi: “Şirketlerin Birleşmeleri ve Bölünmeleri”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, C.I, İstanbul 2003, s.701 vd.; Çelik, s.258; Pulaşlı, Şirketler, s.75 vd.; Yeşiltepe, s.158; Ulusoy/Ulusoy, s.24 vd.; Bilgili/Demirkapı, s.76-77.

%90'ına sahip olunması gerekmekte iken ayrılma akçesinin onaylanmasına hâkimiyet eşiği oy haklarının %90'ı olarak belirlenmiştir.¹⁵⁵ Böylelikle birleşme işlemine katılmak istemeyen, birleşmeyi kendi menfaatine aykırı gören devrolunan şirketteki azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmaları imkânı getirilmiştir.¹⁵⁶

TTK m. 136/3 ve 151/5 hükümleri birlikte ele alındığında; birleşme sözleşmesinin sadece ayrılma akçesi ödenmesini öngörmesi halinde ve bu sözleşmenin devrolunan şirketin %90'ı tarafından onaylanması şartıyla devrolunan şirkette %10 içinde kalan azınlık pay sahiplerinin devralan şirkette pay sahibi olmaları engellenebilecektir.

Ayrılma akçesini öngören birleşme sözleşmesinin devrolunan şirketin mevcut oy haklarının %90'ı ile onaylanması TTK m.151 uyarınca genel kurulda gerçekleşecektir. Satın alma hakkının kullanılması için mahkemeye başvurulması söz konusu iken birleşme sırasında ayrılma akçesi ile şirketten çıkarılma ise genel kurulda alınacak karar ile gerçekleşecektir.¹⁵⁷

Ayrılma akçesi ile şirketten çıkarılacak pay sahiplerine iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi¹⁵⁸ ödeneceği düzenlenmiş olmakla beraber ayrılma akçesinin nasıl hesaplanacağı açık bir şekilde düzenlenmemiştir.¹⁵⁹ Bu noktada, birleşme sözleşmesinin yönetim kurulu tarafından hazırlanması nedeniyle ayrılma akçesinin de yönetim kurulu tarafından hesaplandırılması gerekmektedir. Ayrılma akçesinin adil bir şekilde hesaplanması için ise birleşme sonrası devralan şirkette pay bedellerinin değerindeki artışın da hesaplama sırasında göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

¹⁵⁵ Karababa, s.185; Çelik, s.181, dn.23, s.275. Anılan eşiğin hesaplanmasında oy hakkına haiz sermaye payları dikkate alınmalıdır, bkz. Karababa, s.185; Çelik, s.188.

¹⁵⁶ Okutan Nilsson, Topluluk, s.159; Bilgili/Demirkapı, s.75; Yeşiltepe, s.159; Karababa, s.180-181.

¹⁵⁷ Karababa, s.182; Pulaşlı, Şirketler, s.77-78; Çelik, s.188, dn.49, s.264 vd.; Bilgili/Demirkapı, s.86; Ulusoy/Ulusoy, s.30 vd.; Yeşiltepe, s.160.

¹⁵⁸ Ayrılma akçesinin belirlenmesine ilişkin bkz. Kendigelen, Gerekçe, s.267-268; Çelik, s.268 vd.; Bilgili/Demirkapı, s.78 vd.; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.121; Ulusoy/Ulusoy, s.35; Yeşiltepe, s.167 vd.; Karababa, s.182-183, dn.547.

¹⁵⁹ TTK m.148/3-b'de birleşme sözleşmesinin ayrılma akçesinin adil olup olmadığı yönünden işlem denetçisi tarafından denetleneceği düzenlenmiş olmakla birlikte söz konusu hüküm 26.6.2012 tarihli ve 6335 sayılı Kanun ile mülga edilmiştir. Böylelikle ayrılma akçesi üzerindeki denetim mekanizması kaldırılmıştır.

Ayrılma karşılığının uygun belirlenmemiş olduğunu düşünen pay sahipleri birleşme kararının Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilanından itibaren iki ay içinde, söz konusu işlemlere katılan şirketlerden birinin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden, uygun bir denkleştirme akçesinin saptanmasını talep edebilecektir. Mahkeme aylık akçesini devrolunan şirketin ortaklarına tahsis olunan ortaklık paylarının gerçek değerlerinin onda birini aşmaması şartıyla belirleyebilecektir. Satın alma hakkının mahkeme aracılığıyla kullanılması nedeniyle azınlık pay sahiplerinin pay bedelleri mahkeme tarafından TTK m.202/2'de düzenlenen hesaplama yöntemine göre belirlenecekken ayrılma akçesi ise birleşme sözleşmesini hazırlayan yönetim kurulları tarafından hesaplatılacak olup ayrılma akçesinin kabul edilmemesi halinde mahkeme tarafından belirlenmesi söz konusu olacaktır.

Satın alma hakkının kullanımı için mahkeme başvurusu halinde ise davalı pay sahibi hakkın kullanımı için gerekli şartların gerçekleşmediğini savunabilecektir. Ayrılma akçesi ile devrolunan şirketten çıkarılan pay sahiplerine ise ayrılma akçesinin tutarına itiraz etme hakkı tanınmış olmasına rağmen çıkarma kararına ilişkin herhangi bir itiraz hakkı tanınmamıştır. Dolayısıyla, birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesinin öngörülmesi halinde pay sahibinin şirket sözleşmesine karşı herhangi bir yola başvurusu mümkün değildir.¹⁶⁰ Buna karşın, ayrılma akçesi öngörülen birleşme sözleşmesinin genel kurulda yeterli oy oranıyla onanmaması halinde genel kurul kararının yokluğuna başvurulabilmesi mümkündür.¹⁶¹

Ayrılma akçesi ile şirketten çıkarılma için şirketten çıkarılan pay sahibinin herhangi bir irade beyanında bulunması gerekmemekte olup ayrılma akçesi öngören birleşme

¹⁶⁰ Türk Ticaret Kanunu Madde 141 Gerekeşi, s.50; Kendigelen, Gereke, s.139, 267; Okutan Nilsson, Topluluk, s.159; Çelik, s.264 vd.; Bilgili/Demirkapı, s.77; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.120; Ulusoy/Ulusoy, s.27. Buna karşın TTK m.192 uyarınca birleşme kararının iptali için mahkemeye başvurabilecekleri gibi TTK m.193 uyarınca sorumluluk davası ikame edebilirler, bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.120.

¹⁶¹ Yeterli toplantı veya karar nisabın sağlanmamasının yanı sıra doktrinde hakkın kötüye kullanımı gerekçeyle de ayrılma akçesi öngören birleşme sözleşmesinin onaylandığı genel kurul kararına karşı iptal davasına başvurulabileceği ileri sürülmektedir, bkz. Karababa, s.183; Çelik, s.265. Ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde öngörülebilmesi için devrolunan şirkette belirli pay sahiplerinin birleşme kararına itiraz etmesi gibi kanun koyucu tarafından herhangi bir gerekçe aranmamıştır. Dolayısıyla ayrılma akçesinin öngörülmesinin kötüye kullanımının hukuken mümkün olmadığı görüşündeyiz. Birleşme sırasında uyulması gereken yükümlülüklerin ihlal edilmesi halinde birleşme kararına itiraz edilmesi ise sadece çıkarılma kararına itiraz olarak değil, birleşme kararına itiraz olarak değerlendirilmelidir.

sözleşmesinin onaylanması ile şirketten çıkarılma gerçekleşecektir. Bu yönüyle satın alma hakkında olduğu gibi ayrılma akçesi ile şirketten çıkarılma da yenilik doğuran bir haktır.¹⁶²

Satın alma hakkı sadece haklı sebebe yol açan davranışlarda bulunan pay sahiplerine karşı ileri sürülebilmekte iken birleşme sözleşmesinde de devrolunan şirkette %10 oranında paya sahip olunan pay sahiplerinin ismen belirtmek şartıyla birleşme sözleşmesinde belirlenecek ayrılma akçesi ile şirketten çıkarılmaları mümkündür.¹⁶³

Satın alma hakkında şirketten çıkarılan pay sahibinin pay bedelinin karşılığının nakden ödenmesi gerekmekte olup söz konusu ödeme de davacı hâkim şirket tarafından gerçekleştirilecektir. Ayrılma akçesi ile şirketten çıkarılma kurumunda ise TTK m.141/2 gerekçesinde ayrılma akçesinin nakden veya nakit dışında başka bir şirketin payı/pay senedi veya bir diğer menkul değer, değiştirilebilir tahvile de ödenebileceği ifade edilmiştir.¹⁶⁴

Satın alma hakkında olduğu gibi birleşme sırasında ayrılma akçesi ile şirketten pay sahibinin çıkarılması için de belirli bir süre öngörülmemiştir.¹⁶⁵ Ancak, birleşme sözleşmesinin genel kurul tarafından onaylanması birleşmenin tamamlanması için gerektiğinden birleşme sözleşmesinin birleşme tamamlanmadan önce onaylanması gerekmektedir.

2. Amacı ve İşlevleri

Satın alma hakkında olduğu gibi ayrılma akçesi ile şirketten çıkarılma kurumu da birleşme işlemeye katılmak istemeyen, birleşme işlemi kendi menfaatine aykırı gören

¹⁶² Türk Ticaret Kanunu Madde 141 Gerekçesi, s.49; Kendigelen, Gerekçe, s.266; Çelik, s.188; Karababa, s.184-185.

¹⁶³ Karababa, s.183.

¹⁶⁴ Türk Ticaret Kanunu Madde 141 Gerekçesi, s.49-50; Karababa, s.184; Kendigelen, Gerekçe, s.266-267; Çelik, s.269 vd.; karş. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.121; Bilgili/Demirkapı, s.76, dn.62; Pulaşlı, Şirketler, s.77-78.

¹⁶⁵ Çelik, s.267-268; Karababa, s.184.

devrolunan şirketteki pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarını sağlayarak şirket içi barışı sağlamayı amaçlamaktadır.¹⁶⁶

Birleşme gibi yeniden yapılandırmayı gereken bir işlem sonucunda devrolunan şirkette azınlık olan pay sahibinin konumunun devralan şirkette belirsiz olması, devralan şirketteki pay sahipleri ile yaşanabilecek uyuşmazlıklar, birleşmeye katılmak istenilmemesi sebeplerinden ötürü azınlık pay sahibinin menfaatlerinin zarar görmesi ve azınlık pay sahibinin şirket ile ilişkisini kesmesini istemesi de söz konusu olabilecek ve paylarını gerçek değeri üzerinden devredemeyebilecektir. Bu yönden ayrılma akçesi menfaat çatışmasının yanı sıra birleşme işlemi sonrasında menfaatleri zarar gören azınlık pay sahibinin paylarının gerçek değeri üzerinden satın alınması imkânını sağlayarak azınlık pay sahibinin haklarının korunması amacını da gütmektedir.

Her ne kadar gerekçede açıkça ifade edilmese de birleşme sırasında ayrılma akçesi ile pay sahiplerinin şirketten çıkarılması ile birlikte şirket yoğunlaşmasının önü de açılacaktır.¹⁶⁷

H. Haklı Sebep Fesih Davasında Pay Sahibinin Şirketten Çıkarılması

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

Türk hukukunda ilk defa TTK ile düzenleme altına alınan haklı sebep fesih davasına olan ihtiyaç eski TTK döneminde doktrinde çeşitli tartışmalara yol açmıştır. Doktrinde böyle bir düzenlemenin mehzaz kanun olan İsviçre Borçlar Kanunu'ndan alınmamış olmasının olumlu bir boşluk yarattığı, bu boşluğun kıyas yoluyla TMK m.1'den yararlanarak doldurulması gerektiği ileri sürülmüştür. Doktrindeki hâkim görüş ve Yargıtay ise boşluğun olumsuz olduğunu, Türk hukukunda bu yönde bir hukuki imkân olmadığını ileri sürerek böyle bir düzenlemeye pozitif hukukta yer verilmesinin yararlı olacağını ileri sürmekteydi.¹⁶⁸

¹⁶⁶ Türk Ticaret Kanunu Madde 141 Gerekeşi, s.49-50; Kendigelen, Gereke, s.267-268; Çelik, s.262 vd.; Ulusoy/Ulusoy, s.27 vd.; Karababa, s.183.

¹⁶⁷ Karababa, s.180; Kendigelen, Gereke, s.267; Çelik, s.261 vd.

¹⁶⁸ Türk Ticaret Kanunu Madde 531 Gerekeşi, s.194, eski TTK dönemindeki tartışmalar için ayrıca bkz. Şahin, s.36-44; Çelik, s.286-289; Erdem, s.38 vd.; Karababa, s.185-186, dn.562, 563, 564; Çamoğlu, Ersin: Kollektif Ortaklığın Haklı Sebep Feshi ve Ortağın Haklı Sebep Çıkarılması, İstanbul 2008, s.74; Kendigelen, İlk Tespitler, s.434. Düzenlemenin kişi unsurunun ön plana çıktığı aile tipi kapalı

TTK ile birlikte doktrindeki bu tartışmalara son verilerek anonim şirketin haklı sebeple feshini talep etme hakkı pozitif hukukta düzenleme altına alınmıştır. TTK'nin 531. Maddesi uyarınca, haklı sebeplerin varlığında, sermayenin en az onda birini ve halka açık şirketlerde yirmide birini temsil eden payların sahipleri, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden şirketin feshine karar verilmesini talep edebilecektir. Mahkeme, fesih yerine, davacı pay sahiplerine, paylarının karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerlerinin ödenip davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verme yetkisine sahiptir.

Haklı sebeple fesih davasının açılabilmesi için de satın alma hakkında olduğu üzere haklı sebeplerin varlığı aranmıştır. Satın alma hakkının aksine haklı sebep kavramı tanımlanmamış ve haklı sebepler için düzenlemede örneklere yer verilmemiş olup bu kavramın niteliklerinin belirlenmesi ve tanımlanması doktrine ve yargı kararlarına bırakılmıştır.¹⁶⁹ Haklı sebep kavramı soyut bir kavram olup ilgili olduğu sözleşme ve ortaklık ilişkisinin niteliğine ve somut olaydaki şartlara göre somutlaşıp şekillenecektir.¹⁷⁰

Anonim şirketler bağlamında haklı sebeplere gerekçede İsviçre doktrindeki genel kurulun birçok kez kanuna aykırı şekilde toplantıya çağrılmış olması, azınlık hakları ile bireysel hakların devamlı ihlali, özellikle bilgi alma ve inceleme haklarının ihlali, şirketin sürekli zarar etmesi, dağıtılan kâr payının düzenli alması örnek olarak gösterilmiştir.¹⁷¹ Türk doktrininde haklı sebeplere örnek olarak eşit işlem prensibine aykırı davranılması, uzun

anonim şirketlerde ihtilafların çözümüne getirdiği katıklara yönelik bkz. Erdem, s.50 vd.; Çamoğlu, Kollektif, s.67 vd.; Şahin, s.188 vd.; Ayoğlu, Tolga: "Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi" Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Saygı Sempozyumu, 26.10.2013, GSÜHFD, S. 2013/2, s.219-221; Nomer Ertan, Füsun: "Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davası -TTK m. 531 Üzerine Düşünceler-", İÜHFİM, C. LXXIII, S.1, s.421-423.

¹⁶⁹ Türk Ticaret Kanunu Madde 531 Gereğesi, s.194.

¹⁷⁰ Şahin, s.106. Haklı sebep kavramına yönelik detaylı açıklamalar için bkz. Çamoğlu, Kollektif, s.9 vd., 22 vd.; 32 vd.; 55 vd.; 77 vd.; 139 vd.; Çelik, s.293 vd.; Erdem, s. 77 vd.; Şahin, s.106 vd.; Ayoğlu, s.226-237; Nomer Ertan, s.425-428. Moroğlu, anonim şirkette payın serbestçe devredilebilirliği nedeniyle ortaklıkla ilişkisini tek tarafı olarak sona erdirme imkânı olan ortağın haklı sebebe dayanması konusunda bir gereksinim olmadığını ifade ederek haklı sebeple feshi reddeden görüşü için bkz. Moroğlu, Erdoğan: "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih", Ord. Prof. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s.468. Karşı görüşler için bkz. Şahin, s.39 vd.; Erdem, s.40 vd.; Karababa, s.187, dn.569.

¹⁷¹ Türk Ticaret Kanunu Madde 531 Gereğesi, s.194.

süre kâr payı dağıtılmaması, rüçhan hakkının ihlal edilmesi; somut olayda kişinin ön plana çıktığı şirketlerde pay sahipleri arasındaki kişisel uyuşmazlıklar¹⁷², şirketin kötü yönetimi, kurulların karar alma işlevini yitirmesi, şirketin amacını yerine getirmesinin imkânsız hale gelmesi¹⁷³ veya önemli ölçüde güçleşmesi, sermayenin karşılıksız kalması, yapısal değişiklikler gösterilmektedir.¹⁷⁴

Haklı sebebin meydana gelip gelmediği hâkim somut olayın şartlarına göre değerlendirecektir. Haklı sebebin gerçekleştiğine kanaat getirilmemesi halinde hâkim davayı reddedecektir¹⁷⁵, haklı sebebin gerçekleştiğine kanaat getirilmesi halinde dahi

¹⁷² “...davacının şirketin haklı sebeplerle feshi talebi yönünden ise, davalı şirket hissedarları olan taraflar arasında şirketin yönetim ve diğer işlerinde ciddi görüş ayrılıkları olduğu, davalı Grubunun özellikle projedeki yükümlülükleri yerine getirmediği, biten inşaatla ilgili olarak iskan ve tapu işlemlerinin yapılmadığı, gerek projeden yer satın alan alacaklıların ve gerekse ortakların bir araya gelerek şirket ana sözleşmesinde hedeflenen amaç doğrultusunda birlikte hareket etmemeleri sonucunda şirketin her geçen gün zarar ettiği, çalışanların ücretlerinin ödenemediği, davalı Grubunun söz konusu projede normal satış ofisi yerine alternatif satış ofisi açtığı, şirketin resmi satış ofisinin boşaltıldığı, sorunların çözümü noktasında yapılan toplantılarda tartışmalar ve arbede çıktığı, taraflar arasındaki sürtüşmelerin yargılama süresinde dahi devam ettiği, tüm bu sebeplerle şirketin ortak amacının gerçekleştirilmesinin mümkün olmadığı, davacının haklı nedenlerin ortaya çıkmasında olumsuz bir katkısının bulunmadığı, TTK'nun 531. maddesindeki haklı sebeplerle fesih şartlarının gerçekleştiği, davacı pay sahibinin, payının karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerinin ödenip şirketten çıkarılması veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüm tarzının uygun olmadığı, en iyi çözüm tarzının fesih ve tasfiye olduğu gerekçesi ile davanın kabulüyle davalı şirketin feshi ile tasfiyesine, tasfiye memuru olarak mali müşavirin atanmasına ilişkin kararın onanması gerekir.”, Y. 11. HD, 4.7.2017, E. 2016/2752 K. 2017/4079, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 21.10.2018.

¹⁷³ “Şirketler hukuku bakımından şirketin devamlılığının sağlanması esas olup; düzenleme uyarınca, ekonomik değer taşıyan şirketin feshi yerine şirketi ayakta tutacak diğer çözüm yollarının hakimce değerlendirilmesi zorunlu kılınmıştır. Dava konusu şirketin ana sözleşmesinde yer alan faaliyet amaçlarını gerçekleştirilmeye yarar bir kısım taşınmazlarını elinden çıkardığı, 2006 yılından beri gayri faal durumda olduğu, ortaklar arasında yaşanan ihtilaflar nedeniyle davaların süregeldiği ve bu itibarla davada haklı nedenlerle fesih koşullarının gerçekleştiği sabit ise de; dosya içerisinde yer alan bilirkişi raporları ve belgelerden aile şirketi vasfındaki davalı şirketin halen elinde bulundurduğu malvarlıklarıyla şirket ana sözleşmesinde yer alan amaçları rahatlıkla gerçekleştirebilecek durumda olduğu, davacı ortakların ortaklıktan ayrılması halinde şirket ana sözleşmesinde yapılacak değişikliklerle şirketin amaçlarının değiştirilebileceği, esasen davacı ortakların da ortaklıktan çıkmayı isteyip sadece ödenecek pay bedeli hususunda diğer ortaklarla anlaşamadıkları hususu gözetildiğinde şirketin, haklı nedenle feshi yerine davacı ortakların pay bedellerinin taraflarlarına ödenmesi suretiyle ortaklıktan çıkarılmalarına karar verilmesinin somut olaya uygun olacağı gözetilmeksizin yazılı gerekçeyle bu yöndeki talebin reddi doğru görülmemiştir.”, Y. 11. HD, 3.3.2016, E. 2015/9088 K. 2016/2352, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 21.10.2018.

¹⁷⁴ Şahin, s.137 vd.; Çelik, s.293 vd.; Erdem, s.111 vd.; Nomer Ertan, s.426-427; Ayoğlu, s.226-237.

¹⁷⁵ “TTK'nın 531. maddesi uyarınca şirketin haklı sebeplerle feshine veya fesih yerine, davacı pay sahiplerine, paylarının gerçek değerlerinin ödenip şirketten çıkarılmalarına karar verilebilmesi için öncelikle haklı sebeplerin gerçekleşmesi gerekmektedir. Bu sebeple mahkemenin “davacıların haklı sebeplerin mevcudiyetine dair somut olayları açıklamadığı, feshi gerektirecek derecede haklı sebep olmaması halinde fesih isteyen pay sahibinin çıkarılmasına karar verilebileceği,”ne yönelik gerekçesi yerinde değil ise de, bu hususun taraflarca temyize konu edilmemesi sebebiyle bozma sebebi

mahkeme fesih kararı vermek zorunda değildir. Şirketin feshini haklı kılan sebeplerin varlığına rağmen mahkeme takdirine bağlı olarak fesih yerine fesih talebinde bulunan pay sahiplerinin paylarının karar tarihine ne yakın tarihteki gerçek değerinin ödenip davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilecektir.¹⁷⁶ Madde lafzında hâkim tarafından verilebilecek kararların ikame kararlar olduğu anlaşılmasına rağmen doktrinde hâkimin öncelikle duruma uygun düşen ve kabul edilebilir bir çözümü öncelikle değerlendirmesini duruma uygun düşen ve kabul edilebilir bir çözüme karar verilemeyecek olması halinde feshe son çare (ultima ratio) olarak karar vermesi gerektiğine dair görüşler yer almaktadır.¹⁷⁷

Satın alma hakkında, azınlık pay sahibinin şirketten paylarının satın alınarak şirketten çıkarılması için hâkim şirketin söz konusu hakkını mahkemeden talepte bulunarak kullanması gerekmekte iken haklı sebeple fesih davasının davacı pay sahipleri talepte bulunmasa dahi mahkemenin uygun görmesi halinde paylarının karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerlerinin ödenip şirketten çıkarılmalarına karar verebilecektir, mahkeme davacının talebiyle bağlı değildir.¹⁷⁸

yapılmamıştır.”, Y. 11. HD, 30.5.2017, E. 2016/4639 K. 2017/3180, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 21.10.2018.

¹⁷⁶ “*Dava konusu şirketin ana sözleşmesinde yer alan faaliyet amaçlarını gerçekleştirmeye yarar bir kısım taşınmazlarını elinden çıkardığı, 2006 yılından beri gayri faal durumda olduğu, ortaklar arasında yaşanan ihtilaflar nedeniyle davaların süregeldiği ve bu itibarla davada haklı nedenlerle fesih koşullarının gerçekleştiği sabit ise de; dosya içerisinde yer alan bilirkişi raporları ve belgelerden aile şirketi vasfındaki davalı şirketin halen elinde bulundurduğu malvarlıklarıyla şirket anasözleşmesinde yer alan amaçları rahatlıkla gerçekleştirebilecek durumda olduğu, davacı ortakların ortaklıktan ayrılması halinde şirket anasözleşmesinde yapılacak değişikliklerle şirketin amaçlarının değiştirilebileceği, esasen davacı ortakların da ortaklıktan çıkmayı isteyip sadece ödenecek pay bedeli hususunda diğer ortaklarla anlaşamadıkları hususu gözetildiğinde şirketin, haklı nedenle feshi yerine davacı ortakların pay bedellerinin taraflarına ödenmesi suretiyle ortaklıktan çıkarılmalarına karar verilmesinin somut olaya uygun olacağı gözetilmeksizin yazılı gerekçeyle bu yöndeki talebin reddi doğru görülmemiştir.*”, Y. 11. HD, 2.6.2014, E. 2014/3669 K. 2014/10238, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 27.10.2018.

¹⁷⁷ Şahin, s.324 vd.; Erdem, s.231; Çelik, s.302 vd.; Yasaman, Hamdi: “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, İstanbul 2009, s.716 vd.; Tekinalp, Ünal: “Türk Ticaret Kanunundaki Boşluk: Anonim Ortaklığın Önemli Sebeplerle Feshi – Çoğunluk Gücünün Kötüye Kullanılmasına Karşı Etkili Bir Araç”, İktisat Maliye Dergisi, C. XXI, 1974, s.326 vd.; Karababa, s.189; Çamoğlu, Kollektif, s.70 vd.; İmregün, Menfaat İhtilafları, s.79 vd.; Erdem, s.211 vd., 223 vd.; Pulaşlı, Şirketler, s.661 vd.; Kendigelen, Gerekçe, s.640; Moroğlu, Erdoğan: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu (Başlangıç Hükümleri, Ticari İşletme, Ticaret Şirketleri, Kıymetli Evrak ve Son Hükümler) Değerlendirme ve Öneriler, 8. Baskı, İstanbul 2016, s.313-314; Ayoğlu, s.223, 239; Nomer Ertan, s.428-429. Hakkın kötüye kullanımının her zaman göz önünde bulundurulmasına dair bkz. Kendigelen, İlk Tespitler, s.33-34; Erdem, s.216, 236 vd.; Şahin, s.47 vd.

¹⁷⁸ Şahin, s. 428-430; Çelik, s.305; Erdem, s.230; Ayoğlu, s.237-239; Nomer Ertan, s.434-435; Karababa, s.189. Hâkimin çıkarma kararı verirken şirket ve davacılar ile diğer hak sahiplerinin

Mahkemenin somut duruma uygun olarak davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına karar vermesi halinde payların değerinin karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değeri olacağı düzenlenmiştir.^{179,180}

Satın alma hakkına yönelik açılan davanın davacısı hâkim şirket davalısı ise azınlıkta kalan pay sahipleri iken haklı nedenle fesih davasının sermayenin en az onda birini ve halka açık şirketlerde yirmide birini temsil eden payların sahipleri, teknik anlamda azınlık pay sahipleri¹⁸¹, tarafından açılacağı açıkça düzenlenmiştir. Davada şirketin feshi talep edildiğinden davanın ise şirkete yöneltmesi gerekmektedir.¹⁸² Böylelikle haklı sebeple fesih davasında mahkeme tarafından davacı pay sahibinin şirketten çıkarılmasına karar verilmesi halinde payların şirket tarafından satın alınması söz konusu olacaktır. Satın alma hakkı için açılacak davada mahkemenin kabul kararı ile birlikte ise paylar hâkim şirket tarafından satın alınacaktır.¹⁸³

menfaatlerini göz önünde bulundurarak bir denge sağlaması gerektiğine dair bkz. Karababa, s.189; Çamoğlu, Kollektif, s.74-75; Pulaşlı, Şirketler, s.663 vd.; Erdem, s.234 vd.

¹⁷⁹ Gerçek değer hesaplanması sırasında hangi ölçütlerin dikkate alınacağı, karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değer haklı sebep davası veya hâkim konumdaki pay sahipleri nedeniyle pay değerinin düşme ihtimali gerekçesiyle adil olmayacağına dair görüşler için bkz. Şahin, s.461 vd.; Çelik, s.309-312; Erdem, s.271 vd.; Ayoğlu, s.243-245.

¹⁸⁰ Davacı pay sahiplerine paylarının karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerlerinin ödenerek şirketten çıkarılmalarının mali menfaatlerini koruduğuna dair bkz. Çamoğlu, Kollektif, s.72, 74; Erdem, s.14 vd., 119 vd.; karşı Karababa, s.187. Satın alma hakkında olduğu gibi haklı sebeple fesih davasında da davacı pay sahibinin çıkarılmasına karar verilmesi halinde pay bedelinin nasıl ödeneceği madde ile düzenleme altına alınmamıştır. Pay bedellerinin ödenme şekli ve zamanına ilişkin bkz. Şahin, s.436 vd.; Erdem, s.270 vd.; Çelik, s.308 vd.; Ulusoy/Ulusoy, s.42 vd.

¹⁸¹ Karababa, hakkın sadece teknik anlamda azınlığa tanınmış olmasının madde amacıyla bağdaşmadığını, tüm pay sahiplerine tanınması gerektiğini ifade etmektedir, bkz. Karababa, s.187. Aynı doğrultuda bkz. Çamoğlu, Kollektif, s. 59 vd., s.65, dn.26; Pulaşlı, Şirketler, s.661; İmregün, Oğuz: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul 1962, s.79 vd. Moroğlu ise haklı sebeple fesih davasının tehdit aracı olarak kullanılabilmesini bu nedenle hakkın teknik anlamda bir azınlık hakkı olduğunu ve ana sözleşme oranının azaltılmasına cevaz verilmemesi gerektiğini ileri sürmektedir, bkz. Moroğlu Erdoğan, Öneriler, s.313. Aynı doğrultuda bkz. Erdem, s.168 vd.; Şahin, s.71.

¹⁸² Şahin, s.345-354; Çelik, s.289-292; Erdem, s.176; Ayoğlu, s.224; Nomer Ertan, s.424; Karababa, s.187. Madde gerekçesinde haklı sebeple fesih davası ile birlikte yeni bir azınlık hakkının hukukumuza getirildiği ifade edilmiştir, bkz. Türk Ticaret Kanunu Madde 531 Gerekçesi, s.194, ayrıca bkz. Kendigelen, Gerekçe, s.640; Kendigelen, İlk Tespitler, s.434; Erdem, s.185; Şahin, s.71 vd.; Ulusoy/Ulusoy, s.36 vd.; Yeşiltepe, s.171 vd.

¹⁸³ Çamoğlu, Kollektif, s.75; Çelik, s.311 vd.; Şahin, s.436 vd.; k.g. Erdem, s.268 vd. Madde gerekçesinde davacı pay sahibine paranın kimin tarafından ve nasıl ödeneceğinin, bu payların şirket tarafından geçici olarak şirket tarafından iktisap edilip edilemeyeceğinin yargı kararlarına ve öğretideki görüşlere göre belirleneceği ifade edilmiştir, bkz. Türk Ticaret Kanunu Madde 531 Gerekçesi, s.195. Ayrıca, bkz. Kendigelen, Gerekçe, s.640; Kendigelen, İlk Tespitler, s.271 vd.

Satın alma hakkının kullanımı için mahkemeye başvurulması halinde düzenlenen ön şartların gerçekleşmesi halinde mahkemenin artık satın alma talebini kabul ederek davalı pay sahibini şirketten çıkarması gerekmektedir. Haklı sebeple fesih davasında ise davacı pay sahibinin paylarının satın alınarak şirketten çıkarılması mahkemenin takdirine bırakılmıştır. Mahkeme uygun gördüğü takdirde çıkarmaya karar verecektir.

Satın alma hakkında uyuşmazlığın hâkim şirket ile azınlıkta kalan pay sahibi arasında olması sebebiyle şirket dava sürecine dâhil olmamakta ve yıpranmamaktadır. Buna karşın, haklı sebeple fesih davası şirkete karşı açılmakta ve mahkemenin davacı pay sahibinin şirketten çıkarılmasına karar vermesi halinde payların şirket tarafından satın alınması söz konusu olacağından şirketin dava sürecinde yıpranması söz konusu olacaktır.¹⁸⁴

2. Amacı ve İşlevleri

Haklı sebeple fesih davası, kapalı anonim şirketlerde sermayenin en az onda birini, halka açık şirketlerde ise yirmide birini temsil eden payların sahiplerine tanınarak pay sahiplerine tanınan bir bireysel hak olarak değil, bir azınlık hakkı olarak düzenlenmiştir. Nitekim madde gerekçesinde de yeni bir azınlık hakkı düzenlendiği belirtilerek hakkın azınlık hakkı niteliği vurgulanmıştır.¹⁸⁵

Azınlık hakkı olarak tanınması nedeniyle haklı sebeple fesih davasının en önemli amacının azınlık pay sahiplerinin korunması olduğu ifade edilebilecektir. Haklı sebeple fesih davası, yönetimde etkisi az olan veya hiç olmayan azınlık pay sahiplerinin çoğunluk pay sahipleri davranışları sonucunda haklı sebeplerin meydana gelmesi üzerine haklarının ihlali halinde başvurabilecekleri bir azınlık hakkıdır.¹⁸⁶

Satın alma hakkı ile birlikte azınlık pay sahibinin meydana gelen haklı sebepler sonrasında payının değerinin düşmesinin veya payını üçüncü kişilere devretmesinin zorlaşmasının önüne geçilmesini sağlaması sebebiyle satın alma hakkının da azınlık pay

¹⁸⁴ SerPK m.27’de düzenlenen çıkarma hakkının kullanımı için mahkeme sürecinin olmamasına yönelik benzer karşılaştırma için bkz. Karababa, s.188.

¹⁸⁵ Türk Ticaret Kanunu Madde 531 Gerekçesi, s.194, Şahin, s.50-51; Erdem, s.8 vd.; Ayoğlu, s.221-223; Nomer Ertan, s.423-424.

¹⁸⁶ Şahin, s.51-52; Erdem, s.9 vd.

sahibini koruyucu yönü olduğunu ifade etmiştik. Her ne kadar satın alma hakkı ile haklı sebeple fesih davası bu yönlerden benzer olsa da satın alma hakkı hâkim pay sahibine tanınmış bir hak iken haklı sebeple fesih davası ise azınlık pay sahiplerine tanınmış bir haktır.

Satın alma hakkı, doğrudan azınlık pay sahibinin paylarının satın alınarak şirketten çıkarılmasını amaçlamaktayken davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılması haklı sebeple fesih davasının doğrudan bir sonucu olmayıp hâkim tarafından uygun görülmesi halinde çıkarmaya karar verilecektir.

Haklı sebeple fesih davası, çoğunluk pay sahiplerinin haklarını kötüye kullanmaları sonucunda pay devirleri üzerine getirilen sınırlandırmaları da ortadan kaldıracaktır.¹⁸⁷ Her ne kadar mahkemenin taleple bağılılığı olmasa dahi mahkemenin fesih yerine verileceği kararlardan birisinin de çıkarma olması nedeniyle ve çıkarma karşılığı sonucunda pay bedelinin gerçek değerinin ödenmesi söz konusu olduğundan kötü niyetli olarak getirilebilecek pay sınırlandırmaları da haklı sebeple fesih davası ile ortadan kaldırılabilir.

Her ne kadar pay devri sözleşme ilişkisi çerçevesinde serbestçe gerçekleşse de haklı nedenlerin varlığı nedeniyle bunun her zaman mümkün olması söz konusu olmayabilir ve bu durum azınlık pay sahipleri için çekilmez hale gelebilecektir. Böyle bir durumda azınlık pay sahibinin serbestçe paylarını devretmesi söz konusu olmayacak ve azınlık pay sahibinin menfaatleri zarar görecektir. Haklı sebeple fesih davası ile birlikte hâkimin çıkarma veya fesih kararı vermesi üzerine azınlık pay sahibinin ortaklık ilişkisi de sona erdirilmiş olacaktır.¹⁸⁸

I. Çıkarma Hakkı

1. Tanımı ve Hukuki Niteliği

SerPK m.27/1’de düzenlenen çıkarma hakkı uyarınca pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların halka açık ortaklığın oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına ulaşması

¹⁸⁷ Erdem, s.16-18.

¹⁸⁸ Erdem, s.18-19.

durumunda, paya sahip olan bu kişiler açısından azınlıkta kalan pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma hakkı doğacaktır. Çıkarma hakkına haiz olan pay sahipleri Kurulca belirlenen süre içinde, azınlıkta kalan ortakların paylarının iptalini ve bunlar karşılığı çıkarılacak yeni payların kendilerine satılmasını ortaklıktan talep edebilecektir.

Çıkarma hakkının kullanılması için gerekli oran, pay bedelinin hesaplanması, hakkın kullanım süresi ve hakkın kullanımına ilişkin diğer usul ve esaslar Kurul tarafından çıkartılan Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliğ (II-27.2) ile düzenleme altına alınmıştır.

Satın alma hakkında pay ve oy haklarının en az %90'ına sahip olunması aranmakta iken çıkarma hakkının kullanılabilmesi için ise pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere herhangi bir şekilde sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının, ortaklığın oy haklarının %98'ine ulaşması veya bu konumda iken ek pay alınması durumunda diğer pay sahiplerinin tamamını şirketten çıkarma hakkı doğacaktır¹⁸⁹ (Çıkarma Tebliği m.4), çıkarma hakkı için satın alma hakkına kıyasen daha yüksek bir eşik öngörülmüştür. Oy haklarına ilişkin oranın tespitinde hâkim pay sahibinin sahip olduğu doğrudan ve dolaylı paylar dikkate alınacak olmasına rağmen oy hakkında imtiyazlar ve paylar üzerinde intifa veya alım hakkı olan kişilerin sahip olduğu oy hakları dikkate alınmayacaktır¹⁹⁰, bir pay bir oy kuralı esas alınmıştır.¹⁹¹ Satın alma hakkının kullanımı için gerekli olan eşğin hesaplanmasında ise imtiyazlı payların dikkate alınması gerektiğini kabul etmekteyiz.¹⁹²

Satın alma hakkının kullanımı için kanun koyucu hak düşürücü bir süre düzenlememiş olup doktrinde hakkın makul bir süre içerisinde kullanılması gerektiği ifade edilmektedir.¹⁹³ Çıkarma Tebliği m. 5/6'da ise çıkarma hakkının kullanımı için hak düşürücü süre açık bir şekilde düzenlenmiştir. Buna göre, hâkim pay sahibi tarafından hâkim pay sahibi konumunun kazanıldığı veya bu konumda iken ek pay alındığına dair kamuya yapılan açıklamayı takip eden üç aylık hak düşürücü süre içerisinde satma

¹⁸⁹ Yeşiltepe, s.60 vd.; Karababa, s.203 vd.

¹⁹⁰ Oy hakkında imtiyazlı paylar ve hesaplama usulü hakkında detaylı bilgi için bkz. Yeşiltepe, s.75 vd.; Karababa, s.221 vd.

¹⁹¹ Yeşiltepe, s.61.

¹⁹² Bkz. aşa. Üçüncü Bölüm, I, C.

¹⁹³ Detaylı açıklamalar için bkz. aşa. Üçüncü Bölüm, II, A, 1.

hakkını kullanmak isteyen diğerk pay sahipleri şirkete bu taleplerini yazılı olarak iletecektir. Satma hakkının kullanımına ilişkin üç aylık hak düşürücü sürenin sona ermesini takiben en geç üç işgünü içinde şirketten çıkarma hakkını kullanmak isteyen hâkim pay sahibi şirkete başvuracaktır.¹⁹⁴ Dolayısıyla, kanun koyucu satma ve çıkarma haklarını bir arada düzenleyerek eşiğın aşıldığıının kamuya bildirilmesi üzerine öncelikle diğerk pay sahiplerine paylarını satma, bu süre içerisinde paylarını satmak istemeyen pay sahipleri olması halinde de hâkim pay sahibine çıkarma hakkı tanımıştır. Ayrıca, çıkarma hakkı şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren iki yıl süreyle kullanılamayacaktır (Çıkarma Tebliğı m.9).

Satın alma hakkının kullanım alanı hâkimiyet ilişkisinin olduğu iki şirket arasında, bağılı şirket sermaye şirketi olmak şartıyla, sınır olmaksızın uygulama alanı bulmakta iken Kamu kurum veya kuruluşlarının pay sahibi olduğu ortaklıklarda, ilgili kamu kurum veya kuruluşlarının aksi yönde talepleri olmadığı sürece kamunun sahip olduğu paylar için çıkarma hakları uygulama alanı bulmayacaktır (Çıkarma Tebliğı m.8).

Satın alma hakkının kullanılması sonucunda satın alınacak payların bedelleri, varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değer üzerinden satın alınacaktır. Çıkarma hakkı ise Çıkarma Tebliğı'nin 6/2 maddesinde öngörülen hesaplama yöntemi uyarınca hesaplanacak bedel üzerinden kullanılacaktır. Bun göre; payları borsada işlem gören şirketler için borsada işlem gören pay gruplarının her biri için, hâkim ortak konumunun kazanıldığıının veya hâkim ortak konumunda bulunup ek pay alındığıının kamuya açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması, borsada işlem görmeyen pay gruplarının her biri için; işlem gören sadece bir pay grubu bulunması durumunda bu gruba ilişkin olarak yukarıda anılan hesaplama yöntemi çerçevesinde tespit edilen fiyat, işlem gören birden fazla pay grubu bulunması durumunda ise bu gruplara ilişkin olarak yukarıda anılan hesaplama yöntemi çerçevesinde tespit edilen fiyatların aritmetik ortalaması dikkate alınacaktır. Payları borsada işlem görmeyen şirketler için, her bir pay

¹⁹⁴ Karababa, s.256; Yeşiltepe, s.94-96.

grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen bedel dikkate alınacaktır.¹⁹⁵

Satın alma hakkı çerçevesinde satın alınan payların bedellerinin nasıl ödeneceğine veya pay bedellerine ilişkin teminat yatırılmasına ilişkin kanunda bir düzenleme bulunmamaktadır. Buna karşın doktrinde pay bedelinin güvence altına alınması için mahkeme tarafından pay bedeli tutarında teminatın yatırılması gerektiği ifade edilmektedir.¹⁹⁶ Buna karşın çıkarma hakkında pay bedellerinin Türk Lirası olarak tam ve nakden ödeneceği hüküm altına alınmıştır (Çıkarma Tebliği m.6/1)¹⁹⁷, söz konusu bedel ise şirketin banka hesabına yatırılacaktır. Ayrıca, çıkarma hakkını kullanmak isteyen hâkim pay sahibi yapacağı başvuruda banka teminat mektubuna yer verecek veya kullanılacak fonun özel bir hesapta bloke edilmesini sağlayacaktır.

Satma hakkının kullanımı ile birlikte şirket nezdinde var olan payların maliki değişmekte olup paylarda herhangi bir yapısal değişiklik meydana gelmemektedir. Çıkarma hakkının kullanımı ile birlikte ise diğer pay sahiplerinin payları iptal edilerek karşılığında yeni paylar ihraç edilerek hâkim pay sahiplerinin ortak hesabına aktarılacaktır.¹⁹⁸

Satın alma hakkı çerçevesinde verilen mahkeme kararının kesinleşmesi ile birlikte hakka konu olan payların mülkiyeti hâkim pay sahibine geçecektir. Çıkarma hakkında ise Kurulca onaylı ihraç belgesi, şirketler tarafından Kurul onayını takip eden üç iş günü içerisinde ticaret siciline tescil edilir ve TTSG'de yayımlanır. Şirketten çıkarma hakkının kullanımına konu olan önceki paylar ise tescil tarihi itibarıyla iptal edilmiş kabul edilecektir.¹⁹⁹ Hâkim pay sahibi tarafından şirketten çıkarma hakkının kullanıldığı şirketler, Kurul tarafından resen SERPK kapsamından çıkarılır, böylelikle çıkarma hakkının kullanıldığı şirket halka kapalı bir şirket haline gelecektir.

¹⁹⁵ Çıkarma hakkının kullanım bedeline ilişkin detaylı bilgi için bkz. Yeşiltepe, s.117-125; Karababa, s.246-256.

¹⁹⁶ Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, II, A, 4.

¹⁹⁷ Karababa, s.255-256; Satma hakkı ile çıkarma hakkının yapısal olarak farklı olması nedeniyle farklı ödeme yöntemlerinin belirlenmesine ilişkin görüş için bkz. Yeşiltepe, s.123.

¹⁹⁸ Karababa, s.258 vd., 269 vd.; Yeşiltepe, s.102 vd.

¹⁹⁹ Karababa, s.264; Yeşiltepe, s.111.

Satın alma hakkında olduğu üzere, çıkarma hakkında da hakkın diğer pay sahipleri üzerinde etki doğurabilmesi için diğer pay sahiplerinin iradesine ihtiyaç olmayıp hâkim pay sahibinin iradesi yeterli olacaktır. Çıkarma hakkı da satın alma hakkı gibi bozucu yenilik doğuran bir haktır.²⁰⁰

Çıkarma hakkı da satma hakkı gibi hâkim pay sahibine tanınan bir hak olmakla birlikte hakkın Kurul aracılığıyla kullanılması, çıkarmaya konu pay bedellerinin iptal edilerek yeni payların ihraç edilmesi, pay bedelinin belirlenmesi ve ödenmesi ve halka açık şirketler bakımından uygulama alanı bulması nedeniyle farklılık göstermektedir.

2. Amacı ve İşlevleri

Çıkarma hakkı ile birlikte %98 oy oranı eşliğine ulaşan kişi ya da grubun şirketin yapısını değiştirme, halka açıklık statüsünden çıkma gibi niyetlerinin diğer pay sahiplerinin haklarını da koruyacak şekilde hayata geçirilmesi amaçlanmıştır.²⁰¹

Çıkarma hakkının gerekçesinde de açıkça ifade edildiği üzere; çıkarma hakkı sermaye piyasalarının niteliği, sermaye hareketliliğinin sağlanması gayesi, yatırımcı ortağın gelir elde etme ve bunu azamileştirme şeklindeki bakış açısı ve şirket yönetimine hâkim olan kişilerin anlık değişimlerinin yaşandığı bir piyasada rekabet şartlarına ayak uydurabilen güçlü bir şirket yapısı oluşturmayı hedeflemektedir.²⁰²

Çıkarma hakkı halka kapanma amacını sağlamayı da hedeflemektedir. Çıkarma hakkının kullanılmasıyla birlikte hakkın kullanıldığı şirketler Kurul tarafından resen SerPK kapsamından çıkarılacaktır, böylelikle şirket halka açık olma niteliğini kaybedecektir.

Yukarıda sayılan bu amaçların gerçekleşmesi hâkim pay sahibi veya grup için önemli olsa da menfaatler dengesinin korunması da önem arz etmekte şirket yoğunlaşması ve hâkim pay sahibi veya grubun karını azamileştirmesi diğer pay sahiplerinin (küçük yatırımcıların) menfaatlerinin ihlal etmemelidir. Çıkarma hakkı ile birlikte diğer pay

²⁰⁰ Karababa, s.195; Yeşiltepe, s. 53; Çelik, s.188.

²⁰¹ SerPK Madde 27 Gerekçesi, s.27.

²⁰² Karababa, s.193-194.

sahiplerine bir imkân tanınarak paylarını Kurul tarafından belirlenecek adil bir değer üzerinden satarak şirketten çıkma ve menfaatlerini koruma imkânı tanımaktadır.²⁰³

Satın alma hakkında, çıkarma hakkının aksine, şirket yoğunlaşması ve hâkim pay sahibinin karını azamileştirmesi ise ikinci planda kalmakta olup pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarının giderilmesi ve şirket içi barışın sağlanması amacı ön plana çıkmaktadır.



²⁰³ Karababa, s.194, SerPK Madde 27 Gerekçesi, s.27.

İKİNCİ BÖLÜM

KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA SATIN ALMA HAKKI

I. İNGİLİZ HUKUKU

A. Tarihsel Gelişim

AB Direktifi'nin şekillenmesinde büyük rol oynayan İngiliz hukukunda, klasik anonim şirketler hukukunda olduğu üzere pay sahiplerinin rızaları dışında paylarını devredemeyecekleri görüşü hâkimdir.²⁰⁴

1929 tarihinde tüm dünyayı etkisi altına alan büyük ekonomik buhranın getirmiş olduğu ekonomik hayattaki değişimlerin de etkisiyle şirket yoğunlaşmalarının kolaylaştırılması ve %100 pay sahibi olunmasının önünün açılması görüşleri hâkim olmaya başlamıştır. Bu görüşler doğrultusunda 1929 tarihli Companies Act ile İngiliz hukukunda ilk defa satın alma hakkı düzenlenmiştir.²⁰⁵ Daha sonra sırasıyla, 1948 tarihli Companies Act, 1985 tarihli Companies Act ve 2006 tarihli Companies Act²⁰⁶ ile satın alma ve satma hakları düzenlenerek İngiliz hukukunda köklü bir uygulamaya sahip olmuş ve AB Direktifi'nin şekillenmesinde önemli bir rol oynamıştır.²⁰⁷

1985 tarihli Companies Act kapsamında satın alma hakkı aleni pay alım teklifine bağlanmış olup aleni pay alım teklifi sonucunda teklife konu payların en az %90'ını temsil eden payları satın alan pay sahibinin aynı teklif şartları çerçevesinde kalan payları da pay sahiplerinin rızasına gerek olmaksızın satın alabilmesine imkân tanımıştır.²⁰⁸

²⁰⁴ Panington, Robert: Company Law, Londra 1979, s.826; Mukwiri, Jonathan: "Takeovers and Incidental Protection of Minority Shreholders", ECFR, C.III, 2013, s.450.

²⁰⁵ Gower, Laurence Cecile Bartlet/Davies, Paul/Worthington, Sarah: Principles of Modern Company Law, Londra 2012, N. 28-68 (Tütüncü, s.67, dn.243'ten naklen); Mukwiri, s.450; van der Elst, Christoph/van den Steen, Liente: "Balancing the Interests of Minority and Majority Shreholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sell-out Rights", ECLR, 2009, s.397.

²⁰⁶ <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>, Erişim Tarihi: 30.10.2018.

²⁰⁷ Karababa, s.97; Tütüncü, s.67.

²⁰⁸ Manavgat, Alım Teklifi, s.127; Sönmez, s.52, dn.185; Kaya, s.318-319; Karababa, s.97, dn.228; van der Elst/van der Steen, s.397; Hannigan, Brenda: Company Law, Birleşik Krallık, 2003, s.910 vd.

2006 tarihli Companies Act ile düzenlenen satın alma hakkı AB Direktifi'ne uyum sağlamak amacıyla çıkarılmış ve satın alma hakkının şartları ve uygulama alanına ilişkin değişiklikler yapılmıştır.

B. Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar

2006 tarihli Companies Act'in 979. Maddesinde satın alma hakkı aleni pay alım teklifine bağlanmış olup pay alım teklifi sonucunda hedef şirketteki teklife konu payların sermaye paylarının en az %90'ını temsil eden payları iktisap eden veya koşulsuz olarak iktisap etmek amacıyla sözleşme yapan pay sahibine kalan azınlık pay sahiplerinin paylarını onların rızasına ihtiyaç olmaksızın ihbarda bulunarak satın alma imkânı sağlanmıştır. Eğer hedef şirkette farklı pay grupları söz konusu ise satın alma hakkı hangi pay grubunda eşik aşıldıysa o pay grubundaki paylar için geçerli olacaktır.²⁰⁹ Ayrıca, satın alma hakkının kullanılabilmesi için 2006 tarihli Companies Act m. 979/2-b uyarınca, aleni pay alım teklifi kapsamında iktisap edilen payların oy hakkına haiz paylar olması halinde bu payların hedef şirketteki oy haklarının en az %90'ını temsil etmesi gerekmektedir.²¹⁰

2006 tarihli Companies Act uyarınca, satın alma hakkının kullanılması için öncelikle aleni pay alımı teklifi kapsamında hedef şirketteki teklife konu payların sermaye paylarının en az %90'ının iktisap edilmesi gerekmektedir. Eğer bu paylar oy hakkına haiz paylar ise hedef şirketteki oy haklarının en az %90'ını temsil etmelidir. Daha sonrasında anılan payları iktisap eden pay sahibi yapacağı tek taraflı bildirim ile diğer pay sahiplerinin rızasına ihtiyaç duymaksızın kalan payları teklif şartları kapsamında iktisap edebilecektir. Hedef şirkette farklı pay grupları var ise eşik her bir pay grubu içinde değerlendirilecektir, diğer pay grubu için eşik aşılmaması durumunda satın alma hakkı bu grup için uygulama alanı bulmayacaktır.

²⁰⁹ Hannigan, s.911; Winter/Christensen/Garcia Garrido/Hopt/Rickford/Rossi/Simon, s.11, 65 vd.; Travers, Smith: "The takeovers regime under the Companies Act 2006: AIM-listed Companies", Londra 2007, s.2
(https://www.traverssmith.com/media/602015/takeovers_regime_under_the_companies_act_2006_-_aim-listed_companies_-_may_2007.pdf, Erişim Tarihi: 30.10.2018); van der Elst/van der Steen, s.23 vd., 397; Karababa, s.98; Tütüncü, s.68

²¹⁰ Tütüncü, s.68-69; Gower/Davies/Worthington, N.28-69 (Tütüncü, s.69, dn.249'dan naklen); van der Elst/van der Steen, s.410.

İngiliz hukukunda Türk hukukunun aksine satın alma hakkının kullanımı öncesinde hak süjesi pay sahibinin hedef şirketteki payların ve oy haklarının ne kadarına sahip olduğunun bir önemi olmayıp aleni pay alım teklifine konu payların ne kadarının iktisap edildiği önem arz etmektedir.²¹¹

Hakkın hangi şirketler nezdinde uygulama alanı bulacağı ise madde 966'da düzenlenmiştir. Buna göre, oy hakkına haiz payları düzenli bir borsada işlem gören ve ana sözleşmesinde AB Direktifi'nde belirlenen pay devir ve aleni pay alım teklifini engelleyen hükümler içermeyen şirketler nezdinde satın alma hakkı uygulanabilecektir.²¹²

2006 tarihli Companies Act m.980/2 uyarınca, satın alma hakkının kendisine dayanak teşkil eden aleni pay alım teklifinin süresinin sona ermesinden itibaren en geç üç ay içerisinde kullanılması gerekmektedir²¹³, söz konusu süre hak düşürücü süredir. Teklif süresinin süresiz veya çok uzun olarak belirlenmesinin önüne geçilmesi bakımından ise süre bakımından ayrıca üst sınır düzenlenmiştir. Buna göre, pay alım teklifinin yapıldığı tarihten itibaren en geç altı ay içerisinde satın alım hakkının kullanılması gerekmektedir.²¹⁴

Satın alma hakkı, anılan hak düşürücü süre içerisinde gönderilecek bir ihbar (notice) aracılığıyla kullanılacaktır. İhbar, diğer pay sahiplerine ulaşması ile birlikte hüküm doğuracak olup ayrıca pay sahiplerinin rızasına veya bir mahkeme veya idari kurum kararına ihtiyaç bulunmamaktadır.²¹⁵ Dolayısıyla, ihbarın gönderilmesi ile birlikte ihbar hâkim pay sahibi için bağlayıcı olacaktır. Hâkim pay sahibi satın alma hakkından ancak iradesinin fesada uğradığını kanıtlaması veya diğer pay sahiplerinin muvafakatiyle vazgeçebilecektir.²¹⁶

²¹¹ Tütüncü, s.69.

²¹² Karababa, s.99.

²¹³ Travers, s.2; Çelik, s.188; Tütüncü, s.70; Karababa, s.99.

²¹⁴ Karababa, s.99; Travers, s.2; van der Eselt/van der Steen, s.411.

²¹⁵ Karababa, s.99; Tütüncü, s.70. İhbarın içeriğine ilişkin detaylı bilgi için bkz. Karababa, s.99-

²¹⁶ Hannigan, s.911; Kaya, s.319; Çelik, s.249-250; Karababa, s.100.

Companies Act’de aleni pay alım teklifinde payların satın alınması için teklif edilecek değerin hesaplama yöntemine veya fiyatın ne olacağına dair bir düzenleme yer almamaktadır, bu husus tamamen teklif sahibinin takdirindedir.²¹⁷ Bununla birlikte adil fiyat uygulamasının sağlanması amacıyla aleni pay alım teklifi ile teklif edilen bedelin ve satın alma hakkında ödenen bedelin aynı olması gerektiği ifade edilmektedir, bu uygulama aynı zamanda eşit işlem ilkesinin bir yansımasıdır.²¹⁸

Companies Act m.981/5 ve 982, pay bedelinin nasıl ödeneceği konusunda taraflara geniş seçenek sunmaktadır. Buna göre, pay bedeli nakit, teklif sahibinin sahip olduğu üçüncü şirketteki hisseleri, tahvilleri veya bunların kombinasyonundan oluşan bir teklif sunulabilecektir.²¹⁹ Eşit işlem ilkesinin bir yansıması olarak pay alım teklifinde sunulan ödeme yönteminin veya seçenek sunulmuşsa bu seçeneklerin satın alma hakkının kullanımı sırasında da sunulması gerekmektedir.²²⁰ Ödeme yöntemine ilişkin seçim sunulması halinde pay sahipleri ilk ihbarnamenin kendilerine ulaşmasını takip eden alt hafta içerisinde tercihlerini belirtirlerse tercihleri doğrultusunda pay bedeli ödenecektir. Bu süre içerisinde tercih yapılmaması halinde ise teklif sahibi ikinci ihbarnameyi göndererek tercih edeceği yöntemle payları satın alacaktır.²²¹

Satın alma hakkı prosedüründe, azınlık pay sahiplerine sadece teklif sahibi pay sahibinin hakkı kullanmak için yetkili olmaması ve devralma koşullarının adil olmaması halinde mahkemeye başvurma hakkı tanınmıştır.²²² Bununla birlikte, mahkemeler azınlık pay sahiplerinin bu yönde bir talebi olmadığı takdirde teklif ile belirlenen bedeli artırmamaktadır.²²³ Mahkemeye başvuru süresi ilk ihbarnamenin ulaştığı tarihten altı

²¹⁷ Hannigan, s.911; Kaisanlahti, Timo: “What is a Tender Price Fair in Squeeze-Out?”, European Business Organization Law Review 8, 2007, s.507 vd.; Karababa, s.100.

²¹⁸ Hannigan, s.879 vd., 896 vd., 911 vd.; van der Elst/van der Steen, s.428; Kaisanlahti, s.499, 513 vd.; Karababa, s.100-101.

²¹⁹ Çelik, s.249-250; Karababa, s.101.

²²⁰ Hannigan, s.881 vd.; van der Elst/van der Steen, s.24; Çelik, s.249-250; Karababa, s.101; Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.65-66.

²²¹ Hannigan, s.911 vd.; Çelik, s.254-255; Karababa, s.101.

²²² Gower/Davies, N.28-72 (Tütüncü, s.70, dn.257’den naklen).

²²³ Gower/Davies, N.28-72 (Tütüncü, s.70, dn.258’den naklen).

hafta olup mahkemeye başvuru satın alma sürecini durdurmakta ve işlemler mahkeme süreci sona erdikten sonra devam etmektedir.²²⁴

II. AB HUKUKU

A. Tarihsel Gelişim

AB kapsamında yeknesak bir satın alma hakkı düzenlemesinin²²⁵ kaynağı 1970'lere kadar uzanmaktadır. 1974 yılında Pennington tarafından kaleme alınan raporda²²⁶ İngiliz hukukundan esinlenerek satın alma hakkına yer verilmiştir, ancak raporun itibar görmemesi nedeniyle o dönemde yeknesak bir satın alma hakkı düzenlenmesi üzerinde durulmamıştır.

1998 yılında AB kapsamında yeknesak bir şirketler topluluğu hukuku oluşturmak adına Avrupalı hukukçuların bir araya gelmesiyle Forum Europeum oluşturulmuştur. Forum Europeum tarafından hazırlanan raporda yeknesak bir satın alma hakkı düzenlemesi getirilmesi önerilmiştir.²²⁷ Öneride üye devletlerin kendi sosyo-ekonomik yapılarına uygun olarak hareket edebilecekleri bir alan bırakmak koşuluyla yeknesak düzenlemenin çerçeve niteliğinde olması gerektiği ifade edilmiştir.²²⁸ Forum Europeum, önerisi kapsamında şirkette hâkimiyetin sağlanması halinde azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması gerektiğini ifade ederek satın alma hakkı düzenlemesinin bir gereklilik olduğunu vurgulamıştır.²²⁹ Forum Europeum'da AB Direktifi'ndeki düzenlemenin

²²⁴ Çelik, s.254-255; Karababa, s.102.

²²⁵ Yeknesak düzenleme öncesinde böyle bir düzenlemeye ihtiyaç olmadığına dair görüşler için bkz. Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.63 vd.; 69 vd.; Manavgat, Alım Teklifi, s.34; Karababa, s.113, dn.303. Daha sonrasında bu görüş etkisini yitirmiş ve şirketlerin ele geçirilmesi ve hakimiyetin sağlanmasında etkili bir yöntem olması ve ele geçirmelerin şirketler hukukunda önemli bir yer tutması nedeniyle AB düzeyinde bir direktifle yeknesak bir düzenleme ihtiyacı doğmuştur, bkz. Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.1 vd., s.54 vd.; s.,69 vd.; van der Elst/van der Steen, s.393 vd.; Paslı, s.321; Çelik, s.204; Karababa, s.113-114; Manavgat, s.34 vd.

²²⁶ Pennington, Robert: "Report on Takeover and Other Bids", 1974, s. 53 vd.

(<http://aei.pitt.edu/33743/>, Erişim Tarihi: 31.10.2018).

²²⁷ "Konzernrecht für Europa", Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, Volume 27, Issue, 4, s.737; Tütüncü, s.49.

²²⁸ Konzernrecht für Europa, s.737; Tütüncü, s.49.

²²⁹ Konzernrecht für Europa, s.737; Tütüncü, s.49.

aksine satın alma hakkının sadece aleni pay alım teklifini takiben uygulanması değil, belirlenecek eşğin aşıldığı her durumda kullanılabilmesi önerilmiştir.²³⁰

Penington Raporu ile Forum Europeum arasında geçen zaman diliminde ise üye ülkeler ulusal hukuklarında satın alma hakkını düzenlemiş olup bu düzenlemeler arasında ise büyük farklılıklar olduğu tespit edilmiştir.²³¹

Forum Europeum önerisine rağmen satın alma hakkını düzenleyen Direktif Avrupa Parlamentosu'nda reddedilmiş²³², ancak sonrasında aleni pay alım tekliflerine ilişkin AB nezdinde yeknesak bir düzenleme oluşturmak amacıyla Şirketler Hukuku Alanında Yüksek Düzeyli Uzmanlar Heyeti²³³ oluşturulmuştur.²³⁴

Heyet tarafından hazırlanan raporda²³⁵, yapılan incelemeler sonucunda üye devletlerin iç hukuklarında düzenlenen satın alma hakkı uygulanan şirketler bakımından üç kategoriye ayrılmıştır; tüm sermaye şirketleri için uygulanan satın alma hakkı, sadece halka açık şirketler bakımından uygulama alanı bulan satın alma hakkı ve sadece payları borsaya kote edilmiş halka açık şirketler bakımından uygulama alanı bulan satın alma hakkı.²³⁶ Satın alma hakkının kullanımına ilişkin bazı iç hukuk düzenlemelerinde hakkın aleni pay alım teklifine bağlı olarak kullanıldığı, bazı iç hukuk düzenlemelerinde ise böyle bir ayırım olmadığı tespit edilmiştir.²³⁷

Eşik bakımından ise üye devletlerin iç hukuklarında %90-%95 aralığında bir eşik uygulaması olduğu²³⁸ ve bazı iç hukuk düzenlemelerinde bu eşğin sadece pay veya oy

²³⁰ Konzernrecht für Europa, s.738; Tütüncü, s.50.

²³¹ Konzernrecht für Europa, s.730; Tütüncü, s.49.

²³² Direktif teklifinin ret gerekçeleri ve tutanaklara ilişkin detaylı bilgi için bkz. Tütüncü, s.50-51.

²³³ The High Level Group of Company Law Experts.

²³⁴ Tütüncü, s.51.

²³⁵ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, Brussels, 2002. Rapordaki tespitlere ilişkin detaylı bilgi için bkz. Tütüncü, s.52 vd.

²³⁶ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.56; Tütüncü, s.53.

²³⁷ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon J., s. 56-57; Tütüncü, s.53.

²³⁸ AB Direktifi öncesi Üye Devletlerde iktisap edinilen satın alma hakkı eşiklerine yönelik detaylı bilgi için bkz. Karababa, s.115-117; Çelik, s.221-222; Kaya, s.322; van der Elst/van der Steen, s.23 vd.; Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon J., s.64 vd.

hakkı bakımından aşılmasının yeterli olduğu, diğer iç hukuk düzenlemelerinde ise hem pay hem de oy hakkı bakımından eşğin aşılmasının düzenlendiği belirtilmiştir.²³⁹ Raporda, ayrıca eşğin aşılp aşılmadığının şirkette farklı pay grupları olması halinde her bir pay grubu için ayrı değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır.²⁴⁰

Raporda, pay bedelinin belirlenmesi yöntemi üye ülkelerin iç hukuk düzenlemeleri bakımından üç grupta incelenmiştir. Buna göre; ilk grup düzenlemeleri uyarınca satın alma hakkı aleni pay alım teklifi ile kullanılmakta ve pay bedelleri teklifte belirtilmektedir. İkinci grup düzenlemelerinde satın alma hakkının kullanılması için belirli bir eşğe ulaşılması yeterli olup pay bedelleri mahkeme tarafından uzman bilirkişiler aracılığıyla belirlenmektedir. Üçüncü grup düzenlemelerinde ise satın alma hakkı aleni pay alım teklifinin belirli oranda kabulünü takiben kullanılmakta ve satın alma hakkı kapsamında pay bedelleri aleni pay alım teklifindeki bedel üzerinden belirlenmektedir.²⁴¹

Heyet tarafından yapılan tespitler sonucunda, nihai olarak satın alma hakkının borsaya kote edilmiş ve halka açık şirketlerde her bir pay grubu bakımından en az %90, en fazla %95 oranda çoğunluğun ele geçirilmesi halinde uygulanması²⁴², önerilen teklifin diğer pay sahiplerinin en az %90'ı tarafından kabul edilmesi halinde fiyatın adil kabul edilmesi²⁴³, fiyatın adil olup olmadığının tespiti için adli ve idari otoritelere başvurma imkânının sağlanması²⁴⁴ ve satın alma hakkının teklifin sona ermesinden itibaren hakkın üç ile altı aylık bir süre içerisinde kullanılmasını²⁴⁵ düzenleyen yeknesak bir satın alma hakkının düzenlenmesini tavsiye etmiştir.

²³⁹ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s. 57; Tütüncü, s.53.

²⁴⁰ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s. 57; Tütüncü, s.53, s.55-56.

²⁴¹ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon J., s. 57; Tütüncü, s.54.

²⁴² Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon J., s. 110; Tütüncü, s.58.

²⁴³ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon J., s. 65; Tütüncü, s.56.

²⁴⁴ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s. 65; Tütüncü, s.56.

²⁴⁵ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s. 65; Tütüncü, s.56.

Heyetin raporu üzerine hazırlanan Direktif taslağı üzerinde yaklaşık iki yıllık tartışmalar sonucunda AB Direktifi²⁴⁶ Avrupa Parlamentosu'nda kabul edilmiştir.

B. Hakkın Doğumuna ve Kullanımına İlişkin Esaslar

Satın alma hakkı, AB Direktifi'nin 15. Maddesinde kendisine yer bulmuştur. Buna göre; satın alma hakkı aleni pay alım teklifini takiben kullanılabilir olup teklif sahibi satın alma hakkı kapsamında diğer pay sahiplerinden hedef şirkette kalan payların kendisine adil bir fiyat üzerinden satılmasını talep edebilecektir.

Satın alma hakkının hangi hallerde uygulanacağı ise ikinci fıkrada düzenlenmiştir. Buna göre; satın alma hakkı, aleni pay alım teklifi sonucunda hedef şirketteki oy hakkına haiz sermayenin ve oy haklarının en az %90'ının edinilmesi (AB Direktifi m.15/2-a) veya aleni pay alım teklifini takiben teklife konu oy hakkına haiz sermayenin ve oy hakkının en az %90'ının edinilmesi veya edinilmek üzere sözleşme yapılması halinde uygulanacaktır (AB Direktifi m.15/2-b).²⁴⁷ Üye Devletler, satın alma hakkının uygulanması için bu iki yöntemden için çizilen çerçeve içinde kalmak şartıyla kendileri için uygun olanı iktisap edebilecektir, Üye Devletlerin hangi yöntemi seçeceği konusunda takdir hakkı bulunmaktadır.²⁴⁸

Eşiğin hesaplanmasında AB Direktifi'nde sadece oy hakkına haiz payların dikkate alınacağı düzenlenmiştir, oy hakkına haiz olmayan paylar hesaplamada dikkate alınmayacaktır.²⁴⁹

AB Direktifi, aleni pay alım teklifi sonucunda hedef şirketteki oy hakkına haiz sermayenin ve oy haklarının en az %90'ının edinilmesi halinde kullanılabilir satın alma hakkı eşiğini en az %90 olarak belirlemişken Üye Devletlere %95'i aşmamak

²⁴⁶ Directive 2004/25EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Takeover Bids, OJEC, 30.04.2004, L.142, s.12 vd.

²⁴⁷ Karababa, s.114; Tütüncü, s.59; van der Elst/van der Steen, s.23 vd.; Paslı, s.324. İki yöntem arasındaki farklılıklar ve doktrindeki görüşlere ilişkin detaylı bilgi için bkz. Ventrizzo, s.894; Tütüncü, s.59-60; Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.64-65.

²⁴⁸ Karababa, s.114-115; van der Elst/van der Steen, s.24 vd.; Tütüncü, s.60-61; Ventrizzo, s.889.

²⁴⁹ Eşiğin hesaplanmasında sadece oy hakkına haiz payların dikkate alınması konusunda doktrindeki görüşler için bkz. Tütüncü, s.61-62.

şartıyla eşği artırma imkânı tanımıştır²⁵⁰, aleni pay alım teklifini takiben teklife konu oy hakkına haiz sermayenin ve oy hakkının en az %90'ının edinilmesi veya edinilmek üzere sözleşme yapılması halinde uygulanacak satın alma hakkında ise eşğin artırılması mümkün olması Üye Devletlerce bu yöntemin iktisap edilmesi haline eşğin %90 olarak belirlenmesi gerekmektedir.²⁵¹

Satın alma hakkı, AB Direktifi m.1/1 uyarınca paylarının bir kısmı veya tamamının bir veya daha fazla Üye Devletin sermaye piyasalarında işlem görmesi kaydıyla üye ülkelerden birisinin hukukuna tabi olması halinde hedef şirket paylarına yönelik yapılacak aleni pay alım teklifleri ve buna bağlı olarak ortaya çıkan satın alma hakkına AB Direktifi hükümleri uygulanacaktır.²⁵² AB Direktifi kapsamında satın alma hakkı süjesinin uyuşu önemli olmayıp hedef şirketin bir kısmı dahi olsa paylarının üye ülkelerden birisinde işlem görmesi ve hedef şirketin üye ülkelerden birisinin hukukuna tabi olması önem arz etmektedir. AB Direktifi'nin kapsamına giren hedef şirkette aleni pay alım teklifi sonrası doğan satın alma hakkı düzenlenmiş olduğundan halka kapalı şirketler nezdinde veya daha farklı şartlara bağlı olarak doğacak satın alma hakları üye ülkelerce kendi iç hukuklarında düzenleme altına alınacaktır.²⁵³

AB Direktifi, m.15/1 uyarınca satın alma hakkının kullanılabilmesi için aleni pay alım teklifinin hedef şirket nezdindeki menkul kıymetleri elinde bulunduran tüm pay sahiplerine yapılması gerekmektedir.²⁵⁴ Aleni pay alım teklifinin anılan tüm pay sahiplerine yapılmaması halinde satın alma hakkı doğmayacaktır.

AB Direktifi m. 15/3-b.2 uyarınca, hedef şirkette birden fazla pay grubu olması halinde satın alma hakkı sadece eşğin aşıldığı pay grubu için kullanılabilir, diğer pay

²⁵⁰ Tütüncü, s.61; Karababa, s.115; van der Elst/van der Steen, s.23.

²⁵¹ Tütüncü, aleni pay alım teklifinin %90'ının kabul edilmesinin zor bir koşul olması nedeniyle eşğin artırılma imkânı getirilmesinin hakkının özüne dokunacağı gerekçesiyle bu şekilde bir ayrıma gidilmesini yerinde görmektedir, bkz. Tütüncü, s.61. Karababa da menfaatler dengesinin tesisi, hak sahiplerinin ve azınlık pay sahiplerinin korunması ve hakkın keyfi olarak kullanılmasının engellenmesi gerekçesiyle AB Direktifi m.15/2-b ile düzenlenen satın alma hakkı kullanma yönteminin istisna kapsamına alınmadığını ifade etmektedir, bkz. Karababa, s.115.

²⁵² Karababa, s.117.

²⁵³ Hannigan, s.53 vd.; Çelik, s.203; van der Elst/van der Steen, s.399 vd.; Karababa, s.117-118.

²⁵⁴ Kaisanhalti, s.498; Paslı, s.323; Karababa, s.118.

gruplarında ise pay grubu özelinde eşik aşılmadığı takdirde satın alma hakkı kullanılamayacaktır.²⁵⁵

Satın alma hakkının ne kadar sürede kullanılacağı ise AB Direktifi m. 15/4'te düzenlenmiştir. Buna göre, satın alma hakkı aleni pay alım teklifi için öngörülen teklif süresinin sona ermesinden sonra üç ay içinde kullanılmalıdır.²⁵⁶ Söz konusu süre hak düşürücü bir süre olup hak sahibi hakkını bu süre içerisinde kullanmazsa şirket nezdinde tam hâkimiyet kurması söz konusu olmayacaktır.

AB Direktifi m.15/5-b.1 uyarınca, satın alma hakkının kullanılmasıyla pay bedelinin adil bir bedel olması üye ülkelerce temin edilecektir. Ödeme şekli aleni pay alım teklifi ile belirtilenle aynı olmalı veya nakden olmalıdır.²⁵⁷ Üye ülkelerce nakdi ödemenin en azından alternatif olarak sunulmasının temin edilmesi gerektiği düzenlenmiştir.²⁵⁸

AB Direktifi, satın alma hakkında pay bedelinin nasıl hesaplanacağını düzenlememiş olmakla beraber zorunlu ve isteğe bağlı pay alım teklifleri bakımından iki farklı adil fiyat karinesi öngörmüştür. Buna göre, zorunlu yapılan pay alım tekliflerinde zorunlu pay alım teklifinin sunulması aşamasında teklif edilen bedelin adil olduğu varsayılmaktadır.²⁵⁹ İsteğe bağlı pay alım tekliflerinde ise teklif kapsamında teklife konu oy hakkına haiz payların en az %90'ının iktisap edilmesi halinde teklif ile önerilen bedelin adil olduğu varsayılmaktadır.²⁶⁰

Zorunlu ve isteğe bağlı pay alım tekliflerinde düzenlenen adil fiyat karine olarak düzenlenmiş olmakla birlikte fiyatın adil olup olmadığının tespit edilebilmesi için satın

²⁵⁵ Hannigan, s.911 vd.; Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.11, 65; van der Elst/van der Steen, s.413-414; Çelik, s.231; Karababa, s.118.

²⁵⁶ Karababa, s.119; Tütüncü, s.62; van der Elst/van der Steen, s.392 vd.; Çelik, s.243, dn.292.

²⁵⁷ Tütüncü, s.63; Karababa, s.122.

²⁵⁸ Karababa, s.112; Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.65-66; Hannigan, s.881 vd.; van der Elst/van der Steen, s.426 vd.; Kaisanlahti, s.499, dn.4; Çelik, s.244 vd.

²⁵⁹ Karababa, s.121; Tütüncü, s.63. AB Direktifi, m.5/4 uyarınca, zorunlu pay alım tekliflerinde adil fiyat hak sahibinin hedef şirkette eş değer paylar için son alt ay ile bir yıl arasında ödediği en yüksek bedel olarak tanımlanmıştır.

²⁶⁰ Tütüncü, s.63-64; Ventoruzzo, s.891; Karababa, s.120; van der Elst/van der Steen, s.24; Kaisanlahti, s.498; Sönmez, s.50, dn.182. Ayrıca, bkz. Mukwiri, s.452; Tütüncü, s.64; Karababa, s.120, dn.327, dn.328; Hannigan, s.880 vd.; 896 vd.; Sönmez, s.51.

alma hakkının yöneltildiği pay sahipleri için AB Direktifi'nde herhangi bir imkân tanınmamıştır. Bu nedenle doktrinde adil fiyat karinesinin doktrinde kesin bir karine olduğuna dair görüş ileri sürülmüştür.²⁶¹ Buna karşın, baskın olan görüş²⁶² uyarınca azınlık pay sahiplerinin bedelin adil olmadığını düşünmesi halinde mahkemelere veya idari otoritelere bedelin tespiti için başvurabileceği kabul edilmektedir.

III. İSVİÇRE HUKUKU

A. Tarihsel Gelişim

İsviçre de AB üyesi olmamasına rağmen satın alma hakkını iktisap eden ülkelerden birisidir. İsviçre hukukunda azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması iki farklı şekilde düzenlenmektedir. Bunlardan ilki Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Malvarlığının Devrine İlişkin Federal Kanun²⁶³ ile düzenlenen birleşme yoluyla azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasıdır. Birleşme yoluyla azınlıkların şirketten çıkarılması tez konumuzu oluşturmadığından incelenmeyecektir.²⁶⁴

İsviçre hukukunda düzenlenen satın alma hakkı ise İngiliz hukukundaki düzenlemeye benzer olarak aleni pay alım teklifi sonrasında kullanılabilen satın alma hakkıdır. Bu hak, Sermaye Piyasası Altyapısı ile Menkul Kıymetler ve Türev Araçlar Alım Satımında Piyasa Hareketleri Hakkında Federal Kanun²⁶⁵ ile düzenleme altına alınmıştır.

²⁶¹ Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.65.

²⁶² Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J ise raporunda karinenin aksinin ispat edilebilir olduğunu açıkça ifade etmiştir, bkz. Winter, J./Christensen Schans J./ Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.65-66. Aynı doğrultuda bkz. Mukwiri, s.452; Tütüncü, s.65; Karababa, s.121-122; van der Elst/van der Steen, s.24.

²⁶³ BBl 2003, 14.10.2003, Bundesgesetz über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (<https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20001208/index.html>, Erişim Tarihi: 1.11.2018).

²⁶⁴ İsviçre hukukunda birleşme yoluyla azınlıkların şirketten çıkarılmasına yönelik bkz. Tütüncü, s.71-73; Mauerhofer, Mark: Squeeze-Out Merger (Die zwangsweise Abfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 Fusionengesetz), Bern, 2009.

²⁶⁵ BBl 2014 7483, Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel - FinfraG (<https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20141779/index.html>, Erişim Tarihi: 1.11.2018). Satın alma hakkı İsviçre hukukunda ilk defa 1998 tarihli Borsa ve Menkul Kıymet İşlemleri Hakkında Federal Kanun (Bundesgesetz über die Borsen und den Effektenhandel-BEHG) ile düzenlenmiştir. Söz konusu kanun, FinfraG ile yürürlükten kaldırılmış ancak satın alma hakkına ilişkin esaslı bir değişiklik yapılmamıştır, bkz. Tütüncü, s.70, dn.267. Ayrıca, BEHG ile düzenlenen satın alma hakkına ilişkin inceleme için bkz. Karababa, s.130-131.

B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar

FinfraG m.125/1 uyarınca aleni pay alım tekliflerinin pay senetlerinin bir kısmı İsviçre'deki borsalardan birisinde işlem gören şirketler için uygulanabilecektir. Dolayısıyla, satın alma hakkı aleni pay alım teklifine bağlı olduğundan satın alma hakkı da sadece İsviçre'de paylarının bir kısmı borsada işlem gören şirketlerde uygulama alanı bulabilecektir.²⁶⁶ Maddede açıkça İsviçre dışındaki şirketlerin de paylarının İsviçre'deki bir borsada işlem görmesi halinde aleni pay alım teklifinin uygulanacağı düzenlenmiştir, dolayısıyla şirketin tabiiyeti hakkın kullanım alanını belirlememekte olup payların İsviçre'deki bir borsada işlem görmesi belirlemektedir.²⁶⁷

FinfraG m.137/1 uyarınca, satın alma hakkının kullanılabilmesi için hak sahibi tarafından aleni pay alım teklifi sonrasında hedef şirketteki oy haklarının %98'inden fazlasının iktisap edilmesi gerekmektedir.²⁶⁸

Eşiğin hesaplanmasında sadece oy hakkı dikkate alınmış olup sermaye oranı bakımından ayrıca eşiğin aşılması aranmamıştır.²⁶⁹

İsviçre doktrininde %98'lik eşiğe mutlaka aleni pay alım teklifiyle ulaşılmasına gerek olmadığı teklifin sona ermesini takiben belirli bir zaman dilimi içerisinde iktisap edilecek payların da bu kapsamda değerlendirilmesi gerektiği hâkim görüş olarak kabul edilmektedir.²⁷⁰

FinfraG kapsamında, hedef şirkette birden fazla pay grubu olması halinde satın alma hakkı için öngörülen eşiğin tüm pay grupları için ayrı ayrı aşılması aranmamış olup oy haklarının %98'ine ulaşılması üzerine satın alma hakkının tüm pay grupları için uygulanacağı düzenlenmiştir.²⁷¹

²⁶⁶ Tütüncü, s.74; Karababa, s.130.

²⁶⁷ Karababa, s.130; Çelik, s.214-215; Kaya, s.320.

²⁶⁸ Karababa, s.131; Okutan Nilsson, Pay Sahipleri Sözleşmeleri, s.430; Tütüncü, s.75.

²⁶⁹ Tschaeni, Rudolf: "Squeeze-Out", Mergers & Acquisitions XII, Zürich, 2010, s.41 (Tütüncü, s.75, dn. 274'ten naklen).

²⁷⁰ Tschaeni, s.43 (Tütüncü, s.75, dn.275'ten naklen).

²⁷¹ Gotschev, Georg G./Staub, Christian: "Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionengesetz", Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2006, S.IV, s.273; Tütüncü, s.75.

FinfraG m.137/1 uyarınca, satın alma hakkı aleni pay alım teklifinin sona erdiği tarihten itibaren²⁷² üç ay içerisinde kullanılmalıdır, söz konusu süre hak düşürücü süre olarak düzenlenmiştir.²⁷³

Hak sahibi anılan hak düşürücü süre içerisinde mahkemeye başvurarak kalan payların hükümsüz kalmasını talep ederek hükümsüz kalan paylar karşılığında azınlık pay sahiplerine aleni pay alım teklifinde belirlenen ödeme şeklinde ödeme yapacaktır, aleni pay alım teklifinde pay senedi takası belirlenmişse pay senetlerini devredecektir.²⁷⁴

Açılan dava şirket aleyhine açılacak olup mahkeme sadece satın alma hakkının şartlarının oluşup oluşmadığı hususunda inceleme yapacaktır.²⁷⁵ Mahkemece aleni pay alım teklifindeki bedelin adil olup olmadığı incelenmeyecektir. Azınlık pay sahipleri bedelin adil olmadığı kanaatinde ise pay alım teklifi sürecinde itirazda bulunmalıdır.²⁷⁶

IV. AVUSTURYA HUKUKU

A. Tarihsel Gelişim

Avusturya hukukunda satın alma hakkı sadece satın alma hakkını düzenleyen Azınlık Pay Sahiplerinin Çıkarılması Hakkında Federal Kanun²⁷⁷ ile düzenleme altına alınmıştır. Söz konusu kanun AB Direktifi ile uyum sağlamak adına 20 Mayıs 2006 tarihinde kabul edilmiştir.²⁷⁸

²⁷² FinfraG düzenlemesinde hak düşürücü sürenin ne zaman başlayacağı açıkça düzenlenmemiştir, buna karşın İsviçre doktrinindeki hâkim görüş uyarınca sürenin pay alım teklifinin sona erdiği tarihte başladığı kabul edilmelidir, bkz. Tschaeni, s.44 (Tütüncü, s.76, dn.280'den naklen); Gotschev/Staub, s.275.

²⁷³ Tütüncü, s.76; Karababa, s.131.

²⁷⁴ Gotschev/Staub, s.275; Tütüncü, s.76. İsviçre hukukunda düzenlenen satın alma hakkının diğer hukuk sistemlerindeki düzenlemelerden farklı olarak doğrudan bir satın alma içermediği ödenen bedelin hükümsüz kalan paylara ilişkin bir tazminat niteliğinde olduğuna dair bkz. Karababa, s.131; Sönmez, s.53, dn.187; Okutan Nilsson, Pay Sahipleri Sözleşmeleri, s.430-431; Çelik, s.250.

²⁷⁵ Tütüncü, s.77.

²⁷⁶ Gotschev/Staub, s.275; Tütüncü, s.77.

²⁷⁷ ÖBGBI. 1 Nr.75/2006, Bundesgesetz über den Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern (<https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20004778>, Erişim Tarihi: 2.11.2018).

²⁷⁸ Tütüncü, s.78.

B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar

GesAusG'nin birinci maddesi hakkın uygulama alanını düzenlemekte olup buna göre hedef şirkette sermayenin %90'ına ulaşılması halinde satın alma hakkı uygulama alanı bulacaktır. Söz konusu eşige ulaşma konusunda ise Avusturya hukuku AB hukukunun aksine düzenleme pay alım teklifi ile sınırlandırılmamıştır. Başka bir deyişle, Avusturya hukukunda satın alma hakkı için düzenlenen eşige pay alım teklifi dışındaki yollarla da ulaşılabilecektir²⁷⁹ Avusturya hukukunda, AB Direktifi'nin aksine satın alma hakkı aleni pay alım teklifi ile sınırlandırılmamış olup herhangi bir şekilde hedef şirketten sermayenin %90'ının iktisap edilmesi halinde satın alma hakkı kullanılabilir. Aleni pay alım teklifi söz konusu olması halinde ise GesAusG m.7 uyarınca, AB Direktifi ile düzenlenen kolaylaştırıcı ilkeler uygulanacaktır.²⁸⁰

Hakkın uygulama alanı GesAusG m.1 ile sermaye şirketleri ile sınırlandırılmıştır, hakkın uygulanması bakımından ise pay sahiplerinin tabiiyeti önemli olmayıp şirketin merkezinin Avusturya'da olması yeterli kabul edilecektir.²⁸¹

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için sermayenin en %90'ının iktisap edilmesi şartı düzenlenmiş olup eşigin hesaplanmasın oy hakları dikkate alınmayacaktır. Eşigin hesaplanmasında hâkim pay sahibinin bağlı şirketleri aracılığıyla sahip olduğu paylar da genel kurul tarihinden en az bir yıl öncesinde iktisap edilmek şartıyla dâhil edilecektir. (GesAusG m.1/3). Söz konusu eşik GesAusG m.1/4 uyarınca ana sözleşmede düzenlenmek şartıyla daha yüksek belirlenebilecektir²⁸², daha yüksek bir eşik oranı düzenleyen bu ana sözleşme maddesi maddede, oyların dörtte üçünden az olmamak

²⁷⁹ Tütüncü, s.78.

²⁸⁰ Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.1, §§ 7 AktG, (Herausgegeben von Kalls, Susanne (Goette, Wulf/Habersack, Mathias), München, 2011, Rn.3 (Tütüncü, s.78, dn.292'den naklen).

²⁸¹ Kalls (Goette/Habersack), §§ 1, Rn.6 (Tütüncü, s.79, dn.294'ten naklen). Hak süjesinin şirket olması zorunlu olmamakla birlikte adi şirketin hak süjesi olamayacağına dair bkz. Kalls (Goette/Habersack), §§ 1, Rn.7 (Tütüncü, s.79, dn.296'dan naklen).

²⁸² Tütüncü, s.79.

şartıyla, ayrıca bir nisap öngörmemişse oybirliği ile değiştirilebilir veya kaldırılabilir. Daha düşük bir eşik oranı ise belirlenemeyecektir.²⁸³

Aynı madde uyarınca, ana sözleşmede belirlenmek şartıyla satın alma hakkının kullanılması engellenebilecektir. Bu ana sözleşme maddesinin de değiştirilmesi veya kaldırılması yukarıda anılan nisapta olumlu oya ihtiyaç duymaktadır.

Satın alma hakkı hedef şirketin yönetim kuruluna yapılacak bildirim ile kullanılacaktır, bildirim şekline ilişkin ise GesAusG’de bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Bildirim üzerine hâkim pay sahibi ve hedef şirketin yönetim kurulu satın almanın koşulları ve azınlık pay sahiplerine ödenecek bedele ilişkin ortak bir rapor hazırlayacaktır²⁸⁴. (GesAusG, m.3/1). Söz konusu rapor ve rapora dayanak oluşturan bilançolar, diğer mali tablolar ve faaliyet raporları satın alma hakkının oylanacağı genel kurul tarihinden bir ay öncesinde pay sahiplerinin incelenmesine sunulacaktır²⁸⁵ (GesAusG m.3/5).

Satın alma hakkına ilişkin genel kurul kararı ana sözleşmede daha ağır bir nisap öngörülmediği takdirde salt çoğunluğun olumlu oyuyla alınacaktır (GesAusG, m.4/1). Genel kurul kararının tescil edilmesiyle birlikte paylar hâkim pay sahibine devredilmiş olacaktır.²⁸⁶

Devrolunan paylar karşılığında hâkim pay sahibi nakden olmak üzere bir devir bedeli ödeyecektir. Söz konusu bedel, GesAusG m.2/1’de nakdi tazminat olarak ifade edilmiştir. Buna göre, nakdi tazminat tescilden itibaren iki ay içerisinde mütemerrit olacaktır. Genel kurul kararından itibaren mütemerrit tarihine kadar geçen sürede nakdi tazminata yıllık baz faiz oranının %2 fazlası oranında faiz uygulanacaktır. Hakkın kullanılması nedeniyle ortaya çıkan masraflar ise hak sahibi tarafından karşılanacaktır.

Azınlık pay sahiplerine ödenecek bedelin nakdi olması esas olup kıymetli evrak veya sair edimler ancak nakdi tazminata ek olarak önerilebilecektir.²⁸⁷

²⁸³ Kalls (Goette/Habersack), §§ 1, Rn.36-39 (Tütüncü, s.79, dn.298’den naklen). Söz konusu eşğin yükseltilmesine rağmen düşürülememesi azınlık pay sahiplerini korumayı amaçlamaktadır.

²⁸⁴ Tütüncü, s.80; Kalls (Goette/Habersack), §§ 1, Rn.40 (Tütüncü, s.80, dn.299’dan naklen).

²⁸⁵ Tütüncü, s.80.

²⁸⁶ Tütüncü, s.81.

²⁸⁷ Kalls (Goette/Habersack), §§ 2, Rn.10 (Tütüncü, s.81, dn.306’dan naklen); Tütüncü, s.81.

AB Direktifi ile düzenlenen aleni pay alım teklifine bağlı satın alma hakkı ise AusGesG m.7’de düzenlenmiştir. Buna göre, hedef şirketteki tüm azınlık pay sahiplerinin paylarına yöneltilen aleni pay alım teklifi sonrası hedef şirketteki oy hakkına haiz payların ve oy haklarının en az %90’ını iktisap eden pay sahibi satın alma hakkını kullanabilecektir.

V. FRANSIZ HUKUKU

A. Tarihsel Gelişim

AB Direktifi’ne uyum öncesinde Fransız Hukuku’nda satın alma hakkı belirli bir eşğin aşılması şartına bağlanmamış, şirkete ilişkin belirli kararların alınması hallerinde satın alma hakkının kullanılacağı düzenlenmiştir. Buna göre; ana şirketin bağlı şirket ile birleşmesi, şirket mallarının satışı gibi hallerde sermayenin en az üçte ikisini temsil eden paylara sahip pay sahiplerine diğer pay sahiplerinin paylarını satın almak için teklifte bulunmak amacıyla Mali İşlemleri Gözetleme Kurulu’na (Conseil de Marchés Financiers) başvurma hakkı tanınmıştır.²⁸⁸

AB Direktifi’nin kabulünden sonra ise 2006 yılında ve Fransız Para ve Finans Kanunu²⁸⁹ ve Autorité des Marchés Financiers Genel Regülasyonu²⁹⁰ ile Fransız Hukuku’nda satın alma hakkı AB Direktifi ile uyumlu hale getirilmiştir.

B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar

Reglement General m.237 satın alma hakkının borsada işlem gören şirketler için aleni pay alım teklifine bağlı olarak uygulama alanı bulacağını düzenlemiştir.²⁹¹

Satın alma hakkı, payları borsada işlem gören şirkette aleni pay alım teklifi sonrasında hâkim pay sahibinin hedef şirketin paylarını ve oy haklarının en az %95’ini iktisap etmesi üzerine aleni pay alım teklifi süresinin sona ermesini takip eden üç ay içerisinde²⁹²

²⁸⁸ Karababa, s.131-132; Kaya, s.321; van der Elst/van der Steen, s.21.

²⁸⁹ Code monétaire et financier

(<https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026>, Erişim Tarihi: 2.11.2018)

²⁹⁰ Reglement Général de L’Autorité des Marchés Financiers (<https://www.amf-france.org/reglement/RG-en-vigueur>, Erişim Tarihi: 2.11.2018).

²⁹¹ Karababa, s.132, aynı sayfada dn. 370; van der Elst/van der Steen, s.402; Çelik, s.210-211; Kaya, s.321.

²⁹² Rivalland, Jean Claude: “France Squeeze-out Guide IBA Corporate and M&A Law Committee 2014”, s. 3

AMF'ye başvurması üzerine kullanılacaktır.²⁹³ Birden fazla pay grubu olması halinde eşiğin aşılmasının her bir grup için ayrı değerlendirilmesi söz konusu olmayıp eşiğin aşılması halinde satın alma hakkı tüm pay grupları için kullanılacaktır.²⁹⁴

Hâkim pay sahibi AMF'ye başvurusu²⁹⁵ sırasında satın alma hakkının mali koşullarını içeren bağımsız bir değerlendirme raporu da ibraz etmektedir. Hâkim pay sahibi ile diğer pay sahipleri arasında potansiyel menfaat çatışması olması veya eşit davranma yükümlülüğünün ihlali halinde hedef şirket bağımsız bir değerlendirme raporu tanzim ettirecektir.²⁹⁶ Söz konusu rapor AMF tarafından satın almanın mali hükümleri, koşulları, fiyatın adilliği²⁹⁷ ve hukuka uygunluğunun tespiti açısından incelenmektedir.²⁹⁸

AMF tarafından satın almanın hukuka uygun bulunması halinde azınlık pay sahiplerinin payları kendiliğinden hâkim pay sahibine devredilmiş kabul edilecektir.²⁹⁹ AMF kararlarına karşı Paris Temyiz Mahkemesi'ne (Cour d'Appel de Paris) başvurulabilecektir.³⁰⁰

VI. ALMAN HUKUKU

A. Tarihsel Gelişim

Alman hukukunda satın alma hakkı ilk defa 1.1.2002 tarihinde yürürlüğe giren Kıymetli Evrak İktisabı Kanunu (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz³⁰¹, WpÜG) ile Pay

(https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwjPoMT0qoTiAhVBr6QKHVR0AqMQFjAAegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fwww.ibanet.org%2FDocument%2FDefault.aspx%3FDocumentUid%3D50A38E63-2CA7-4CA4-8BDC-8F87AFA5CAF7&usq=AOvVaw2I3h_kC6_jRykoLPDram22, Erişim Tarihi: 2.11.2018).

²⁹³ Karababa, s.132; Sönmez, s.53, dn.189; van der Elst/van der Steen, s.395 vd.; 410 vd.; Çelik, s.209 vd.; Rivalland, s. 3.

²⁹⁴ Rivalland, s.7.

²⁹⁵ AB Diektifi'ne uyumlu olarak pay bedellerinin ödenmesinde nakden alımın alternatif olarak sunulması gerekmektedir, bkz. van der Elst/van der Steen, s.426 vd.; Çelik, s.249; Karababa, s.132; Rivalland, s.4.

²⁹⁶ Karababa, s.132; Rivalland, s.3, 4.

²⁹⁷ Satın alma hakkı kapsamında teklif edilecek pay bedeli aleni pay alım teklifi kapsamında teklif edilen bedelden veya pay senetlerinin devralınması sırasında ödenmiş olan en yüksek pay devir bedelinden az olamayacaktır, bkz. Karababa, s.133. Ayrıca bkz. Rivalland, s.4.

²⁹⁸ Karababa, s.133; van der Elst/van der Steen, s.427; Kaya, s.321; Çelik, s.249.

²⁹⁹ Van der Elst/van der Steen, s.426 vd.; Kaya, s.321; Karababa, s.133.

³⁰⁰ Karababa, s.133; van der Elst/van der Steen, s.428; Rivalland, s.2.

³⁰¹ BGBl, 22.12.2001, s.3822 vd.

(https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl101s3822.pdf%27%5D#_bgbl_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl101s3822.pdf%27%5D_1557057509668, Erişim Tarihi: 4.11.2018).

Senetleri Şirketler Kanunu (Aktiengesetz³⁰², AktG)'nun dördüncü bölümünde, “Azınlık Pay Sahiplerinin Çıkarılması (Ausschluss von Minderheitsaktionären)” başlığı altında yapılan ekleme sonucunda 327a -327f maddelerinde düzenleme altına alınmıştır.³⁰³

AB Direktifi'nin kabulü ile birlikte ise WpÜG'ün “Diğer Pay Sahiplerinin Çıkarılması (Ausschluss der übrigen aktionäre)” başlığı altında düzenlenen bölüm kapsamında 39a-39c maddelerinde düzenleme altına alınmıştır.³⁰⁴

AB Direktifi'nin kabulünden sonra ise Alman hukukunda iç hukukun AB Direktifi ile uyumlaştırılması sırasında AktG 327a-327f maddeleriyle getirilen satın alma hakkı korunmuş olup ayrıca da AB Direktifi ile uyum sağlanarak iki farklı satın alma hakkı düzenlenmiştir.³⁰⁵

B. Hakkın Kullanımı ve Doğumuna İlişkin Esaslar

1. Aleni Pay Alım Teklifine Bağlı Satın Alma Hakkı

WpÜG m. 39a - 39c ile düzenlenen ve AB Direktifi ile iç hukukun uyumlaştırılması amacıyla düzenlenen satın alma hakkının uygulama alanı AB Direktifi'ne uygun olarak pay senetleri borsada işlem gören şirketler ile sınırlandırılmıştır³⁰⁶ (WpÜG § 39a/1).

WpÜG uyarınca satın alma hakkının kullanılabilmesi için hedef şirketteki kalan tüm paylara yönelik aleni pay alım teklifinde bulunulması gerekmektedir. Hakkın kullanımı

³⁰² BGBl, 11.09.1965, s.1089 vd.

(https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl165s1089.pdf%27%5D#_bgbl_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl165s1089.pdf%27%5D_1557057557863, Erişim Tarihi: 4.11.2018).

³⁰³ Tütüncü, s.84-85; Karababa, s.102-103; van der Elst/van der Steen, s.21; Kaya, s.307-308, 313; Pulaşlı, Şirketler, s.187; Pulaşlı Hasan, “Alman Hukukunda Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Armağan, C.I, İstanbul 2003, s.650; Çelik, s.205 vd.; Korsch, Hans Stefan/Eichwald, Dennis: “Germany Takeover Guide”, s.1-2 (https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwj986Plq4TiAhWBy6QKHTxABXcQFjAAegQIAhAC&url=https%3A%2F%2Fwww.ibanet.org%2FDocument%2FDefault.aspx%3FDocumentUid%3D25D0B767-A098-4066-A65E-CD1A95F8A895&usq=AOvVaw3vDp2gmPpOG5KWA_NgDlfY, Erişim Tarihi: 4.11.2018).

³⁰⁴ Tütüncü, s.86; Karababa, s.103; Korsch/Eischwald, s.2.

³⁰⁵ Tütüncü, s.86, 92; Karababa, s.105.

³⁰⁶ Stange, Kristian: Zwangsausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze Out) Eine empirische und dogmatische Analyse, Jena 2010, s.264-265 (Tütüncü, s.87, dn.334'ten naklen); Schöpfer, Silke: Ausschluss von Minderheitsaktionären in Deutschland in den USA, Berlin 2007, s.225 (Tütüncü, s.87, dn.334'ten naklen).

sonucunda teklifin ihtiyari³⁰⁷ veya zorunlu olması önem arz etmemekte olup aleni pay alım teklifi sonucunda hedef şirketteki oy hakkına haiz payların %95'inin iktisap edilmesi gerekmektedir³⁰⁸ (WpÜG § 39a/1). Eşiğin hesaplanmasında sadece oy hakkına haiz paylar dikkate alınmakta olup oy hakkına haiz olmayan paylar eşiğin hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır.³⁰⁹ Eğer teklif sahibi aynı zamanda hedef şirketin paylarının %95'ine sahipse teklif sahibinin talebi doğrultusunda diğer oy hakkına haiz olmayan paylar da teklif sahibine devredilecektir.

Satın alma hakkının aleni pay alım teklifinin için öngörülen kabul süresinin sona ermesinden itibaren en geç üç ay içerisinde kullanılması gerekmektedir, söz konusu süre hak düşürücü süredir.³¹⁰ Eğer aleni pay alım teklifi için öngörülen kabul süresi içerisinde eşik aşılsa teklif sahibinin satın alma hakkını kullanmak için bu süreyi beklemesine gerek bulunmamaktadır.³¹¹

Teklif sahibi satın alma hakkının kullanmak için Frankfurt am Main Eyalet Yüksek Mahkemesi'ne başvuracaktır^{312,313} (WpÜG §39a/5). Mahkeme, satın alma hakkının kullanılması amacıyla mahkemeye başvurulduğunu ilan edecek ve söz konusu ilanın BGBI'de yayımlanmasından itibaren bir aydan erken olmamak üzere ve teklif sahibinin eşiği aştığını kanıtlaması üzerine gerekçeli olarak kararını verecektir (WpÜG § 39b/3). Mahkeme kararının kesinleşmesi üzerine paylar hâkim pay sahibine devrolmuş kabul edilecektir, bu durum hedef şirket tarafından ticaret sicile bildirilecektir³¹⁴ (WpÜG § 39b/5).

³⁰⁷ İhtiyari nitelikte aleni pay alım teklifinde bulunabilmek için teklif sahibinin hedef şirkette en az %30 oranında oy hakkı bulunmalıdır, bkz. Tütüncü, s.87.

³⁰⁸ Tütüncü, s.88.

³⁰⁹ Schöpfer, s.228 (Tütüncü, s.88, dn.343'ten naklen); Jakobs, Angela: Die Rechte des Minderheitsaktionärs beim aktienrechtlichen Squeeze-out, Hamburg 2007, s.31 (Tütüncü, s.88, dn.343'ten naklen).

³¹⁰ Witte, Hubertus: Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze-out-Verfahren, Baden-Baden 2011, s. 345 (Tütüncü, s.87, dn.335); van der Elst/van der Steen, s.398-399; Çelik, s.209; Karababa, s.110.

³¹¹ Karababa, s.111; van der Elst/van der Steen, s.413.

³¹² Tütüncü, s.89.

³¹³ AktG 327a-327f maddeleri aleni pay alım teklifine bağlı satın alma hakkının kullanımı sırasında uygulama alanı bulmayacak olup söz konusu maddelerin uygulanabilmesi için aleni pay alım teklifine bağlı satın alma hakkı sürecinin sona ermesi gerekmektedir (WpÜG § 39a/6), bkz. Schöpfer, s.226 (Tütüncü, s.92, dn.356'dan naklen).

³¹⁴ Tütüncü, s.90.

Satın alma hakkının kullanımı sonrası azınlık pay sahiplerine ödenecek tazminat bedeli WpÜG § 39a/3'te düzenlenmiştir. Buna göre, teklif sahibi aleni pay alımı teklifi sonrasında hedef şirketteki payların en az %90'ını iktisap etmişse ödenecek tazminat miktarının uygun olduğu kesin bir kanuni karine olarak kabul edilmiştir³¹⁵ (WpÜG §39a/3). Aleni pay alım teklifi kapsamında oy hakkına haiz sermaye paylarının %90'ının iktisap edilememesi halinde ödenecek tazminat bedelinin nasıl belirleneceği WpÜG'de düzenlenmemiş olup böyle bir durumda mahkemenin denetiminde bilirkişiye başvurulması gerektiği ifade edilmektedir.³¹⁶

2. Şirketler Hukukuna Özgü Satın Alma Hakkı

AktG m.327a/1 maddesi şirketler hukukuna özgü satın alma hakkının uygulama alanını düzenlemektedir. Şirketler hukukuna özgü satın alma hakkı, AB Direktifi'nin aksine halka açık veya kapalı ayrımı yapmaksızın tüm anonim şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler için uygulama alanı bulacaktır.³¹⁷

AktG m.327a/1 uyarınca, satın alma hakkı anılan şirketlerin paylarının %95'inin hâkim pay sahibi³¹⁸ tarafından iktisap edilmesi üzerine kullanılabilir. Kanun koyucu, eşğin hesaplanmasında oy hakkına haiz olan veya olmayan paylar bakımından herhangi bir ayırım yapmamış olup eşğin hesaplanmasında tüm paylar dikkate alınacaktır.³¹⁹ Ayrıca, AB Direktifi'nden farklı olarak şirketler hukukuna özgü satın alma hakkında eşğin aşılması için özel bir düzenleme bulunmamaktadır, dolayısıyla hâkim pay sahibinin eşği

³¹⁵ Tütüncü, s.109; Karababa, s.111; Horbach, Matthias/Koch, Stefan: "How to Manage Squeeze-outs in Germany", IFLR, Ekim 2005, Vol. 24, Issue 10, s.36; Winter, J./Christensen Schans J./Garcia Garrido, J. M./Hopt, K. J./Rickford, J./Rossi, G./Simon, J., s.11, 57 vd., 65 vd.; van der Elst/van der Steen, s.421 vd., 431 vd. Adil fiyat uygulamasının kesin kanuni karine kabul edilmesinin Alman doktrinindeki anayasal sorun teşkil edeceğine dair eleştiriler ve Alman Anayasa Mahkemesi'nin uygulamasına ilişkin bkz. Karababa, s.111-112; Tütüncü, s.91.

³¹⁶ Karababa, s.111; van der Elst/van der Steen, s. 431-432.

³¹⁷ Karababa, s.109; van der Elst/van der Steen, s.404; Pulaşlı, Çıkarma, s.650 vd.; Kaya, s.313, 327; Çelik, s.206; Tütüncü, s.94-95.

³¹⁸ Alman kanun koyucu hâkim pay sahibini "ana pay sahibi (hauptversammlung)" terimini tercih etmiştir. Tezimizde terim birliğini korumak adına ana pay sahibi yerine hâkim pay sahibini tercih edeceğiz.

³¹⁹ Karababa, s.104-105; Pulaşlı, Çıkarma, s.654 vd.; Çelik, s.206; Tütüncü, s.97. Anonim şirketlerin sermayelerinin hesaplanmasına ilişkin detaylı bilgi ve Alman doktrinindeki görüşler için bkz. Tütüncü, s.98.

nasıl aştığının, doğrudan veya dolaylı mülkiyet³²⁰ fark etmeksizin, bir önemi bulunmamaktadır.³²¹

Hâkim pay sahibi bakımından Alman kanun koyucu herhangi bir sınırlandırma yapmamıştır. Buna göre, satın alma hakkı şirket, dernek, vakıf, gerçek kişi, işletme olabilecektir.³²² Ayrıca, hâkim pay sahibinin tabiiyeti veya ikametgâh adresi de hakkın uygulama alanı bakımından önem arz etmemektedir.³²³

Satın alma hakkı için eşik şartının sağlanması üzerine hâkim pay sahibi hakkının kullanmak amacıyla hedef şirketin yönetim kuruluna başvuracaktır.³²⁴ Yönetim kurulu, söz konusu talep üzerine satın alma hakkını içeren gündemle beraber genel kurulu toplantıya çağıracaktır.³²⁵ Satın alma hakkı, toplanan bu genel kurulda onaylanacaktır. Hâkim pay sahibi söz konusu talebini yönetim kuruluna Almanya’da faaliyet gösteren bir kredi kuruluşundan satın alma hakkı karşılığında ödeyeceği nakdi tazminat tutarında almış olduğu teminatı ibraz etmesi gerekmektedir.³²⁶

Hâkim pay sahibi, yönetim kuruluna satın alma hakkını kullanmaya yönelik iletmiş olduğu talebi kapsamında iktisap edeceği paylar için belirlemiş olduğu nakdi tazminat bedelinin uygunluğunu, ödeme şeklini, devir koşullarını içeren hazırlamış olduğu raporu da ibraz edecektir.³²⁷ Söz konusu rapor, hâkim pay sahibinin mahkemeye başvurusu üzerine atanacak bir veya birden fazla uzman denetçi tarafından incelenecektir.³²⁸

³²⁰ Dolaylı hâkimiyete ilişkin Alman doktrininde iki farklı görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilki dolaylı hâkimiyet için hâkim pay sahibinin hedef şirkette en az bir paya doğrudan hâkim olması gerektiğini ifade etmekteyken diğer görüş ise maddeyi geniş yorumlayarak böyle bir zorunluluk olmaksızın hedef şirketin paylarının %95’inin dolaylı olarak iktisap edilmesi halinde de satın alma hakkının uygulanabileceğini ifade etmektedir, bkz. Tütüncü, s.99-100.

³²¹ Karababa, s.104; Tütüncü, s.97; van der Elst/van der Steen, s.412-413; Çelik, s.206-207; Horbach/Koch, s.34 vd.

³²² Tütüncü, s.96; Karababa, s.109; Pulaşlı, Çıkarma, s. 653; Kaya, s.314.

³²³ Tütüncü, s.97.

³²⁴ Söz konusu başvuru AktG’de belirli bir şekil şartına bağlanmamıştır. Hâkim pay sahibi başvurusunu yazılı gerçekleştirebileceği gibi sözlü de gerçekleştirebilir, bkz. Tütüncü, s.101.

³²⁵ Karababa, s.105; Pulaşlı, Çıkarma, s.652 vd.; Kaya, s.315; Çelik, s.206 vd., 253 vd.; Tütüncü, s.101.

³²⁶ Tütüncü, s.111-113; Karababa, s.105, 108; Pulaşlı, Çıkarma, s.659; Kaya, s.315, 317; Çelik, s.207-208, 253; van der Elst/van der Steen, s. 430 vd.

³²⁷ Karababa, s.106-107; Tütüncü, s.116-118.

³²⁸ Karababa, s.106-107, 16, dn.267; Pulaşlı, Çıkarma, s.652-653, 656-657; Kaya, s.316; Tütüncü, s.118-120; Horbach/Koch, s.34-35.

Yönetim kurulu, talep üzerine hâkim pay sahibinin unvanı ve merkezi adresini, gerçek kişiye adı ve ikametgâh adresini ve nakdi tazminat bedelini içerecek şekilde gündemi ilan edecektir. Toplantıya çağrının yapılmasından itibaren devre ilişkin karar taslağı, son üç yılın mali ve faaliyet raporları, hâkim pay sahibinin ibraz ettiği rapor ve ibraz edilen denetçi raporu şirket merkezinde pay sahiplerinin incelemelerine hazır bulundurulur.³²⁹ Pay sahiplerinin talebi üzerine dokümanların birer kopyası derhal ücretsiz olarak kendilerine verilecektir.

Nakdi tazminat³³⁰ bedeli ve pay bedelinin uygunluğu hâkim pay sahibi tarafından genel kurul kararının alınacağı tarihteki şirketin durumu da göz önüne alınarak kendisi tarafından hazırlanacak ve yönetim kuruluna ibraz edilecek raporda belirlenecektir. Hedef şirketin yönetim kurulu nakdi tazminatın belirlenmesine ilişkin gerekli olan şirkete ilişkin bilgi ve belgeleri hâkim pay sahibine ibraz edecektir³³¹ (AktG m.327b/3).

Azınlık pay sahipleri, hâkim pay sahibi tarafından önerilen nakdi tazminat bedelinin uygun olmadığını düşünmekte ise nakdi tazminat bedelinin yeniden belirlenmesi için mahkemeye başvurabilecektir³³².

Genel kurul toplantısında³³³, toplantı öncesinde hazır bulundurulması gereken bilgi ve belgeler genel kurul toplantısında da hazır bulundurulacaktır. Yönetim kurulu dilerse hâkim pay sahibine satın alma hakkı ve nakdi tazminat bedeline ilişkin sözlü beyanda bulunma hakkı verebilir. Aksine bir düzenleme olmadığından genel kurul kararı AktG m.133 uyarınca salt çoğunluk ile alınacaktır.³³⁴

Hedef şirketin yönetim kurulu, devre ilişkin genel kurul kararını zaman kaybetmeksizin ticaret sicile tescil edilmesi için başvuruda bulunacaktır.³³⁵ Tescil işlemi ile birlikte

³²⁹ Karababa, s.105; Tütüncü, s.113-115.

³³⁰ Azınlık pay sahiplerine ödenecek bedel kanun koyucu tarafından “nakdi tazminat (barabfindung)” olarak ifade edildiğinden ödenecek tutarın nakdi olması gerektiği anlaşılmaktadır. Buna karşın, azınlık pay sahiplerinin kabulü halinde nakdi tazminatın yanı sıra birtakım menfaatler de sunulabileceği ifade edilmektedir, bkz. Tütüncü, s.104-105.

³³¹ Tütüncü, s.107; Karababa, s.107; Pulaşlı, Çıkarma, s.659; Kaya, s.316 vd.

³³² Karababa, s.108; Çelik, s.208, 247; Horbach/Koch, s.34 vd.;

³³³ Genel kurul toplantısı sürecine ilişkin detaylı bilgi için bkz. Tütüncü, s.

³³⁴ Tütüncü, s.103; Karababa, s.108; Pulaşlı, Çıkarma, s.658; van der Elst/van der Steen, s.430 vd.; Çelik, s.208, 247.

³³⁵ Tescil sürecine ilişkin detaylı bilgi için bkz. Tütüncü, s.125-127.

azınlık pay sahiplerinin payları ayrı bir işleme gerek olmaksızın hâkim pay sahibine devrolacaktır.³³⁶

Tescil işleminin ilan edildiği tarihte nakdi tazminat muaccel olacaktır ve muacceliyet tarihinden itibaren tazminat tutarına yıllık Alman Medeni Kanunu'nun³³⁷ 247. Maddesinde belirlenen temel faiz oranının³³⁸ %5 fazlası oranında gecikme tazminatı ödenecektir³³⁹, geç ödeme nedeniyle doğabilecek aşkın zararlar ise ayrıca tazmin edilecektir.

Genel kurul kararına dayalı devrin usulüne uygun olarak gerçekleştirilmemesi, nakdi tazminat bedelinin uygun olmaması veya nakdi tazminat bedelinin hiç veya usulüne uygun olarak sunulmaması hallerinde genel kurul kararına karşı mahkemeye başvurulabilecektir.

VII. ABD HUKUKU

A. Tarihsel Gelişim

ABD hukukunda devralmaları düzenleyen düzenlemeler İngiliz hukukundan esinlenilerek 1950'lerden itibaren eyaletler ve federal bazında kabul görmüştür.

ABD hukukunda, nakit karşılığı birleşme (cash out merger) ve basit usulde birleşme (short form/term merger) olmak üzere iki usulde birleşme düzenlenmiştir.³⁴⁰ Nakit karşılığı birleşme 1961 yılında önce New York, daha sonra ise 1967 yılında Delaware eyaletinde kabul edilmiştir. Nakit karşılığı birleşme ile birlikte birleşme işleminde devralınan şirketin pay sahiplerine kendi payları yerine, devralan şirketin veya başka bir şirketin paylarının verilmesi yerine, nakit para verilerek şirketten çıkarılması imkânı tanınmaktadır.³⁴¹

³³⁶ Tütüncü, s.109; Pulaşlı, Çıkarma, s.660; Kaya, s.314, 316, 319.

³³⁷ Bürgerliches Gesetzbuch, <https://www.gesetze-im-internet.de/bgb/BGB.pdf>, Erişim Tarihi: 4.11.2018).

³³⁸ 1.7.2018 tarihi itibarıyla temel faiz oranı % -0,88 olarak belirlenmiştir (<https://www.bundesbank.de/de/bundesbank/organisation/agb-und-regelungen/basiszinssatz-607820>, Erişim Tarihi: 4.11.2018).

³³⁹ Tütüncü, s.110-111; Karababa, s.109, aynı sayfada dn. 283; Pulaşlı, Çıkarma, s.660; Kaya, s.317; Sönmez, s.135.

³⁴⁰ Çelik, s.267; Karababa, s.125-126; Sönmez, s.11, dn.42, s.12-13, dn.47, s.46.

³⁴¹ Sönmez, s.11, dn.42, s.12-13, dn.47; Çelik, s.267; Karababa, s.125, dn.344.

İlk olarak 1920 yılında Florida eyaletinde, daha sonra ise federal düzeyde 1950'den sonra Delaware Genel Şirketler Kanunu³⁴² ve 1960'tan sonra Model Ticari Şirketler Kanunu³⁴³ ile düzenlenen basit usulde birleşme ile ise; bağlı şirketlerde aleni pay alım teklifini takip eden süreç sonunda devralan ana şirketin, devralınan yavru şirketin sermayesinin en az %90'ını karşılayan paylarını aleni pay alım teklifi ile iktisap etmesi durumunda artık genel kurulda karar alınmasına ihtiyaç olmaksızın birleşme işleminin gerçekleştirilmesi imkânı tanınmıştır.³⁴⁴ Basit usulde birleşme sırasında devralınan şirketteki pay sahiplerine birleşme sözleşmesinde belirlenecek nakit paranın verilmesi ile bu pay sahiplerinin şirketten çıkarılması söz konusu olabilecektir.

ABD hukukunda azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasını düzenleyen “*squeeze out right*” benzeri bir düzenleme yer almamakta olup sadece birleşme işlemi sonrası ortaya çıkan hâkimiyet sonucunda azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması düzenlenmiştir. Başka bir deyişle; Avrupa hukuk sistemlerinde düzenlenen aleni pay alım teklifi sonrası azınlık pay sahiplerinin çıkarılması sisteminin aksine, ABD hukukunda sadece birleşme sonrası azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması düzenlenmiştir.³⁴⁵

ABD hukukunda, azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasına imkân tanıyan diğer bir kurum ise iki aşamalı aleni pay alm teklifidir (two tiered tender offer). Bu kurum ile birlikte, çağrıda bulunarak hedef şirkette hâkim pay sahibi haline gelen pay sahibi hedef şirkette birleşme kararı alarak azınlık pay sahiplerinin paylarını daha düşük bedelle

³⁴² Delaware General Corporation Law (<http://delcode.delaware.gov/title8/title8.pdf> , Erişim Tarihi: 14.3.2019).

³⁴³ Model Business Corporation Act (https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbcg_authch_eckdam.pdf , Erişim Tarihi: 14.3.2019).

³⁴⁴ Karayalçın, Yaşar: “Anonim Şirkette Çoğunluk-Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol (Blok) Satışı ve Genel Alım Önerisi”, Prof. Dr. Haluk Tandoğan'ın Hatırasına Armağan, Ankara 1990, s. 393; Sönmez, s.46; Çelik, s.216, 267; Aslan, s.6; Karababa, s.126, dn.345.

³⁴⁵ Çelik, s.216 vd.; Karababa, s.125; .Subramanian, Guha: “Fixing Freezeouts”, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 501, Cambridge 2004, s.11; Cohen, Harvey J.: “United States of America Squeeze-out Guide IBA Corporate and M&A Law Committee” 2014, 2014, s.2 vd. (<https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&ved=2ahUKEwiAkJKjYHhAhUJ2aYKHc6BAVgQFjADegQICBAC&url=https%3A%2F%2Fwww.ibanet.org%2FDocument%2FDefault.aspx%3FDocumentUid%3D1A397D43-8352-4BF4-B382-3C1CF7C83B90&usq=AOvVaw2-7yDg3g44qv0f5xrsxalk> , Erişim Tarihi: 14.3.2019)

iktisap etme ve onları şirketten çıkarma imkânına sahip olmaktadır³⁴⁶, bu kurum, ABD hukukunda “freeze out merger” olarak adlandırılmaktadır.³⁴⁷ Bu kurum, hâkim pay sahibine ancak birleşme kararı sonrasında ve düşük bedel üzerinden azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alma hakkı tanıdığından birleşme kararı gerektirmeyen ve adil bedel üzerinden payların satılmasını öngören AB hukukundaki “right of squeeze out” düzenlemesinden ayrılmaktadır.

B. Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar

Her iki usul sonucunda gerçekleştirilem birleşme sonrasında azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması “squeeze out merger” olarak ifade edilmiştir.³⁴⁸ Birleşme sırasında genel kurul tarafından alınacak karar ile birlikte devralınan şirketteki pay sahiplerine nakit veya pay senedi dışında bir menkul kıymet verilerek pay sahiplerinin devralan şirkette pay sahibi olması engellenmekte, pay sahipleri şirketten çıkarılmaktadır.³⁴⁹ Devralınan şirketin pay sahiplerinin şirketten çıkarılması için alınacak genel kurul kararında ise sermayenin çoğunluğunu temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyu gerekmektedir.³⁵⁰

Delaware Genel Şirketler Kanunu’nun basit usulde birleşmeyi düzenleyen 253. Maddesi, bir şirketin her bir pay grubunun en az %90’ına sahip olan hâkim şirkete alacağı bir yönetim kurulu kararıyla bağlı şirketiyle birleşmesine izin vermektedir. Bu birleşme sırasında alınacak yönetim kurulunda ise hâkim pay sahibi dışındaki diğer pay sahiplerinin paylarına karşılık verilecek veya ödenecek olan nakit veya pay senedi dışında bir menkul kıymetin belirlenerek diğer pay sahiplerinin şirketten çıkarılmasına imkân tanınmaktadır, böyle bir satın alma işleminin gerçekleşmesi için ise diğer pay sahiplerinin

³⁴⁶ Hall, Richard: “United States of America Takeover Guide”, 2014, s.8 vd.

(<https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=2ahUKEwiAkJKjpYHhAhUJ2aYKHc6BAVgQFjAEegQIBxAC&url=https%3A%2F%2Fwww.ibanet.org%2FDocument%2FDefault.aspx%3FDocumentUid%3DCCC7A67D0-7602-44AC-9C4A-17DC83951481&usg=AOvVaw0jfAIyEB-Xx-eSK8XH8xGF>, Erişim Tarihi: 14.3.2019).

³⁴⁷ Sönmez, s.29-30, dn.108; Manavgat, Alım Teklifi, s.10; Karababa, s.126.

³⁴⁸ Karababa, s.126.

³⁴⁹ Sönmez, s.51, dn.183, s.12-13, dn.47; Çelik, s.217; Karababa, s.126; Hall, s.8 vd.; Cohen, s.1 vd.

³⁵⁰ Cohen, s.1

onayına ihtiyaç bulunmamaktadır.³⁵¹ Buna karşın, azınlıkta kalan pay sahiplerinin haklarının korunması amacıyla içtihat hukukunda adil işlem, adil fiyat satandartları çerçevesinde azınlıkta kalan pay sahiplerine payları karşılığında ödenecek veya verilek nakit para veya menkul kıymetin bedelinin hakkaniyete uygun bir şekilde belirlenmesi ilkesi benimsenmiştir.³⁵²

Adil işlem (fair dealing) ilkesi hâkim pay sahibi şirket ve şirket yönetim kurulunun işlemi gerçekleştirilmesi, görüşmeler ve işlemi tamamlaması sırasında uygun yöntemleri tercih edip etmediğine dayanmaktayken adil fiyat (fair price) paylar için ödenen tutarın gerçekleştirilen işlemin uygunluğu ve ekonomik adilliği dikkate alınarak belirlenmesine dayandığı kabul edilmektedir.³⁵³

Rosenblatt v. Getty Oil Co. davasında³⁵⁴, dünya çapında petrol ve doğalgaz alanlarında yatırımları olan Getty şirketi, entegre edilmiş ve dağılmış operasyonlara sahip petrol firması olan Skelly firmasının paylarının %7.42'sine; Skelly firmasının paylarının %89.73'üne sahip olan Mission firmasının paylarının ise %72.6'sına sahiptir. Daha sonra Skelly ve Mission firmaları Getty firması tarafından devralınmış ve işlemin adilliğine ilişkin dava açılmıştır. Mahkeme, hâkim pay sahibi olan Getty'nin birleşme işlemi dikte ettiğine dair yeterli kanıtın olmaması, teklif edilen bedelin piyasadaki fiyatlar ve diğer faktörler dikkate alındığında adil olması ve yönetim kurulu üyelerinin tam anlamıyla bilgilendirilmesi gerekçeleriyle işlemin adil olduğuna karar vermiştir. Mahkeme, kararında adilliğin adil işlem ve adil fiyat olmak üzere iki yönünün olduğunu belirterek; işlemin adilliğinin işlemin zamanlaması, yapılandırılması, müzakere edilmesi, yönetim kurulu üyelerine açıklanması ve yöneticilerin ve pay sahiplerinin onaylarının nasıl alındığı faktörlerine göre belirlenmesi gerektiğini ifade etmiştir. Mahkeme, fiyatın adil olmasını ise malvarlıkların değeri, pazar değeri, gelirler, gelecekteki olasılıklar ve şirketin

³⁵¹ Hall, s.8; Morgenstern, Marc/Nealis, Peter: “Going Private: A Reasoned Response To Sarbanes – Oxley?”, 2004, s.8 (<https://www.sec.gov/info/smallbus/pnealis.pdf>, Erişim Tarihi: 14.3.2019).

³⁵² Karababa, s.129; Çelik, s.250-251; Morgenstern/Nealis, s.10, dn. 32,33, 34.

³⁵³ Karababa, s.129; Morgenstern/Nealis, s.10, dn.34.

³⁵⁴ Rosenblatt v. Getty Oil Co. 493 A.2d 929 (1985) (<https://www.scribd.com/document/200917681/Rosenblatt-v-Getty-Oil-Co>, Erişim Tarihi: 19.3.2019).

paylarının değerini etkileyecek diğer elementler gibi teklif edilen birleşmenin tüm ilgili ekonomik faktörlerini içermesi olarak vurgulamıştır.

Yönetim kurulu üyeleri ve şirket üst düzey yöneticilerinin gerçekleştireceği işlemlerde business judgement kuralı (takdir hakkı) yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticileri korumaktadır.³⁵⁵ Disney yönetim kuruluna karşı açılan Brehm ve diğerleri v. Eisner davasında³⁵⁶, eski yönetim kurulu başkanı Ovitz'ın işten çıkarılması ve belirli bir tazminat paketi ödenmesi yönetim kurulu tarafından onaylanmıştır. Daha sonrasında şirket hissedarları tarafında tazminat paketinin Ovitz'ın işine devam etseydi kazanacağı paradan çok daha fazla olduğu gerekçesiyle dava açmıştır. Mahkeme, Ovitz'ın tazminat paketinin belirlenmesi sırasında yönetim kurulunun uzman bir kişiden görüş alması ve davacıların yönetim kurulunun bu görüşe dayanmaksızın tazminat paketini belirlediğini ispatlayamaması nedeniyle davayı reddetmiştir.

Takdir hakkı kuralının ise mutlak olduğu düşünülmemelidir. ABD hukukunda takdir hakkı kuralı korumasından yöneticilerin yararlanabilmesi için karar almadan önce yöneticilerin birleşme şartları ve teklif edilen pay bedelleri hakkında yeterli bilgiye sahip olması beklenmektedir. Şirket ortakları Alden Smith ve John Gosselin tarafından Trans Union ve yöneticilerine açılan Smith v. Van Gorkom davasında³⁵⁷, Trans Union şirketi finansal nedenlerden ötürü bir şirket tarafından devralınma arayışına girmiş olup şirketin finansal yöneticisi Donald Romans herhangi bir araştırma olmaksızın pay başına bedelin 55-60 Amerikan Doları arasında olması gerektiğini ifade etmiştir. Şirketin yönetim kurulu başkanı olan Van Gorkom ise, Romans'ın bu önerisiyle ilgilenmeyerek konuyu devralmalarda uzman olan Pritzker'e getirmiştir. Van Gorkom, Pritzker ile Trans Union paylarının pay başına 55 Amerikan Doları üzerinden satılması ve Pritzker'den daha fazla teklifte bulunulması halinde de Trans Union'un bir milyon adet payını pay başına 39 Amerikan Doları üzerinden satılması konusunda anlaşmıştır. Van Gorkom, aynı

³⁵⁵ Morgenstern/Nealis, s.5.

³⁵⁶ Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 2000 Del. LEXIS 51 (Del. Feb. 9, 2000)

(<https://www.casebriefs.com/blog/law/corporations/corporations-keyed-to-klein/the-duties-of-officers-directors-and-other-insiders/brehm-v-eisner/>), Erişim Tarihi: 15.3.2019).

³⁵⁷ Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 1985 Del. LEXIS 421, 46 A.L.R.4th 821, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P91,921 (Del. Jan. 29, 1985) (<https://casetext.com/case/smith-v-vangorkom?ref=Scb!yH-sGb>), Erişim Tarihi: 18.3.2019).

sözleşmede, ayrıca diğer teklifleri değerlendirmemeyi ve diğer teklif sunanlara bilgi vermemeyi kabul etmiştir. Yönetim kurulu, birleşme işlemini onaylayacağı gün söz konusu anlaşmadan haberdar olup Van Gorkom oylama sırasında anlaşmaya ilişkin herhangi bir bilgi vermemiş olup ayrıca bir birleşme işleminin alyhine karar vermeleri halinde alyhlerine dava açılabileceği yönünde avukat görüşünü kendilerine iletmiştir. Birleşme işlemi önce yönetim kurulu daha sonra ise genel kurul tarafından onaylanmıştır. Mahkeme, yönetim kurulunun birleşme gibi önemli kararlarda karar vermeden önce gerekli bilgileri toplama ve hazırlanan belgeleri inceleme yükümlülüğünün olduğu ve işlemin pay sahipleri tarafından onaylanması halinde dahi bu yükümlülükten kaçamayacağı gerekçesiyle verdiği kararda alınan birleşme kararda yöneticilerin ağır ihmali olduğuna ve pay sahiplerini bilgilendirme yükümlülüğünü ihlal ettiğine karar vermiştir.

Aleni pay alım teklifini takip eden satın alma hakkında (two tiered tender offer) ise azınlık pay sahiplerine teklif edilen bedel çağrı sırasında teklif edilen bedele eşit ise çağrı sırasında teklif edilen bedelin adil olduğu kanuni karine olarak kabul edildiğinden teklif edilen bedel ayrıca adil işlem ve adil fiyat ilkeleri çerçevesinde incelemeye tabi tutulmamaktadır.³⁵⁸ Buna karşın, azınlıkta kalan pay sahipleri teklif edilen pay bedelinin adil olmadığı gerekçesiyle bilirkişiler aracılığıyla tespit talebinde bulunma hakkına sahiptirler.³⁵⁹

Pay bedelleri belirlenirken azınlıkta kalan pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmemesi amacıyla bilirkişiden görüş (fairness opinion) alınması gerekliliği ABD'nin birçok eyaletinde kabul edilmektedir.³⁶⁰ Bilirkişi görüşü, hem işlem hacmi düşük olan şirketlerde hisse değerinin belirlenmesi hem de piyasada oluşan cari fiyatın adillığının tespit edilebilmesi açısından önemli kabul edilmektedir.³⁶¹

³⁵⁸ Karababa, s.129; Morgenstern/Nealis, s.10-11, dn.39; Çelik, s.251.

³⁵⁹ Çelik, s.251; Karababa, s.129.

³⁶⁰ Karababa, s.129.

³⁶¹ Tunçay, Merzuke: Halka Açık Anonim Şirketlerin Halka Kapalı Hale Dönüşmesi (Going Private), SerPK Yeterlik Etüdü, SerPK Hukuk İşleri Dairesi, Ankara 2003, s.17-19; Karababa, s.129-130; Morgenstern/Nealis, s.8, 12, 14, dn.48.

UOP, Inc. ve hâkim pay sahibi The Signal Companies, Inc. Aleyhine açılan Weinberger v. UOP, Inc. davasında³⁶² pay başına 21 Amerikan Doları ödeyerek sermayenin UOP'nin %50,5 oranında paylarına sahip olan Signal şirketi satın alma sonrasında on üç kişiden oluşan yönetim kuruluna başkan ve CEO olan James Crawford da dahil olmak üzere kendisini temsil etmek üzere yedi kişi atamıştır. UOP ve Signal şirketlerinin her ikisinde de yönetim kurulunda olan yöneticilerin UOP'nin kalan paylarının pay başına 24 Amerikan Doları ödeyerek Signal şirketinin satın almasının Signal şirketinin lehine olacağı düşünülmüştür. Signal yönetim kurulu ise pay başına 20-21 Amerikan Doları ödenmesine karar vermiştir. Yönetii Crawford bedel konusunda uzman görüşü almak üzere Signal'in iş ilişkisi içerisinde olduğu Glanville firması ile anlamış ve Glanville'e görüşünü hazırlaması için ise kısa bir süre tanınmıştır. Glanville görüşü de Signal'in teklif bedeli aynı olmuştur. UOP yönetim kurulu adil fiyat belirlenmesinde kabul edilen bir yöntem olan Arledge-Chitica rehberi doğrultusunda değil, Glanville görüşü doğrultusunda birleşmeyi kabul etmiştir. Mahkeme, sürece ilişkin pay sahiplerinin bilgilendirilmemesi, pay bedelinin Arledge-Chitica rehberi doğrultusunda daha yüksek çıkması, uzman görüşü için kısa bir süre tanınması ve seçilen uzmanın Signal ile iş ilişkileri içerisinde olması nedeniyle hâkim pay sahibi olarak Signal'in ve Signal ve UOP yönetim kurulunun yetkilerini ihlal ettiğine karar vermiştir.

Bilirkişi tarafından yapılan adil fiyat tespitinde sadece payın piyasadaki cari fiyatı değil, şirketin malvarlıklarının olası satışı, şirketin planlanan projeleri, şirketin kâr ve zararları ve ekonomik veriler dikkate alınarak hesaplama yapılmaktadır.³⁶³

Pay sahipleri tarafından açılacak olan davada birleşme kapsamında yapılan tüm işlemlerin hukuka uygun olduğunun ispatı ise şirket ve şirketi kontrol eden hâkim pay sahibi üzerindedir. Kahn v. Lynch Communications Systems, Inc. davasında³⁶⁴, davacı pay sahipleri birleşme işleminin hukuka aykırı olduğunu ve birleşme sırasında kendilerine

³⁶² Weinberger v. Uop, 457 A.2d 701, 1983 Del. LEXIS 371 (Del. Feb. 1, 1983)

(<https://www.casebriefs.com/blog/law/corporations/corporations-keyed-to-klein/mergers-acquisitions-and-takeovers/weinberger-v-uop-inc/>, Erişim Tarihi: 15.3.2019).

³⁶³ Karababa, s.130; Çelik, s.270, dn.422; Sönmez, s.132-133; Morgenstern/Nealis, s.14-15.

³⁶⁴ Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc., 638 A.2d 1110, 1115 (Del. 1994)

(<http://www.lawschoolcasebriefs.net/2013/02/kahn-v-lynch-communications-systems-inc.html>, Erişim Tarihi: 18.3.2019).

teklif edilen pay başına 15.50 Amerikan Doları teklifin adil olmadığı gerekçesiyle dava açmıştır. İlk derece mahkemesinin teklif edilen fiyatın bağımsız bir komite tarafından belirlenmesi ve bu nedenle ispat yükünün davalılar üzerinde olduğu gerekçesiyle davalılar lehine vermiş olduğu karar davacılar tarafından temyiz edilmiştir. Temyiz yargılamasında üst mahkeme, hâkim pay sahibi şirketin hedef şirketi kontrol etmesi ve temyiz kapsamındaki işlemlerin hukuka uygunluğunun ispatının davalı üzerinde olması gerekçesiyle ilk derece mahkemesinin kararını bozarak yeniden incelemek için ilk derece mahkemekesine göndermiştir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SATIN ALMA HAKKININ KULLANIM ŞARTLARI VE HUKUKİ SONUÇLARI

I. SATIN ALMA HAKKININ GENEL ŞARTLARI

A. Hakkın Şirketler Topluluğu İçerisinde Kullanılması

TTK m.208 sistematik olarak kanunun İkinci Kitabının “Genel Hükümler” başlıklı Birinci Kısımında yer almaktadır. Birinci Kısım içerisinde ise “G) Şirketler Topluluğu” bölümü altında “IX-Çeşitli hükümler” başlığı altında son üç hükümden birisidir.

TTK m.208’in kanun sistematığı içerisindeki yerine baktığımızda maddenin “Genel Hükümler” Kısımında “Şirketler Topluluğu” bölümü içerisinde yer aldığı görülmektedir. Satın alma hakkının bulunduğu bölüm nedeniyle sadece şirketler topluluğunun varlığı halinde uygulanabileceği savunulabilir.³⁶⁵ Bu durumda ise TTK m.208’de düzenlenen şartların yanı sıra şirketler topluluğunun varlığının araştırılması da gerekmektedir.

Satın alma hakkının sadece şirketler topluluğu kapsamında kullanılabilmesinin kabulü halinde ise şirketler topluluğunun tanımının ortaya koyulması gerekmektedir, zira TTK ve TSY³⁶⁶ şirketler topluluğuna yönelik iki farklı tanım düzenlemektedir. Benimsenecek tanıma göre satın alma hakkının uygulama alanı farklılık gösterecektir.

Bu bölümde, öncelikle şirketler topluluğu kurumunun düzenlenmesi ihtiyacının gerekçeleri ve temel alınan kavramlar, daha sonrasında ise şirketler topluluğunun tanımı ve kapsamı TTK ve TSY çerçevesinde incelenecek, son olarak ise satın alma hakkı bağlamında şirketler topluluğu gerekliliği incelenecektir. Daha sonrasında hakkın süjesinin hâkim şirket olma zorunluluğu, pay ve oy oranlarının hesaplanması ve haklı sebepler ile haklı sebeplerin yerindeliliği incelenecektir.

³⁶⁵ Aynı doğrultuda bkz. Tekinalp, Ortaklıklar, s.671-672; Karababa, s. 164; Yeşiltepe, s. 153; Okutan Nilsson, Topluluk, s.437; Göktürk, Sorumluluk, s. 43. Çelik ise açıkça satın alma hakkının şirketler topluluğu nezdinde kullanılabilmesini ifade etmese de satın alma hakkının amacının şirketler topluluğundaki menfaat çatışmalarını gidermek olduğunu belirtmektedir, bkz. Çelik, s. 84, 186

³⁶⁶ RG. 27.01.2013, S.28541.

1. Şirketler Topluluğu Kavramı

Klasik anonim şirketler hukuku doktrini, bir şirketler topluluğu içerisinde yer alsa dahi topluluk içerisinde yer aşan tüm şirketlerin bağımsız olduğunu kabul etmektedir. Buna karşın, gelişen ekonomik anlayış ve rekabetçi ortamın etkisiyle şirketler topluluğu içerisinde bağlı şirketler hâkim şirketin³⁶⁷ politikalarına uyum göstermek zorunluluğu altında olup bağlı şirketler bu politikadan zarar görse dahi politikayı uygulamaktadır. Bağlı şirketlerin bağımsızlığını kabul ettiğimizde ise bağlı şirketin zarar görmesi halinde bağlı şirketin yönetim kurulu (“bağlı yönetim kurulu” terimiyle ifade edilmektedir) üyelerinin adil olmayan bir şekilde sorumluluğunu gündeme getirmektedir. Bu durum, şirketler topluluğu kapsamında hâkim şirket ve bağlı şirket/şirketler arasındaki hukuki ilişkilerin düzenlenmesi ihtiyacını doğurmuştur.³⁶⁸

“Konzern” adı altında başta Almanya’da düzenlenen şirketler topluluğu kurumu daha sonrasında diğer Kara Avrupası ülkeleri tarafından iktisap edilmiştir. AB’nin Şirketler Hukukuna İlişkin Yedinci Yönergesi³⁶⁹ bağlı şirketler üzerinde kontrolü olan şirketlere konsolide hesap düzenleme yükümlülüğü getirirken AB’nin Dokuzuncu Ön Yönergesi³⁷⁰ de “konzern” hukukunu düzenlemektedir.

AB’nin Şirketler Hukukuna İlişkin Yedinci Yönergesi’nde bir şirketin diğer bir şirketi (şirketleri) oy çoğunluğu veya diğer hâkimiyet araçları ile kontrol etmesi halinde şirketler topluluğundan bahsedileceği ifade edilmektedir.³⁷¹ Türk Ticaret Kanunu Gereğesi’nde

³⁶⁷ Hâkim şirket teriminin terminoloji açısından incelemesi için bkz. Tüttüncü, s.134-135.

³⁶⁸ TTK Madde Gereğeleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.69-70.

³⁶⁹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of The Regions Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740>, Erişim Tarihi: 20.09.2018).

³⁷⁰ Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A52012DC0740>, Erişim Tarihi: 20.09.2018). Ön Yönerge teklifinin o dönem Almanya’daki yasal durum karşısındaki incelemesi için bkz. Böhlhoff, Klaus/Budde, Julius: “Company Groups – The EEC Proposal for a Ninth Directive in the Light of the Legal Situation in the Federal Republic of Germany, Journal of Comparative Business and Capital Market Law 6, North Holland, 1984, s.163-197 (<https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1714&context=jil>, Erişim Tarihi: 20.09.2018).

³⁷¹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of The Regions Action Plan: European company

ise hâkimiyet kurulabilmesi için bir şirketin diğer bir şirket üzerinde herhangi bir şekilde bir etki icra edebilme gücüne sahip olması yeterli kabul edilmiştir.³⁷²

Alman hukukunda kabul edilen tek elden yönetim ilkesi uyarınca, şirketler topluluğunun tepesindeki işletme konumuna ve yetkilerine göre, tek elden yönetim için gerekli politikaları oluşturup bunu en alttaki şirketlere kadar uygulatabiliyorsa hâkimiyet ve tek elden yönetim vardır.³⁷³ TTK'da Alman hukukunun aksine “tek elden yönetim” değil, “kontrol” sistemi esas alınmıştır.³⁷⁴

TTK Gereğesinde ayrıca Alman Hukuku ve AB'nin Şirketler Hukukuna İlişkin Yedinci Yönergesi'nin³⁷⁵ aksine şirketler topluluğu “işletme” değil, sermaye şirketleri” üzerine kurulmuştur.³⁷⁶

2. TTK Düzenlemesi Kapsamında Şirketler Topluluğu

Şirketler topluluğuna ilişkin hükümler TTK'da 195-210. maddeler arasında düzenlenmekle birlikte bu hükümler arasında şirketler topluluğunun tanımı yer almamaktadır. TTK m.195 hükmü genel olarak hâkim ve bağlı şirket ile hâkimiyet ilişkisinin tanımını düzenlemekte TTK m.195/4 ise hâkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan şirketlerin onunla birlikte şirketler topluluğunu oluşturduğunu ifade etmektedir. Madde lafzından yola çıkarak doktrindeki bir görüş şirketler topluluğunun bir

law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740>, Erişim Tarihi: 20.09.2018).

³⁷² TTK Madde Gereğeleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.71.

³⁷³ TTK Madde Gereğeleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.71

³⁷⁴ TTK Madde Gereğeleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.71; Orak Çelikboya, s.69 vd.; Okutan Nilsson, Topluluk, s.67 vd.; Yeşiltepe, s.142-144; Tekinalp, Ünal: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlenmesinde Kontrol İlkesi”, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan, Hasan Erman/Saibe Oktay Özdemir/Mustafa Aksu/Burcu Kalkan Oğuztürk/Harun Demirbaş (yay. kur.), C.II, İstanbul 2009, s.1548 vd.

³⁷⁵ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of The Regions Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52012DC0740>, Erişim Tarihi: 20.09.2018)..

³⁷⁶ TTK Madde Gereğeleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.71-72. Şahıs şirketleri ve gerçek kişiler tarafından işletilen ticari işletmelerin toplulukta yer alma olasılıklarının çok küçük olduğu da ifade edilmiştir, bkz. Kendigelen, Gereğçe, s. 318.

hâkim şirket ve en az iki bağlı şirket olmak üzere en az üç şirketten meydana gelebileceğini savunmaktadır.³⁷⁷

Karşı görüş ise şirketler topluluğunun bir hâkim şirket ve bir bağlı şirket olmak üzere en az iki şirketten meydana gelebileceğini savunmaktadır. Bu görüşün dayanağı ise TTK m.195/4-c.2’de geçen “hâkim şirketler” ibaresidir. Bu görüşe göre, bu ifadeye dayanarak şirketler topluluğunda birden çok hâkim şirket olabileceği anlamı çıkarılamayacağına göre aynı maddenin ilk cümlesinde yer alan “bağlı bulunan şirketler” ibaresinden de şirketler topluluğunun oluşması için birden çok bağlı şirketin bulunmasına ihtiyaç yoktur.³⁷⁸ Bu görüş ayrıca, TTK m.195/1’in “*Bu şirketlerden en az birinin merkezi Türkiye’de ise, bu Kanundaki şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulanır.*” şeklindeki son cümlesinden yola çıkarak da şirketler topluluğunun bir hâkim bir de bağlı şirket olmak üzere en az iki şirketten meydana gelebileceğini ileri sürmektedir.

Yukarıda³⁷⁹ da ifade ettiğimiz üzere Türk Ticaret Kanunu Gerekçesi’nin şirketler topluluğuna ilişkin bölümünde şirketler topluluğunun işletme değil, sermaye şirketleri üzerine kurulmuştur. TTK m.195/5 hükmünde ise şirketler topluluğunun hâkiminin, merkezi veya yerleşim yeri yurt içinde veya dışında bulunan, bir teşebbüs³⁸⁰ olması halinde de 195 ilâ 209 uncu maddeler ile bu Kanundaki şirketler topluluğuna ilişkin

³⁷⁷ Tekinalp, Ortaklıklar, s. 613 vd.; Akın, İrfan: Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku, 1. Baskı, Ankara 2014, s. 44; Tütüncü, s.131; Pulaşlı, Şerh., C.I, s. 498; Yıldırım, Ayşe Elif: Avrupa Birliği Müktesabı ve Türk Hukuku’nda Şirketler Topluluğu (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2015, s.92.

³⁷⁸ Göktürk, Kürşat: “Ticaret Sicil Yönetmeliği’nin Şirketler Topluluğu Şirketler Topluluğu Hakkındaki Bazı Düzenlemeleri Üzerine Düşünceler”, Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi, S.3, Haziran 2014, s.109; Gündoğdu, Gökmen: “Bir Şirketler Topluluğu En Az Kaç Bağlı Şirketten Oluşur? Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 105 Hükmünün Türk Ticaret Kanunu m. 195 Hükmü ile Uyumsuzluğu Sorunu”, Legal Hukuk Dergisi, S. 133, 2014, s.115; Okutan Nilsson, Topluluk, s.67; Karahan/Giray, s.129; Karababa, s.165; Orak Çelikboya, s.80; Pulaşlı, Hasan: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğunun Temel Nitelikleri ve Hâkim Şirketin Güven Sorumluluğu”, GÜHFD, C.XI, S.1-2, 2007, s. 262.

³⁷⁹ Bkz. yuk. Birinci Bölüm, I, A, 1.

³⁸⁰ “Teşebbüs” terimi TTK’da tanımlanmamış olmakla birlikte 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un (R.G. 13.12.1994, S.22140) 3. Maddesinde “*piyasada mal ve hizmet üreten, pazarlayan, satan gerçek ve tüzel kişilerle bağımsız karar verebilen ve ekonomik bakımdan bir bütün teşkil eden birimler*” olarak tanımlanmıştır. Teşebbüs teriminin tanımına ilişkin doktrindeki görüşler ve teşebbüs teriminin şirketler topluluğu bağlamındaki yorumuna ilişkin bkz. Tütüncü, s.136-138; Okutan Nilsson, Pay Sahipleri Sözleşmeleri, s. 76-77; Akın, Sorumluluk, s. 49; Tekinalp, Ortaklıklar, s. 616-617. Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’da yapılan terim ekonomik bütünlük ve bağımsız karar almaya atıf yaptığından ve sınırlama yapmadığından kanaatimizce kabul edilebilir bir tanımdır.

hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir. Bu maddeden yola çıkarak şirketler topluluğunun hâkiminin sadece şirket değil, teşebbüs de olabileceği ileri sürülebilir.³⁸¹

Diğer görüş ise, TTK m.195/5 hükmünün istisnai bir düzenleme olduğu ve şirketler topluluğunun şirket üzerine kurulduğunu savunmaktadır.³⁸² Bu görüş uyarınca, şirketler topluluğu şirketlerden oluşmaktadır. Nitekim TTK Madde Gereçlerinde de şirketler topluluğuna ilişkin bölümünde de şirketler topluluğunun sermaye şirketleri üzerine kurulduğu ve TTK m.195/5 maddesinin istisna olduğu vurgulanmıştır.³⁸³

Görüldüğü üzere, şirketler topluluğunu düzenleyen TTK 195 ile 209 maddeleri şirketler topluluğu tanımına yer vermemiş olup TTK 195'in şirketler topluluğunu oluşturan şirketlere ilişkin farklı nitelendirmeleri ve kanun koyucunun madde lafzındaki kelime seçimleri doktrinde şirketler topluluğunun varlığının kabul edilebilmesi için en az kaç bağlı şirket olması gerektiği konusunda doktrinde çeşitli tartışmalar mevcuttur. Bunun yanı sıra, şirketler topluluğu hükümlerinin hâkiminin teşebbüs olması halinde uygulanacağına dair TTK m.195/5 maddesi ise şirketler topluluğunun varlığının kabulü için hâkimin teşebbüs olmasının yeterli olup olmayacağı konusunda tartışmalara sebep olmaktadır.³⁸⁴

3. TSY Kapsamında Şirketler Topluluğu

TSY m.105, şirketler topluluğunun varlığından bahsedebilmek için gerekli şartları şu şekilde ifade etmektedir: *“Kanunun 195 inci maddesinin dördüncü fıkrası anlamında, bir şirketler topluluğu, bir ticaret şirketi ile buna doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan en az iki ticaret şirketinden meydana gelir. Ticaret şirketi olmayan bir teşebbüse, doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan ticaret şirketleri sayısının ikiyi aştığı durumlarda da Kanunun 195 inci maddesinin besinci fıkrası anlamında şirketler topluluğu meydana gelir ve teşebbüs topluluğun hâkimi olur. Hâkim şirket ana şirket,*

³⁸¹ Aker, Halit: “Türk Ticaret Kanunu Madde 14 Hakkında Bazı Düşünceler ve Yeni Bir Tacir Türü: ‘Hâkim Teşebbüs’”, Batider, C.XXV, Haziran 2009, s. 283-284; Gündoğdu, Topluluk, s. 119; Şener, s.172.

³⁸² Tekinalp, Ortaklıklar, s.616-617; Pulaşlı, Güven Sorumluluğu, s.262; Okutan Nilsson, Topluluk, s.73

³⁸³ TTK Madde Gereçleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.71, 73.

³⁸⁴ Şirketler topluluğu ve hâkim teşebbüse ilişkin değerlendirmelerimiz için bkz. aşağı. Birinci Bölüm, I, A, 4.

bağlı şirketler ise yavru şirket konumundadır.” Görüldüğü üzere, TSY kapsamında bir şirketler topluluğundan bahsedebilmemiz için hâkimin bir ticaret şirketi olması halinde en az iki bağlı ticaret şirketinin; hâkimin ticaret şirketi olmayan bir teşebbüs olması halinde ise en az üç bağlı şirketin varlığı gerektiği ifade edilmiştir.

Doktrinde bir görüş, TTK’daki düzenleme gereği şirketler topluluğunun biri hâkim en az ikisi bağlı olmak üzere en az üç şirketten meydana geleceğini savunmaktadır.³⁸⁵ Bu görüş, TSY’deki düzenlemenin TTK’daki şirketler topluluğu tanımına uygun olduğunu ileri sürmektedir.³⁸⁶

Karşı görüş ise şirketler topluluğunun oluşabilmesi için bir hâkim şirket bir de bağlı şirket olmak üzere en az iki şirketin yeterli olacağını belirleterek TSY m.105 hükmünün TTK m.195 ile uyumsuz olduğunu ifade etmektedir. Bu görüş uyarınca, TSY m.105 hükmünün TTK m.195 ile çelişmesi nedeniyle TSY m.105 hükmü normlar hiyerarşisi çerçevesinde uygulanamayacaktır.³⁸⁷

TSY m.105’in TTK m.195 ile uyumsuzluğunu ileri süren yazarların TSY m.105’e yönelik bir diğer olumsuz eleştirisi ise TSY’nin hâkimin teşebbüs olması halinde bu teşebbüse bağlı üç eş düzey şirketin birlikte şirketler topluluğu oluşturabileceğine dair düzenlemesidir. Aynı yönetime tabi olmasına rağmen birbirleri ile eş düzeyde olan şirketler, tek elden yönetilmektedir.³⁸⁸ Buna karşın, Türk Ticaret Kanunu Gerekeçisi’nin

³⁸⁵ Bu görüşü savunan yazarlar için bkz. yuk. s.47, dn. 228.

³⁸⁶ Tekinalp, TTK m.195/5 hükmüne dayanarak istisnai olarak hâkimin teşebbüs olması ve bağlı en az üç ticaret şirketi veya iki ticaret şirketi ve bir teşebbüsün olması halinde ifade eder, bkz. Tekinalp, Ortaklıklar, s.613 vd. TTK m.195/5 hükmü şirketler topluluğunun hâkiminin merkezi veya yerleşim yeri yurt içinde veya dışında bulunan bir teşebbüs olması halinde şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanacağı ifade edilmiştir. Madde gerekçesinde de ifade edildiği üzere şirketler topluluğu şirketler üzerine kurulmuş olup TTK m.195/5 hükmü istisnai olarak hâkimin teşebbüs olması halinde şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanacağına dair bir istisna getirmekte olup bu maddeden yola çıkılarak hâkimin teşebbüs olması halinde şirketler topluluğu oluşacağına dair görüşe katılmak mümkün değildir. TTK m.195/5’ dayanılarak şirket sayısının ikiye indirilmesi istisnasının yalnızca hâkim şirketleri kapsayan bir istisna olarak değerlendirilemeyeceğine ilişkin görüş için bkz. Orak Çelikboya, s.75, dn.286.

³⁸⁷ Bu görüşü savunan yazarlar için bkz. yuk. s. 47, dn.229. Göktürk’ün şirket sayısından bağımsız olarak TTK kapsamında hakimin teşebbüs olması halinde şirketler topluluğu oluşmayacağına dair görüşü için bkz. Göktürk, Sicil Yönetmeliği, s.112-114.

³⁸⁸ Tek elden yönetim ilkesinin Alman hukukundaki yansıması olan eş düzey konzern (Gleichordnungskonzern) hakkında detaylı bilgi için bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s. 68; Akın, Sorumluluk, s.40 vd.; Göktürk, Sorumluluk, s.32, Gündoğdu, Gökmen: Das türkische Konzernrecht im Lichte des schweizerischen und deutschen Rechts, 1. Baskı, Frankfurt (am Main) 2013, s. 113; Orak Çelikboya, s.76-77.

şirketler topluluğuna ilişkin bölümünde de ifade edildiği üzere, TTK kapsamında şirketler topluluğunun belirlenmesinde tek elden yönetim ilkesi yerine hâkimiyet ve kontrol ilkeleri esas alınmıştır.³⁸⁹ Dolayısıyla, aralarına hâkimiyet ilişkisi bulunmayan şirketler arasında TTK anlamında şirketler topluluğunun varlığından söz etmek mümkün olmayacağı ileri sürülmektedir.³⁹⁰

4. Değerlendirmemiz

Doktrindeki görüşler ve pozitif hukuk kapsamında bir değerlendirme yapabilmek için öncelikle TTK ile getirilen şirketler topluluğu hükümlerinin amaçları incelenmelidir.

TTK Madde Gerekçelerinin şirketler topluluğuna ilişkin bölümleri incelendiğinde; şirketler topluluğu kapsamında bağlı şirketlerin zarar görse dahi hâkim şirketin talimatlarını uygulaması nedeniyle bağlı yönetim kurulu üyelerinin bağlı şirketin pay sahiplerine karşı sorumluluğunun doğduğu ve bunun adil olmaması nedeniyle bir düzenleme ihtiyacı doğduğu belirtilmiştir. Bağlı şirketin pay sahiplerinin korunması gerekliliği de ayrıca ifade edilmiştir.³⁹¹ Nitekim bu gerekçe doğrultusunda da hâkim şirkete bildirim, tescil ve ilan (TTK m.198), hâkim ve bağlı şirketlere ilişkin rapor düzenleme (TTK m.199) yükümlülükleri getirilmesinin yanı sıra hâkim şirketin bağlı şirkete (şirketlere), pay sahiplerine ve alacaklılarına karşı sorumluluğu (TTK m.202-206) detaylı bir şekilde düzenleme altına alınmıştır. Kanun koyucunun hem gerekçe ile hem de getirmiş olduğu düzenlemelerle hâkim şirkete karşı zayıf konumda olan bağlı şirket (şirketleri), yöneticilerini, pay sahiplerini ve alacaklılarını koruma altına almayı amaçladığı anlaşılmaktadır.

TTK'da şirketler topluluğunun tanımı yer almamakla birlikte TTK m.195/4 hangi halde şirketler topluluğunun oluşacağını düzenlemektedir. İlgili maddede şirketler topluluğunun en az üç şirketten oluşacağı açıkça düzenlenmektedir. Buna karşın, şirketler topluluğunun en az iki şirketten oluşabileceğini ileri süren yazarlar fıkranın ikinci cümlesindeki "hâkim şirketler" ibaresini gerekçe göstermektedir. Bu görüşe göre, hâkim şirket tek bir şirket olabileceğinden ilk cümledeki "bağlı bulunan şirketler" ifadesinin de

³⁸⁹ TTK Madde Gerekçeleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s. 70-71.

³⁹⁰ Göktürk, Sorumluluk, s. 32-33; Okutan Nillson, s. 68; Orak Çelikboya, s. 77.

³⁹¹ TTK Madde Gerekçeleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.69-70.

tekil olarak anlaşılabilceğini ileri sürmektedir. İlgili fıkranın ikinci cümlesindeki “hâkim şirketler” ibaresinden yola çıkılarak şirketler topluluğunun en az iki şirketten meydana gelebileceği görüşünü kabul edememekteyiz. Zira kanun koyucunun ilk fıkradaki ifadesinin kasti olarak çoğul tercih edildiğini ve şirketler topluluğunun en az üç şirketten meydana geleceği düşüncesindeyiz. Nitekim TTK m.195/1’de hâkimiyet halleri düzenlenirken hâkimiyet ilişkisi olan iki şirketten en az birisinin merkezinin Türkiye’de olması halinde TTK’daki şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanacağı ifade edilerek de bu tercihin bilinçli olduğu anlaşılmaktadır. Ayrıca, TTK’nın yürürlüğe girmesinden sonra yürürlüğe giren TSY’nin 105. maddesinde bu durumun açıkça ifade edilmesi de kanun koyucunun iradesinin bu yönde olduğunu göstermektedir. Kanun koyucunun, aralarında hâkimiyet ilişkisi bulunan iki şirketin şirketler topluluğu oluşturmamasına rağmen aralarındaki ilişkiye şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanacağını düzenlemesi maddenin amacına da uygundur. Tüm bu düşünceler çerçevesinde, TTK ve TSY kapsamında şirketler topluluğundan bahsedebilmek için bir hâkim ve iki bağlı şirketten oluşacak şekilde en az üç şirketin arasında hâkimiyet ilişkisi olması gerektiği ve TSY’nin bu yöndeki düzenlemesinin TTK ile uyumlu olduğu kanaatindeyiz.

TSY’nin hâkimin teşebbüs olması ve buna bağlı en az üç şirketin varlığı halinde şirketler topluluğunun meydana geleceğine dair düzenlenmesi incelendiğinde ise TTK’da bu yönde açık bir düzenleme olmadığını görmekteyiz. Hâkim teşebbüse ilişkin olarak sadece TTK m.195/5 hükmü yer almakta olup bu hüküm ise şirketler topluluğunun hâkiminin, merkezi veya yerleşim yeri yurt içinde veya dışında bulunan, bir teşebbüs olması halinde şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanacağını düzenlemiştir. TTK Madde Gereçlerinin şirketler topluluğuna ilişkin bölümünü incelediğimizde ise açık bir şekilde TTK kapsamında şirketler topluluğunun “işletme” gibi geniş ve sınırları kolay belirlenemeyen bir kavramı esas almasının güçlükler yaratabileceği ifade edilerek şirketler topluluğunun şirket kavramı üzerine kurulduğu vurgulanmış ve TTK m.195/5 hükmünün istisna olarak düzenlendiği belirtilmiştir.³⁹² Genel hukuk kuralları çerçevesinde TTK m.195/5 hükmü istisna olması nedeniyle dar yorumlanması gerekmekte olup bu çerçevede kanun koyucunun bu fıkra ile birlikte hâkimin teşebbüs

³⁹² TTK Madde Gereçleri, 195 ilâ 209 ncu Maddelerle İlgili Genel Açıklama, s.71-72.

olması halinde de şirketler topluluğu oluşacağını düzenlemeyi amaçlamadığını; fıkrada belirlenen hallerde şirketler topluluğu hükümlerinin uygulama alanı bulacağını ifade etmeyi amaçladığını düşünmekteyiz. Bu düşünceler ışığında TTK kapsamında şirketler topluluğunun varlığından söz edebilmek için hâkimin şirket olması gerektiği ve TSY'nin bu yöndeki düzenlemesinin TTK'ya aykırı olduğu düşüncesindeyiz.

5. Satın Alma Hakkı Bağlamında Şirketler Topluluğu

Yukarıda yaptığımız incelemede³⁹³ detaylı olarak incelediğimiz üzere, şirketler topluluğu kapsamında TTK ve TSY kapsamında hâkimin sadece şirket mi yoksa şirketin yanı sıra teşebbüs de olabileceğine dair doktrindeki görüşler değerlendirilmiş ve Türk hukuku kapsamında şirketler topluluğundan bahsedebilmek için hâkimin şirket olması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Satın alma hakkını düzenleyen TTK m.208 sistematik olarak şirketler topluluğu bölümü içerisinde yer almakla beraber bu bölüm altındaki birçok hükmün şirketler topluluğu olmasa dahi uygulanacağı haller düzenlenmiştir. Örneğin; TTK m.195/1 hükmü uyarınca hâkimiyet ilişkisi olan iki şirket arasındaki ilişkiye şirketler topluluğu hükümleri uygulanacaktır. TTK m. 195/5 hükmü uyarınca ise hâkimin merkezi veya yerleşim yeri yurt içinde veya dışında bulunan, bir teşebbüs olması halinde de şirketler topluluğu hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

Buna karşın, TTK m.203 ile düzenlenen hâkim şirketin talimat verebilmesine ilişkin hükmün ve TTK m.203'e atıf yapan TTK m.205 hükmünün uygulanması bakımından ise şirketler topluluğunun varlığı aranmıştır. Bu kapsamda, TTK'da şirketler topluluğu hükümleri arasında yer alan satın alma hakkının (TTK m. 208) uygulanması için şirketler topluluğunun varlığına ihtiyaç duyulup duyulmadığının da incelenmesi gerekmektedir.

TTK m. 208 lafzı incelendiğinde; doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının %90'ına sahip olan hâkim şirketin haklı sebep olması halinde azınlık pay sahiplerinin paylarının belirlenecek değer üzerinden satın alabileceği

³⁹³ Bkz. yuk. Birinci Bölüm, I, A, 4

düzenlendiği görülmektedir. Maddede hakkın kullanılabilmesi için açıkça bir şirketler topluluğuna ihtiyaç olduğu vurgulanmamıştır.³⁹⁴

TTK m.208'in gerekçesini incelediğimizde maddenin şirketler topluluğuna ilişkin Forum Europeum'un önerisinden esinlenerek kaleme alındığı ifade edilmiştir.³⁹⁵ Forum Europeum kapsamında düzenleme, şirketler topluluğu kapsamında azınlık pay sahiplerinin koruyucu haklarını ve bireysel haklarını kullanmaları üzerine katlanılacak masraflardan ve külfetlerden kaçınılması amacıyla önerilmiştir.³⁹⁶

Forum Europeum'un "squeeze-out" kurumunu şirketler topluluğu bağlamında önermesine rağmen AB Dokuzuncu Ön Yönerge Taslağı'nda en azından payları borsaya kote edilmiş şirketlerde bu kurumun iktisap edilmesi önerilmiş olup şirketler topluluğu şartına Taslak'ta yer verilmemiştir.³⁹⁷ Dolayısıyla, TTK m.208 gerekçesi ve mehz düzenlemeler satın alma hakkının kullanılabilmesi için şirketler topluluğuna ihtiyaç olup olmadığının değerlendirilmesinde yeterli olmamaktadır.

Doktrinde, TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının kullanılabilmesi için şirketler topluluğu ihtiyacının olup olmadığı tartışmalıdır. Doktrindeki bir görüş hakkın kullanılabilmesi için şirketler topluluğunun varlığının aranması gerektiğini ifade etmiştir.³⁹⁸

Doktrindeki diğer görüş ise TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının kullanılabilmesi için şirketler topluluğunun varlığının aranmasına ihtiyaç olmadığını,

³⁹⁴ Aynı doğrultuda bkz. Orak Çelikboya, s.85.

³⁹⁵ Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Gerekçesi, s. 80.

³⁹⁶ Forum Europeum, s. 225. Avrupa ve ABD doktrininde "squeeze-out" olarak adlandırılan satın alma hakkının iktisap edilmesine yönelik gerekçeler için bkz. yuk. §Birinci Bölüm, II, D.

³⁹⁷ AB Dokuzuncu Ön Yönerge Taslağı - Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward, s. 21.

³⁹⁸ Tekinalp, Ortaklıklar, s.671-672; Karababa, s. 164; Yeşiltepe, s. 153; Okutan Nilsson, Topluluk, s.437; Göktürk, Sorumluluk, s. 43. Çelik ise açıkça satın alma hakkının şirketler topluluğu nezdinde kullanılabileceğini ifade etmese de satın alma hakkının amacının şirketler topluluğundaki menfaat çatışmalarını gidermek olduğunu belirtmektedir, bkz. Çelik, s. 84, 186.

şirketler topluluğuna gerek olmaksızın da hükmün uygulama alanı bulacağını savunmaktadır.³⁹⁹

TTK m. 208 hükmünün uygulama alanına yönelik olarak madde lafzında açıkça şirketler topluluğu ifadesine yer verilmemiştir. Madde gerekçesinde maddenin şirketler topluluğuna ilişkin Forum Europeaum'un önerisinden esinlendiği belirtilmiş olmakla birlikte şirketler topluluğundaki bir satın almaya ilişkin olduğu vurgulanmamıştır. Aksine, madde amacının kötü niyetli azınlık pay sahiplerinin davranışlarına son verilerek şirket içi barışın sağlanması ifade edilmiştir. TTK m. 208'de hakkın süjesinin hâkim şirket olduğu ifade edilmiş olup TTK m.195/1-a bendinde ise hâkim ve bağlı şirketlerin tanımı yapıldıktan sonra bu şirketlerden en az birisinin merkezinin Türkiye'de olması halinde TTK'daki şirketler topluluğu hükümlerinin de uygulanacağı ifade edilmiştir. Dolayısıyla, TTK m.195/1 uyarınca şirketler topluluğu olmaksızın aralarında hâkimiyet ilişkisi bulunan iki şirket arasında satın alma hakkının uygulanabileceği ileri sürülebilecektir. Satın alma hakkının sadece şirketler topluluğu kapsamında kullanılabilmesinin kabulü halinde maddenin uygulama alanı ise oldukça daralmaktadır.⁴⁰⁰ Bu düşünceler ışığında, TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının sadece şirketler topluluğu nezdinde değil, TTK m. 195/1 ve madde gerekçesindeki amaç uyarınca aralarında hâkimiyet ilişkisi bulunan iki şirket arasında da uygulama alanı bulacağı kanaatindeyiz.

B. Hakkın Süjesinin Hâkim Şirket Olması

Avrupa ve ABD doktrininde kabul edilen ve hâkim pay sahibinin azınlık pay sahiplerinin paylarının satın alınarak şirketten çıkarılmasını ifade eden ve “squeeze-out”, “freeze-out” veya “right of squeeze-out” olarak adlandırılan kurum⁴⁰¹ ile getirilen hakkın süjesinin hâkim şirket olduğunu görmekteyiz. Nitekim farklı hukuk sistemlerinde karşımıza çıkan bu kurumun ortak amacının menfaat çatışmalarını önlemek ve yoğunlaşmayı sağlamak

³⁹⁹ Tütüncü, s. 143; Orak Çelikboya, s. 91-92; Akın, Ortaklıktan Çıkarılma, s.12; Karasu, Rauf: Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Güncelleştirilmiş 2. Bası, Ankara 2015, s.189. Akın ve Karasu AB Direktifi'nde bu yönde bir sınırlama olmadığına dikkat çekerek maddenin TTK'daki yerini eleştirmektedir, bkz. Akın, Ortaklıktan Çıkarılma, s. 12; Karasu, s.189.

⁴⁰⁰ Satın alma hakkının uygulanabilir olmadığı ve adeta ölü doğduğuna yönelik haklı eleştiriler için bkz. Pulaşlı, Şerh, C.I, s. 535.

⁴⁰¹ Detaylı bilgi için bkz. yuk. Birinci Bölüm, I, B, 1.

olduğu göz önüne alındığında doğası gereği hakkın hâkim pay sahibi tarafından kullanılması kaçınılmaz olmaktadır.

TTK m. 208 ile satın alma hakkının da hâkim pay sahibine tanındığı açıkça hüküm altına alınmıştır. Buna karşın, kanun koyucu “*hâkim şirket*” ifadesini tercih etmiştir. Bu ifadenin kullanım ise doktrinde satın alma hakkının sadece hâkim pay sahibinin şirket olması halinde kullanılabilmesine dair tartışmalara yol açmaktadır.

Tezimizin bu başlığı altında, satın alma hakkının süjesi öncelikle TTK m. 208 lafzı ve TTK m. 195’te düzenlenen hâkimiyet çerçevesinde incelenecek olup daha sonrasında doktrindeki görüşler ele alınarak hakkın hâkim teşebbüs tarafından da kullanılabilip kullanılamayacağına dair kanaatimiz sunulacaktır.

1. Hâkim Şirket

TTK m. 208’de de açıkça ifade edildiği üzere, satın alma hakkının süjesi “*hâkim şirket*” terimiyle ifade edilmiştir.

TTK’da doğrudan bir hâkim şirket tanımı yer almamakla birlikte TTK m. 195/1-a maddesinde bir şirketin diğer şirket üzerinde hâkimiyet olanaklarının araçları düzenlenmiştir. TTK m. 195/2’de ise bir şirketin diğer şirket üzerinde hangi halde hâkimiyet kurduğuna ilişkin karine düzenlenmiştir.

TTK m. 195’ten hareketle doktrinde hâkim şirket; bir topluluk ilişkisi içerisinde, bir ticaret şirketini ve/veya onunla birlikte hareket eden başkaca teşebbüsleri hâkimiyet altında tutan ortaklık olarak tanımlanmaktadır.⁴⁰²

TTK 195/1-a ve bentleri incelendiğinde kanun koyucunun örnek niteliğinde bazı hâkimiyet araçlarını düzenlediğini görmekteyiz. Bunlar; bir ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketinin doğrudan veya dolaylı olarak; oy haklarının çoğunluğuna sahip olması, şirket sözleşmesi uyarınca, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan

⁴⁰² Okutan Nilsson, Topluluk, s.68 vd.; Tekinalp, Ortaklıklar, s.615. Tütüncü ise TSY m. 105’e atıf yaparak şirketler topluluğunun bir bağlı şirket ve buna bağlı en az iki şirketten meydana geleceğini ifade ederek en az üç şirketten oluşmayan bir yapının şirketler topluluğu oluşturmayacağını ifade etmektedir, bkz. Tütüncü, s.131. Türk hukukunda sıklıkla şirketler topluluğu yerine kullanılan “holding” kavramına ilişkin detaylı açıklama için bkz. Tütüncü, s.131-134.

sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkına haiz olması, kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte, oy haklarının çoğunluğunu oluşturması ve bir ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketini sözleşme gereğince hâkimiyet altında tutabilmesidir.

TTK 195/1-b bendinde kanun koyucu “*veya başka bir yolla hâkimiyet altında tutabiliyorsa*” ifadesine yer vererek kanunda sayılan hâkimiyet araçlarının sınırlı sayıda olmadığını ve başka araçlarla da bir şirket tarafından diğer bir şirket üzerinde hâkimiyet kurulabileceği belirtilmiştir.⁴⁰³

TTK m. 195/2 ile birlikte ise TTK m. 195/1 ile öngörülen haller dışında bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması, birinci şirketin hâkimiyetinin varlığına karine olarak kabul edilmiştir. Dolayısıyla, bir ticaret şirketi diğer bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylara sahip ise, bu durum hâkimiyetin varlığına karine oluşturacaktır, aksinin ise ispat edilmesi gerekmektedir.

TTK 195/1-b bendinin birinci cümlesinin devamında ise birinci şirketin hâkim, diğerinin ise bağlı şirket olduğu ifade edilmiştir. Aynı bendin ikinci cümlesinde ise bu şirketlerden en az birinin merkezinin Türkiye’de olması halinde TTK’daki şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanacağı düzenlenmiştir. Kanun koyucunun hâkimiyet ilişkisini iki şirket arasındaki hâkimiyet araçları üzerinden tanımlaması ve iki şirket arasında hâkimiyet ilişkisinin varlığı halinde TTK’daki şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanacağını ifade etmesi ile birlikte hâkimiyet ilişkisinin varlığı için bir şirketler topluluğu aranmasına ihtiyaç olmadığı görüşüdeyiz. Bu nedenlerle, Tekinalp ve Okutan Nilsson’ın hâkim şirket tanımında hâkimiyetin şirketler topluluğu içerisinde kullanılmasına yönelik görüşleri sistematik olarak çalışmamız kapsamında savunulan görüşten ayrılmaktadır.

⁴⁰³ Okutan Nilsson, s.138 vd.; Pulaşlı, Şerh, C.I, s.501

2. Satın Alma Hakkı Bağlamında Hâkim Şirket

TTK m. 208 lafzı incelendiğinde satın alma hakkının hâkim şirket tarafından kullanılacağı düzenlenmiştir. Madde lafzından yola çıkıldığında satın alma hakkının sadece hâkim pay sahibi olan bir şirket tarafından kullanılabilmesi ileri sürülebilecektir.

TTK m. 195/5 hükmü ise şirketler topluluğunun hâkiminin, merkezi veya yerleşim yeri yurt içinde veya dışında bulunan, bir teşebbüs olması halinde de TTK m. 195-209 hükümleri ile şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerinin uygulanacağı düzenlenmiştir. Bu maddeden yola çıkıldığında ise satın alma hakkının hâkim teşebbüs tarafından da kullanılabilmesi ileri sürülebilecektir.

Doktrinde satın alma hakkının süjesinin kim olacağına dair çeşitli görüşler ileri sürülmektedir. Bir kısım yazar, TTK m. 208’de açıkça “hâkim şirket” ifadesine yer verilmesi nedeniyle satın alma hakkının TTK m. 195/1 uyarınca sadece bir ticaret şirketi tarafından kullanılabilmesini ileri sürmektedir.⁴⁰⁴

Diğer görüş ise TTK m. 195/5 hükmünden yola çıkarak TTK m. 208’de yer alan “hâkim şirket” ifadesinin “hâkim teşebbüs” şeklinde anlaşılmasını gerektiğini savunmaktadır.⁴⁰⁵

Karacan da TTK m. 208’de yer alan “hâkim şirket” ifadesinin doğrudan “hâkim ortak” olarak anlaşılması gerektiğini belirtmektedir, yazara göre, hâkim ortağın gerçek veya tüzel kişi olması gerekmektedir.⁴⁰⁶ Buna karşın, TTK m. 195/5 gerekçesinde “teşebbüs” kavramına örnek olarak şahıs şirketleri, kişi toplulukları örnek gösterilerek gerçek kişi

⁴⁰⁴ Çelik, s.224-225; Akın, Ortaklıktan Çıkarılma, s.12; Yeşiltepe, s. 156. Akın, satın alma hakkının sadece ticaret şirketleri tarafından kullanılabilmesini ifade etmekle birlikte bu düzenlemenin hakkın uygulama alanını daraltacağını da vurgulamaktadır, bkz. Akın, Ortaklıktan Çıkarılma, s.12. Manavgat da hak sahibinin hâkim şirket olduğunu belirtmekle beraber maddenin amacı doğrultusunda hak süjesi bakımından gerçek kişi veya şirket arasında ayrıma gidilmemesi gerektiğini de ifade etmektedir, bkz. Manavgat, Çağlar: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri, YÜHFD, C.II, S.1, 2005, s.538.

⁴⁰⁵ Akın Sunay, s.90; Göktürk, Sorumluluk, s.44; Karababa, s.168; Orak Çelikboya, s.99-100. Orak Çelikboya, TTK m. 208’in amaçlarından birisinin tam hâkimiyeti elde etme olduğunu ifade ederek hâkim teşebbüsün TTK m.208’in süjesi olarak kabul edilmesinin maddenin bu amacıyla da örtüşüğünü ifade etmektedir, bkz. Orak Çelikboya, s.100. Hakkın süjesinin hâkim teşebbüs olarak kabul edilmesinin azınlık problemlerinin çözümüne de yönelik olduğuna dair bkz. Karababa, s.168-169.

⁴⁰⁶ Karacan, Ali İhsan: Ortaklıktan Çıkarma – Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, 1. Baskı, İstanbul 2015, s. 182. Tütüncü de “hâkim şirket” kavramının “hâkim pay sahibi” şeklinde yorumlanması gerektiğini ifade etmekle beraber açık bir şekilde hâkim pay sahibinin gerçek veya tüzel kişi olması gerektiğini ifade etmemektedir, bkz. Tütüncü, s. 143.

olmayan veya tüzel kişiliği olmayan adi şirket, miras ortaklıklarının da teşebbüs olarak kabul edileceği ifade edilmiştir.

Kanaatimizce TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının hâkim teşebbüs tarafından kullanılabilmesi, satın alma hakkının kullanılabilmesi için şirketler topluluğuna gerek olup olmadığı ve hâkim pay sahibinin teşebbüs olması halinde şirketler topluluğu oluşup oluşmayacağı tartışmalarıyla beraber değerlendirilmelidir. Nitekim satın alma hakkının kullanılabilmesi için şirketler topluluğuna ihtiyaç olduğunun düşünülmesi halinde hâkim pay sahibinin teşebbüs olması ile birlikte şirketler topluluğunun oluşup oluşmadığı hâkim teşebbüsün satın alma hakkını kullanmasına yönelik verilecek cevapta farklılık arz etmektedir. Biz ilk soruya satın alma hakkının kullanılabilmesi için şirketler topluluğuna ihtiyaç olmadığı⁴⁰⁷; ikinci soruya ise hâkim pay sahibinin teşebbüs olması halinde şirketler topluluğu oluşmayacağı, fakat TTK m. 195/5 hükmü uyarınca şirketler topluluğu hükümlerinin uygulanacağı şeklinde cevap vermiştik.⁴⁰⁸ Bu bağlamda her ne kadar madde lafzında “hâkim şirket” ifadesi yer alsa da TTK m.195/5 uyarınca, satın alma hakkının hâkim teşebbüs tarafından ancak en az iki bağlı şirketi olan bir hâkim şirketin gerisinde iken kullanılabilmesi görüşündeyiz.⁴⁰⁹ TTK m. 208’in amacının şirket çalışmasını engelleyen azınlığın paylarının satın alınarak şirket içi barışın sağlanması olduğu da göz önüne alındığında bu yorumun maddenin amacı ile de uygun olduğu ve maddenin uygulama alanını genişleteceğini kabul etmekteyiz.⁴¹⁰

⁴⁰⁷ Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, I, A, 5.

⁴⁰⁸ Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, I, A, 4.

⁴⁰⁹ Aynı doğrultuda bkz. Orak Çelikboya, s.101. Yazar, en az bir bağlı şirket ve hâkim şirketle şirketler topluluğu oluştuğu görüşünü savunduğundan hâkim teşebbüsün satın alma hakkını ancak bir bağlı şirketi olan bir hâkim şirketin gerisinde iken kullanılabilmesini ileri sürmektedir, bkz. Orak Çelikboya, s.101.

⁴¹⁰ Şirketler topluluğu ve hakkın süjesine ilişkin doktrindeki tartışmaların somutlaştırıldığı örnek inceleme için bkz. Orak Çelikboya, s.102-104. “Mahkemece, iddia, savunma ve dosya kapsamına göre; 208. maddesine göre hakim şirketin doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az % 90'na sahip olması durumunda, azınlık hisse sahipleri şirketin çalışmasını engelliyor ve dürüstlük kuralına aykırı davranıyor veya pervasızca hareket ediyorsa hakim şirketin azlığın paylarını varsa borsa değeri, yoksa TTK md 202'de öngörülen şekilde belirlenecek değerle satın alabileceği; davaya konu olayda, hakim pay sahibinin bir şirket değil gerçek kişiler olduğu, ortaklıktan çıkartılması istenen ve %2 paya sahip davalının ise şirket faaliyetlerini engelleyecek durumda olmadığı, ortaklıktan çıkartılmak istenen davalının şirket faaliyetlerini engellediğinin ileri sürülmediği, iddiaların doğru olması durumunda davalının şirkete karşı hukuki sorumluluğunun gerekeceği, bu suretle, azınlık pay sahibi olan davalının ortaklıktan çıkartılması için kanunda ön görülen dava şartlarının oluşmadığı gerekçesiyle; davanın reddine karar verilmiştir.”, Y. 11. HD, 12.3.2014, E. 2013/12683 K. 2014/4738, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 23.11.2018.

C. Payların ve Oy Haklarının %90'ına Sahip Olunması

TTK m. 208 hükmü uyarınca, satın alma hakkının kullanılabilmesi için hâkim şirketin doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının yüzde doksanına sahip olması gerektiği düzenlenmiştir.

Tezimizin bu başlığı altında, öncelikle hakkın konusu olan “sermaye şirketi” kavramı TTK kapsamında incelenerek daha sonrasında çift eşik düzenlemesi ve bu eşğin doğrudan ve dolaylı hâkimiyet kapsamında hesaplanması ele alınacaktır.

1. Sermaye Şirketi Olma Zorunluluğu

TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkı sadece sermaye şirketinde uygulama alanı bulacaktır. TTK m. 142/2 uyarınca ise sermaye şirketleri; anonim şirketler, limited şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerdir.

Satın alma hakkının sadece sermaye şirketlerinde uygulama alanı bulacağına dair doktrinde bir tereddüt bulunmamaktadır⁴¹¹. Bununla birlikte, SERPK m. 27/3 uyarınca TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkı halka açık ortaklıklarda uygulama alanı bulamayacaktır⁴¹², hakkın konusu halka kapalı sermaye şirketleri ile sınırlandırılmıştır. Dolayısıyla hakkın konusu olan sermaye şirketinin paylarının borsaya kote edilme şartı söz konusu değildir.⁴¹³

Forum Europeum'un “squeeze-out” kurumunu şirketler topluluğu bağlamında önermesine rağmen AB Dokuzuncu Ön Yönerge Taslağı'nda en azından payları borsaya kote edilmiş şirketlerde bu kurumun iktisap edilmesi önerilmiş olup şirketler topluluğu

⁴¹¹ Tütüncü, s.144, 156-159; Orak Çelikboya, s.121; Okutan Nilsson, Topluluk, s.438; Göktürk, Sorumluluk, s.44; Karacan, s.186; Yeşiltepe, s.153; Gündoğdu, Konzernrecht, s.259; Tekinalp, Ortaklıklar, s.613-614, 671-672, Karahan/Giray, s.159; Kendigelen, İlk Tespitler, s.191; Şener, s.177-178.

⁴¹² Satın alma hakkının “squeeze-out”, “freeze-out” veya “right of squeeze-out” olarak adlandırılan kuruma göre uygulama alanının daha dar olduğuna dair eleştiri için bkz. Karababa, s.165.

⁴¹³ Tütüncü, s.145-150. Kaya, s.327. Kolektif, komandit ve limited şirketler açısından başka çıkarılma sebeplerinin söz konusu olması ve bu şirketlerin ana sözleşmelerinde hâkim pay sahibinin çıkarma hakkının mümkün olması nedeniyle satın alma hakkının kolektif, komandit ve limited şirketler açısından böyle bir düzenleme yapılmasının fazla bir önem taşımadığına dair bkz. Çelik, s.189. Aynı doğrultuda bkz. Orak Çelikboya, s.121-122.

şartına Taslak'ta yer verilmemiştir.⁴¹⁴ Kaya ise yabancı hukuk sistemlerinin çoğunda sadece halka açık ortaklıklarda hâkim pay sahibinin satın alma hakkı düzenlendiği gerekçesiyle TTK m. 208'in sistematik olarak kanundaki yerini ve tüm ticaret şirketlerine uygulanmasını eleştirmektedir. Mevzu düzenleme olan AB Direktifi'nin 15/2 maddesinde ise "right of squeeze-out" kurumunun uygulama alanı bakımından payları borsada işlem gören şirketler bakımından bir sınırlama söz konusudur. SERPK m.27 ile halka açık şirketlerde düzenlenen ve amacı şirket içi barışı sağlamak olan çıkarma hakkının sadece sermaye şirketlerine tanınmış olmasının AB hukukundaki gelişmelerden bağımsız olduğunu söylemek zor olacaktır.⁴¹⁵ Kaldı ki TTK kapsamında anonim şirketler, limited şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde "pay" dolayısıyla da sermaye kavramı ön plana çıkartılmış olup kolektif ve komandit şirketlerde pay sahiplerinin kimliğinin ve ortaklar arası iş birliğinin ön planda olması nedeniyle satın alma hakkının düzenlenmesindeki amaç olan şirket içi menfaat çatışmasının şahıs şirketleri nezdinde gündeme gelmesi söz konusu olmayacaktır.⁴¹⁶

Hakkın uygulama alanının sermaye şirketi olması nedeniyle ön ortaklık olması halinde hakkın kullanımı söz konusu olmayacaktır.⁴¹⁷ Buna karşın, şirketin tasfiye sürecine girmesi veya iflasın açılması halinde şirketin sermaye şirketi olma özelliği ortadan kalkmayacağından satın alma hakkının kullanılması mümkün olacaktır.⁴¹⁸

2. Çift Eşik Düzenlemesi

Türk, Avrupa ve ABD doktrininde hâkim pay sahiplerine azınlığın payların satın alma hakkı imkânı veren hukuki imkânların tanımlarında hak süjesinin hâkimiyeti hakkı kullanmanın bir koşulu olarak ifade edilmiştir.⁴¹⁹ Hâkimiyetin belirlenmesi açısından da

⁴¹⁴ AB Dokuzuncu Ön Yönerge Taslağı - Communication from the Commission to the Council and the European Parliament Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union - A Plan to Move Forward, s. 21.

⁴¹⁵ Aynı doğrultuda bkz. Orak Çelikboya, s. 120-122. Yazar aynı zamanda hakkın kullanılması için aşılması gereken hâkimiyet eşiğinin sermaye ile ilişkili olması nedeniyle hakkın yalnızca sermaye şirketlerine tanınmasını TTK m.208'in genel sistemiyle uyumlu olduğunu kabul etmektedir, bkz. Orak Çelikboya, s.122.

⁴¹⁶ Tütüncü, s.157-158; Orak Çelikboya, s. 122.

⁴¹⁷ Tütüncü, s.144.

⁴¹⁸ Tütüncü, s.143-144. Burada yazar, ayrıca hedef sermaye şirketinin hâkim pay sahibi tarafından borç altına sokulmamasına dikkat edilmesi gerektiğini ifade etmektedir, bkz. Tütüncü, s.144.

⁴¹⁹ Bkz. yuk. Birinci Bölüm, I, B, 1 ve Birinci Bölüm, I, B, 5.

farklı hukuk sistemlerinde kanun koyucular bir “eşik” belirlemiş olup hukuk sistemleri arasında bu eşğin sadece sermaye payı veya oy oranı veya her ikisi için de aranması şartı ile eşğin oranındaki farklılıklar göze çarpmaktadır. Başka bir deyişle “eşik” hâkim pay sahiplerine azınlığın payların satın alma hakkı imkânı veren düzenlemelerin ortak noktası olarak karşımıza çıkmaktadır.⁴²⁰

Tezimizin giriş kısmında da ifade ettiğimiz üzere pay sahipliği hakkı mülkiyet hakkının bir yansımasıdır. Mülkiyet hakkı, 1982 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Anayasası’nın⁴²¹ 35. maddesi ve Avrupa İnsan Hakları 1 Numaralı Ek Protokolü’nün⁴²² 1. Maddesiyle koruma altındadır. Anayasa’nın 13 ve 35. maddeleri ile AİHS 1 Numaralı Ek Protokol’ün 1. maddesi uyarınca, mülkiyet hakkı kamu yararı sebebiyle ve yasada öngörülen koşullara ve uluslararası hukukun genel ilkelerine uygun olarak sınırlandırılabilir.⁴²³ Anonim şirketlerin ülke ekonomilerinin gelişmesindeki yeri önemli olup anonim şirketlerin yoğunlaşması, rekabetçi yapıya kavuşması ve şirket içi barışa sahip olması kamu yararına olacaktır. Kamu yararının sağlanabilmesi için satın alma hakkının kanunlarda düzenlenmesi ve belirli koşullara tabi kılınması azınlığın mülkiyet hakkının sınırlandırılabilmesi için elzem olup kanun koyucular mülkiyet hakkının keyfi olarak sınırlandırılmamasına⁴²⁴ yönelik olarak satın alma hakkının kullanılabilmesi için “eşik” kavramını iktisap etmişler ve toplumlarının sosyo-ekonomik yapısına uygun olarak eşik oranları belirlemişlerdir.⁴²⁵

TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkı hâkim şirket⁴²⁶ tarafından kullanılabilir, ancak satın alma hakkı bağlamındaki hâkimiyet eşğinin TTK m. 195 ile düzenlenen hâkimiyet araçları ile karıştırılmaması gerekmektedir. Satın alma hakkı

⁴²⁰ Tütüncü, s.159.

⁴²¹ RG. 9.11.1982, S.17863 (Mükerrer).

⁴²² Sözleşme ve Protokol, Türkiye tarafından 19.3.1954 tarih ve 8662 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6366 sayılı Kanun ile kabul edilmiştir (https://www.echr.coe.int/Documents/Convention_TUR.pdf, Erişim Tarihi: 24.09.2018).

⁴²³ Karatepe, Şükrü, Türk Anayasa Hukuku, 1. Baskı, Ankara 2016, s.168 vd.; Gözler, Kemal: Anayasa Hukukunun Genel Teorisi, C.II, 1. Baskı, Bursa 2011, s.543 vd.

⁴²⁴ Yeşiltepe, s.47. “Squeeze-out” hukuki imkanının AİHS’e aykırı olmadığına dair Bramelid and Malmström v. Sweden kararına yönelik detaylı bilgi için bkz. Yeşiltepe., s.46-47.

⁴²⁵ Tütüncü, s.159-160.

⁴²⁶ Satın alma hakkının sadece hâkim şirket değil, şirketler topluluğunun hâkimi olan teşebbüs tarafından da kullanılabilmesini kabul etmiştik, bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, I, B, 2. Bu bağlamda “hâkim şirket” için yapacağımız tüm açıklamalar şirketler topluluğunun hâkimi olan teşebbüs için de geçerli olacaktır.

bağlamındaki hâkimiyet eşiği, TTK m. 195 ile düzenlenen hâkimiyet araçlarının sağlanmasının yanı sıra daha ağır koşullara bağlanmış farklı ve özellikli bir hâkimiyet eşiğidir.⁴²⁷

TTK m. 208 bağlamında satın alma hakkı ancak hâkim şirket tarafından doğrudan veya dolaylı olarak hedef şirketteki payların ve oy haklarının %90'ının elinde bulundurulması halinde kullanılabilir. Madde lafzında “ve” bağlacının kullanılması nedeniyle hem payların hem de oy haklarının en az %90'ının elinde bulundurulması gerekmektedir.⁴²⁸

Hâkimiyet araçlarını düzenleyen TTK m. 195 incelendiğinde; hâkimiyet oluşabilmesi için bir ticaret şirketinin diğer ticaret şirketinin doğrudan veya dolaylı olarak oy haklarının çoğunluğuna sahip olması, şirket sözleşmesi uyarınca, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkına haiz olması, kendi oy hakları yanında bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte, oy haklarının çoğunluğunu oluşturması veya bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutabilmesi gerekmektedir. Bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması halinde ise hâkimiyetin varlığı karine olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, TTK m. 195 anlamında hâkim olan veya hâkimiyeti karine olarak kabul edilen her şirket TTK m. 208'de düzenlenen satın alma hakkını kullanamayacaktır. Satın alma hakkının kullanılabilmesi için doğrudan veya dolaylı olarak pay ve oy haklarının %90'ına sahip olunması gerekmektedir.⁴²⁹

Kanun koyucunun satın alma hakkında TTK m. 195'e göre daha özellikli ve ağır bir hâkimiyet eşiğinin maddenin amacına uygun olarak özellikle anonim şirketlerde her bir payın bir oy hakkı vermesi kuralı çerçevesinde oydan yoksun veya oyda imtiyazlı payların mevcudiyeti gibi durumlarda şirket sermayesi bakımından kanunun aradığı eşiğe ulaşamadığı takdirde oy hakkı bakımından koşulun sağlanabileceği yahut tam tersi

⁴²⁷ Karababa, s.165; Yeşiltepe, s.145; Orak Çelikboya, s.104.

⁴²⁸ Orak Çelikboya, s.105; Yeşiltepe, s.154; Karababa, s.165; Tütüncü, s.170-171; Çelik, s.227; Akın, Ortaklıktan Çıkarılma, s.13.

⁴²⁹ Bu çalışma kapsamında “hâkim şirket” veya “hâkim teşebbüs” kavramları aksi açıkça ifade edilmediği takdirde TTK m. 208 bağlamındaki hâkim şirket veya hâkim teşebbüs olarak anlaşılmalıdır.

şekilde payların tamamına yakını elde edildiği takdirde oy hakkı bakımından yeterli çoğunluğun elde edilemeyebileceği istisnai durumların gözetilerek belirlendiği belirtilerek yerinde bir tercih olarak kabul edilmektedir.⁴³⁰

Aynı sonuca oluşan doktrindeki bir diğer görüş ise tam hâkimiyet halini düzenleyen TTK m. 203'te de payların ve oy haklarının %100'üne sahip olunması şartının arandığını, bu bağlamda TTK m. 208'in TTK m. 203'ün tamamlayıcısı olduğunu kabul etmektedir. Bu görüş, pay sayısının da en az oy hakkı kadar önemli olduğunu⁴³¹ kabul ederek her iki hükümde de kanun koyucunun çift eşik düzenlemesinin bir azınlığın hem paylarının hem oy haklarının görece cüzi kalması halinde satın alınabilmesini amaçladığını ileri sürmektedir.⁴³²

3. Eşiğin Hesaplanması

Eşiğin hesaplanması sırasında şirketin güncel sermayesinin ve geçerli oy haklarının bilinmesi ile anonim şirketin kendi paylarını iktisap edip etmediğinin tespiti önem arz etmektedir, aksi takdirde satın alma hakkının doğup doğmadığının tespiti mümkün olmayacaktır.⁴³³

Anonim şirketlerin şirket sermayesinin tutarının TTK m. 339/2-c, limited şirketlerin esas sermayesinin itibari tutarının TTK m. 576/1-c maddesi uyarınca ana sözleşmelerinde yer alması zorunludur. Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin 72 ve 79. maddeleri uyarınca ise sermaye artırımı ve azaltımlarının şirketin bağlı olduğu ticaret sicil müdürlüğü nezdinde tescil ve ilan olması zaruridir. Dolayısıyla şirketin güncel sermayesini ticaret sicil nezdinde gerçekleştirilen tescil ve ilanlardan öğrenmek mümkündür.⁴³⁴ Bu husus, esas sermaye sistemini benimseyen anonim şirketler için de geçerli olacaktır.⁴³⁵

⁴³⁰ Tütüncü, s.171.

⁴³¹ Manavgat, Çağlar: "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, S.2, 2015, s.96; Orak Çelikboya, s.106-107.

⁴³² Orak Çelikboya, s.107.

⁴³³ Tütüncü, s.172.

⁴³⁴ Tütüncü, s.172.

⁴³⁵ Esas sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerde sermaye artırımı ve azaltımlarına yönelik olarak bkz. Moroğlu, Erdoğan: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, Güncelleştirilmiş 4. Baskı, İstanbul 2018, s. 43 vd. Esas sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerde esas sermaye tanımına ilişkin olarak bkz. Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), s. 19-20; Bahtiyar, Mehmet: Anonim

Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen halka kapalı anonim şirketlerde ise TTK m. 460 uyarınca ana sözleşmede belirlenen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayeyi artırma yetkisi, yönetim kuruluna tanındığı takdirde TTK ve ana sözleşmede ön görülen sınırlar çerçevesinde yönetim kuruluna ait olmaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde ise karşımıza sermayenin alt limiti olan başlangıç sermayesi, üst limiti olan kayıtlı sermaye ve bu limitler dâhilinde yönetim kurulu kararıyla belirlenen çıkarılmış sermaye olmak üzere karşımıza üç farklı sermaye miktarı çıkmaktadır.⁴³⁶ Başlangıç ve kayıtlı sermaye miktarları, yukarıda anılan TTK ve TSY hükümleri uyarınca; çıkarılmış sermaye miktarı ise, TSY m. 74/2-b ve c maddeleri uyarınca ticaret sicilde tespit edilebilmektedir. Bu nedenle, kayıtlı sermaye sisteminde satın alma hakkı bağlamında pay ve oy haklarının hangi sermaye miktarı esas alınarak hesaplanacağına tespit edilmesi gerekmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde başlangıç ve kayıtlı sermaye miktarları yönetim kuruluna verilen yetkilerin alt ve üst limitlerini belirlediğinden satın alma hakkı bağlamında pay ve oy haklarının hesaplanmasında hakkın kullanıldığı tarihteki çıkarılmış sermaye miktarı esas alınmalıdır.⁴³⁷

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için doğrudan veya dolaylı olarak pay ve oy haklarının en az %90'ına sahip olmasını aranması nedeniyle tezimizin bu başlığı altında, yukarıda hesaplama sırasında dikkat edilmesi gereken hususlar çerçevesinde, eşğin hesaplanması doğrudan ve dolaylı hâkimiyet şeklinde ikiye ayrılarak incelenecektir.

a. Doğrudan Hâkimiyet Hâlinde

Doğrudan hâkimiyet, doktrinde bir şirketin diğer şirket üzerinde herhangi bir aracı olmaksızın kurduğu hâkimiyet olarak tanımlanmaktadır.⁴³⁸ Satın alma hakkı bağlamında ise, hâkim şirketin herhangi bir aracı olmaksızın hedef şirketin pay ve oy haklarının %90'ına sahip olması⁴³⁹ şeklinde tanımlanabilir. Satın alma hakkı bağlamında eşğin

Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s.7-8; Pulaşlı, Şerh, C.I, s. 685; Tekinalp, Ortaklıklar, s.130-131.

⁴³⁶ Bahtiyar, Kayıtlı Sermaye, s.60 vd.; Bahtiyar, Ortaklıklar, s.356-358; Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), s. 19-20.

⁴³⁷ Tütüncü, s.174.

⁴³⁸ Okutan Nilsson, s.143-144; Akın, Sorumluluk, s.57-58.

⁴³⁹ Paylar bağlamında, "sahip olma" kavramının pay ve oy haklarının mülkiyetine sahip olma şeklinde anlaşılmasına ilişkin detaylı bilgi için bkz. Tütüncü, s.178-183.

hesaplanmasında hâkim şirketin doğrudan sahip olduğu pay ve oy hakları dikkate alınmalıdır.⁴⁴⁰

Pay ve oy haklarının hesaplama şekilleri TTK m. 196 ve TSY m. 107/7 ve 107/8’de düzenlenmiştir. Hâkim şirketin sahip olduğu pay ve oy oranlarının %90’a ulaşmış ve ulaşmadığının hesaplanmasında bu hükümler dikkate alınmalıdır.⁴⁴¹ TSY m.107/7 uyarınca, bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketine katılma oranı, katıldığı şirketteki paylarının itibari değerlerinin toplamı, bu şirketin esas veya çıkarılmış sermayesine oranlanarak hesaplanacaktır. TSY m. 107/8 uyarınca ise bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketine katılma oranı, katıldığı şirketteki sahip bulunduğu paylardan doğan kullanılabilir oy haklarının toplamı, bu şirketteki kullanılabilir tüm oy haklarına oranlanarak hesaplanacaktır.

TTK m. 379/1 hükmü uyarınca, bir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda açacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemeyecektir.⁴⁴² Bu yasak, bir üçüncü kişinin kendi adına, ancak şirket hesabına iktisap ya da rehin olarak kabul ettiği paylar için de geçerli olacaktır.

Şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin sonuçları ise TTK m. 389’de düzenlenmiştir. Buna göre; şirketin iktisap ettiği kendi payları ile yavru şirket tarafından iktisap edilen ana şirketin payları, ana şirketin genel kurulunun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır, diğer bir deyişle, bu haklar üzerindeki haklar şirket pay sahipliği boyunca donar.⁴⁴³

Satın alma hakkı bağlamında da eşğin hesaplanması sırasında, hâkim şirketin hedef şirketin üzerindeki kontrolünün doğru biçimde tespiti için şirketin kendi sahip olduğu

⁴⁴⁰ Orak Çelikboya, s.108. Tütüncü’ye göre, TTK m. 208 lafzı uyarınca hâkim şirketin söz konusu paylara doğrudan malik olması zorunlu olmayıp dolaylı pay sahipliği de kabul edilecektir, bkz. Tütüncü, s.183.

⁴⁴¹ Yeşiltepe, s.154, dn.365; Orak Çelikboya, s.108, dn.386.

⁴⁴² Tekinalp’in şirketin kendi paylarını iktisap etme yasağı kuralına ilişkin olarak sermayenin 1/10’una ilişkin getirilen serbestinin istisnadan ziyade yasağın çerçevesini belirleyen bir unsur olarak görülmesine ilişkin yorumu için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 582; Tekinalp, Ortaklıklar, s.101-102

⁴⁴³ Bahtiyar, Ortaklıklar, s. 284; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s.600-601; Tekinalp, Ortaklıklar, s.116-117; Pulaşlı, Şerh, C.I, s.1794.

payların gerek pay gerekse oy hakkı hesaplamasında esas veya çıkarılmış sermayeden indirilmesi gerekmektedir.⁴⁴⁴

Hedef şirketin kendi yavru şirketleri tarafından iktisap edilen payları bakımından, şirketin kendi paylarını iktisabına ilişkin hükümlerin yavru şirket tarafından yapılacak iktisaplara da aynen uygulanacağı TTK m. 389’da düzenlenmiştir.⁴⁴⁵ Satın alma hakkı bağlamında ise hedef şirketin kendi yavru şirketi tarafından iktisap edilen payları mevcutsa, sermaye ve oy hakkı eşiği hesaplanırken bu payların hedef şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinden indirilerek ve oy haklarının ise toplam oy hakkından düşülerek hesaplama yapılması gerekmektedir.⁴⁴⁶ Hedef şirkette oy hakkında imtiyazlı paylar söz konusu ise oy haklarının hesaplanmasında oy hakkında imtiyaz da göz önünde bulundurulmalıdır.⁴⁴⁷

Bu bilgiler ışığında; hak sahibi hâkim şirketin doğrudan payların en az %90’ına sahip olup olmadığının hesaplanmasında öncelikle hedef şirketin esas veya çıkarılmış sermayesi tespit edilmelidir. Daha sonrasında hedef şirketin ve/veya hedef şirketin yavru şirketlerinin hedef şirket nezdinde iktisap ettiği paylar mevcutsa bunlar indirilerek, hak sahibi hâkim şirketin sahip olduğu payların oranı tespit edilmelidir.

Hak sahibi hâkim şirketin doğrudan oy haklarının en az %90’ına sahip olup olmadığının hesaplanmasında ise öncelikle oyda imtiyazlar da göz önünde bulundurulurken hedef şirketteki toplam oy hakkı belirlenmelidir. Daha sonrasında hedef şirketin ve/veya hedef şirketin yavru şirketlerinin hedef şirket nezdindeki oy hakları ve diğer kullanılmayan oylar bu toplamdan indirilerek, hak sahibi hâkim şirketin sahip olduğu oy haklarının oranı tespit edilmelidir.⁴⁴⁸

⁴⁴⁴ Tütüncü, s.177; Çelik, s.228; Orak Çelikboya, s.108-109.

⁴⁴⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 600-601.

⁴⁴⁶ Tütüncü, s.178; Orak Çelikboya, s.109; Okutan Nilsson, Topluluk, s.120; Akın, Sorumluluk, s.100.

⁴⁴⁷ Oyda imtiyazın TTK m.479/3 uyarınca, sadece ana sözleşme değişikliği, ibra ve sorumluluk davasının açılmasında kullanılmayacak olması ve satın alma hakkının sayılanlar arasında olmaması nedeniyle oyda imtiyazın göz önünde bulundurulmasına yönelik bkz. Çelik, s.227; Orak Çelikboya, s.110, dn.393.

⁴⁴⁸ Kullanılmayan oyların neler olduğuna ilişkin bkz. Orak Çelikboya, s.110-112.

b. Dolaylı Hâkimiyet Hâlinde

aa. Tek Başına ve Çoklu Hâkimiyet Hâlinde

TTK m. 208'in açık hükmü uyarınca, satın alma hakkı hâkim şirketin hedef şirketin pay ve oy haklarının en az %90'ına dolaylı sahip olması ile de kullanılabilir. Bu bağlamda, hâkim şirketin dolaylı olarak payların ve oy haklarının en az %90'ına sahip olması ayrıca incelenmelidir. Bu çerçevede, pay sahibinin doğrudan sahip olduğu paylar satın alma hakkının kullanılması için gerekli eşiğe ulaşmaya yetmemesine rağmen dolaylı olarak sahip olduğu diğer hisselerle birlikte eşiğin aşılması söz konusu ise ilgili pay sahibi karşımıza hâkim pay sahibi olarak karşımıza çıkar.⁴⁴⁹

Dolaylı hâkimiyet, TTK m. 195/3'te tanımlanmıştır. Buna göre; bir hâkim şirketin, bir veya birkaç bağlı şirket aracılığıyla bir diğer şirkete hâkim olması, dolaylı hâkimiyet olarak nitelendirilecektir. Dolaysıyla, dolaylı hâkimiyet ile birlikte hâkim şirket satın alma hakkını doğrudan değil, aracı şirketler aracılığıyla kullanmaktadır.⁴⁵⁰

Dolaylı hâkimiyette eşiğin hesaplanmasında pay ve oy hakları yönünden çok farklı bir yöntem izlenilmemektedir. Hâkim şirketin hedef şirketteki intifa hakları, oy hakkında imtiyazları, oy sözleşmeleri de eşiğin hesaplanmasında göz önüne alınacaktır.⁴⁵¹

Dolaylı hâkimiyette de pay ve oy hakları eşikleri TTK m. 196, TSY m. 107/7 ve 107/8 hükümleri uyarınca hesaplanacaktır.⁴⁵²

Dolaylı hâkimiyette, oy hakkının hesaplanması pay sahipliği hakkına kıyasen daha kolaydır. Hâkim şirket bağlı şirket aracılığıyla hedef bağlı şirketteki oy haklarının çoğunluğuna sahipse bağlı şirketin hedef şirketteki oy haklarının tamamının sahibidir. Örneğin; X şirketi, bağlı Y şirketindeki oy haklarının %70'ine ve hedef Z şirketindeki oy haklarının %5'ine sahipse ve bağlı Y şirketi hedef Z şirketinin oy haklarının %85'ine

⁴⁴⁹ Tütüncü, s.183; Akın, Çıkarılma, s.13.

⁴⁵⁰ Okutan Nilsson, Topluluk, s.144-145; Orak Çelikboya, s.113.

⁴⁵¹ Orak Çelikboya, s.113; Çelik, s.230; Karababa, s.167

⁴⁵² Gündoğdu, Konzernrecht, s.260; Okutan Nilsson, Topluluk, s.438; Tütüncü, s.183-184; Orak Çelikboya, s.112-113.

sahipse X şirketi bağlı Y şirket aracılığıyla hedef Z şirketindeki oyların %85'ini dolaylı olarak, %5'ini ise doğrudan kullanabilecektir.

Pay sahipliğinin hesaplanmasında ise doktrinde dolaylı hâkimiyette çarpım yöntemi ile bulunacağı ileri sürülmektedir.⁴⁵³

Yukarıdaki örneğimizi biraz değiştirerek ele alalım; X şirketi, A şirketi ile birlikte bağlı Y şirketinde sırasıyla %60 ve %40 pay oranlarına sahiptir. Hedef Z şirketinde ise X şirketi %5, A şirketi %10 ve bağlı Y şirketi ise %85 paya sahiptir. Burada, X şirketinin Z şirketi nezdinde satın alma hakkının olup olmadığının tespiti gerekmektedir.

X şirketi, Y şirketinin oy haklarının çoğunluğuna sahip olduğundan Y şirketinin Z şirketindeki oy haklarını kullanabilecektir. Dolayısıyla, X şirketinin Z şirketindeki oy hakları $\%5 + \%85 = \%90$ ile eşige ulaşmaktadır.

Pay sahipliği oranını hesaplarken de aynı yöntemi ele aldığımızda A şirketinin Z şirketinin paylarının %90'ına sahip olduğu ileri sürülebilecektir. Böylelikle, A şirketi Z şirketten çıkarılabilecek buna karşın Y şirketindeki pay sahipliği devam edecek ve A şirketinin TTK m.203 bağlamına tam hâkim olması mümkün olmayacaktır.

X şirketi ile Y şirketinin pay sahipliği oranlarının çarpılması halinde ise X şirketi Z şirketinde $\%5 + (\%60 \times \%85) = \%56$, A şirketi ile Y şirketinin pay sahipliği oranlarının çarpılması halinde ise Y şirketinin Z şirketinde $\%10 + (\%40 \times \%85) = \%44$ oranında pay sahipliği bulunmaktadır. Bu hesaplama dikkate alındığında, X şirketi Z şirketinde eşığı sağlayamadığı gibi X ile A şirketlerinin pay sahipliği oranları birbirine oldukça yakın çıktı. Kanaatimizce de dolaylı hâkimiyette pay sahipliği eşığı hesaplanırken hâkim şirketin bağlı şirketteki pay sahipliği oranı ile bağlı şirketin hedef şirketteki pay sahipliği oranı çarpılarak eşik hesaplanmalıdır.⁴⁵⁴

⁴⁵³ Okutan Nilsson, Topluluk, s.438; Akın Sunay, s.93; Orak Çelikboya, s.115-118; Tütüncü, s.184. Orak Çelikboya, bu hesaplama yöntemini satın alma hakkının tam hâkimiyeti sağlama araçlarından birisi olması ile gerekçelendirmektedir, bkz. Orak Çelikboya, s.115-116.

⁴⁵⁴ Karababa, satın alma hakkı bağlamında pay ve oy hakları eşığının hesaplanması için vermiş olduğu örnekte hâkim şirket ile bağlı şirketin hedef şirketteki paylarının toplanarak hesaplama yapılacağını belirtmiştir, bkz. Karababa, s.167. Yazar, açıkça hesaplama yöntemine ilişkin bir açıklama yapmadığından kesin bir sonuca varılması mümkün değildir.

Bu noktada, hâkim şirketin hedef şirkette pay sahibi olmaması halinde satın alma hakkını doğrudan kullanıp kullanamayacağını da incelenmesi gerekmektedir. Örneğin; X şirketi, Y şirketinin pay ve oy haklarının %60'ına sahip olup Y şirketi ise Z şirketinin pay ve oy haklarının %90'ına sahiptir. Tarafımızca kabul edilen hesaplama dikkate alındığında X şirketinin Z şirketindeki pay sahipliği oranı $90 \times 60 = 54$ olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla, X şirketinin pay sahipliği eşliğini sağladığından mümkün olmayacak ve X şirketi Z şirketinde satın alma hakkını kullanamayacaktır. Buna karşın Y şirketi pay ve oy hakları eşliğini sağladığından X şirketi satın alma hakkını Y şirketi aracılığıyla kullanılabilecektir, ancak paylar Y şirketi tarafından iktisap edilecektir.⁴⁵⁵

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için pay sahipliği şartının aranıp aranmadığı konusunda doktrinde TTK m. 208 lafzında “pay sahibi” yerine, “hâkim şirket” ibaresine yer verildiği gerekçesiyle hedef şirkette satın alma hakkının kullanılabilmesi için satın alma hakkına haiz olunmasına gerek olmadığı ileri sürülmektedir.⁴⁵⁶

bb. Birlikte Hâkimiyet Halinde

Doktrinde bir görüş, dolaylı hâkimiyetin tek başına bir hâkim şirket tarafından kurulabileceği gibi birlikte hareket eden birden fazla kişi tarafından kontrol edilen bir bağlı şirket vasıtasıyla hedef şirket üzerinde kurulabileceğini ifade etmektedir.⁴⁵⁷

Buna karşın doktrinde; birlikte tek hâkimiyetin olmayacağı, tam hâkimiyetin sadece bir şirket tarafından kurulabileceği de savunulmaktadır.⁴⁵⁸

Satın alma hakkının birlikte hâkimiyet halinde de kullanılabilmesinin kabulü halinde hakkın kim tarafından nasıl kullanılacağı, satın alınan paylarının birlikte hareket edenler arasında nasıl dağıtılacağı gibi soruların çözüme kavuşturulması gerekmektedir.

⁴⁵⁵ Aynı doğrultuda bkz. Tütüncü, s.184.

⁴⁵⁶ Tütüncü, s.185-186. Konuya ilişkin Alman doktrinindeki tartışmalar için bkz, Tütüncü, s.185.

⁴⁵⁷ Yeşiltepe, s.74; Tütüncü, s.183; Orak Çelikboya, s.118.

⁴⁵⁸ Tekinalp, Ortaklıklar, s.667-668. Okutan Nilsson; birlikte hâkim kişilerin hâkim teşebbüs olarak değerlendirilmeyeceğini, hâkimiyetin sonuçlarının birlikte hâkim konumundaki her bir şirket üzerinde ayrı ayrı doğacağını ileri sürmektedir. Bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s.151. Akın da aynı gerekçelerle birlikte hâkim kişilerin hâkim teşebbüs olarak değerlendirilmeyeceğini ileri sürmektedir. Bkz. Akın, Sorumluluk, s.66.

Bu konuda SerPK m. 27 ve II-27.2 Sayılı Tebliğ’de düzenlenen çıkarma hakkının birlikte hareket edenler tarafından kullanılma şeklini düzenleyen hükümlerin ışık tutacağı ileri sürülmektedir.⁴⁵⁹ Çıkarma hakkı düzenlemesinde, hâkim ortağın birlikte hareket ederek pay edinimi de dâhil olmak üzere çıkarma hakkını kullanabileceği ifade edilmektedir. Birlikte hareket eden kişiler ise aynı Tebliğ’in 3b/a maddesinde; “*Ortaklığın yönetim kontrolüne sahip olmak amacıyla açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan gerçek ya da tüzel kişiler*” olarak tanımlanmaktadır. Doktrinde, birlikte hareket eden kişiler Tebliğ’deki tanıma uygun olarak yönetim kontrolüne sahip olmayı amaçlayan bir nevi adi ortaklık olarak tanımlanmaktadır.⁴⁶⁰ Doktrinde, birlikte hareket eden kişilerin çıkarma hakkını birlikte kullandığı⁴⁶¹, pay bedelini ödeme mükellefiyeti gibi yükümlülüklerden birlikte sorumlu olduğu⁴⁶² ve aralarında zorunlu dava arkadaşlığı ilişkisi olduğu⁴⁶³ kabul edilmektedir.

TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının amaçları arasında tek pay sahibi olma, yoğunlaşmayı sağlamak gibi birçok ekonomik ve hukuki gerekçe sayılabilecektir, ancak madde gerekçesinde satın alma hakkının amacı “şirket içi barışı sağlamak” olarak ifade edilmiştir. Dolayısıyla, kanun koyucunun nihai amacının menfaat grupları arasındaki çatışmaların sona erdirilerek şirketin faaliyetlerine devam etmesi olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Bu bağlamda, birden çok pay sahibi birlikte hareket ederek ortak bir menfaat grubu oluşturabilecek ve bu menfaat grubu ile azınlık pay sahipleri arasında da çatışmaların yaşanması mümkün olabilecektir. Dolayısıyla, kanaatimizce dolaylı hâkimiyetin tek başına kurulabileceği gibi birlikte hareket eden birden çok pay sahibince de kontrol edilen bir bağlı şirket vasıtasıyla hedef şirket üzerinde kurulabilecektir. Bu bağlamda, birlikte hareket eden pay sahipleri hâkim teşebbüs kabul edilecek ve TTK m.

⁴⁵⁹ Orak Çelikboya, s.119. Yazar, birlikte hakimiyet halinde satın alma hakkının kullanılmasının istenmesi halinde bu durumun II-27.2 Sayılı Tebliğ’in 4. Maddesinde olduğu gibi ayrıca düzenlenmesi gerektiğini belirtmektedir, Orak Çelikboya, s.120.

⁴⁶⁰ Yeşiltepe, s.65; Karababa, s.212 Karababa, birlikte hareket etme halinde yönetim kontrolüne sahip olma amacına dikkat çekmekte olup başka amaçlarla, örneğin; salt azınlığı şirketten çıkarmak, birlikte hareket etme halinde hakkın doğmayacağını, aksi durumun hakkın kötüye kullanılması şeklinde yorumlanması gerektiğini ifade etmektedir, bkz. Karababa, s.210.

⁴⁶¹ Karababa, s.212; Yeşiltepe, s.94.

⁴⁶² Karababa, s.212.

⁴⁶³ Karababa, s.287.

195/5 uyarınca satın alma hakkını kullanabilecektir.⁴⁶⁴ Maddenin sadece tam hâkimiyeti sağlamak amacı çerçevesinde uygulanacağını ileri sürmek ise, maddenin uygulama alanının daraltacaktır. Dolayısıyla bu yorum maddenin uygulama alanının genişletilmesine de uygundur.

D. Haklı Sebebin Varlığı

1. Genel Olarak

TTK m. 208 kapsamında; satın alma hakkının kullanılabilmesi için azınlığın şirketin çalışmasını engellemesi, dürüstlük kuralına aykırı davranması, fark edilir sıkıntı yaratması veya pervasız hareket ediyor olması aranmıştır. Azınlığın bu davranışları doktrinde farklı şekillerle ifade edilmiştir. Akın⁴⁶⁵ “olumsuz davranışların bulunması”, Okutan Nilsson⁴⁶⁶, Akın Sunay⁴⁶⁷, Ulusoy⁴⁶⁸, Karababa⁴⁶⁹ ve Orak Çelikboya⁴⁷⁰ “haklı sebeplerin varlığı”, Çelik⁴⁷¹ “dürüstlük kuralına aykırı davranışlarla şirketin işleyişine engel olunması”, Bilgili/Demirkapı⁴⁷² ve Yeşiltepe⁴⁷³ “azınlığın kusurlu davranışlarının bulunması”, Tütüncü⁴⁷⁴ ise “geçerli sebeplerin varlığı” ifadelerini tercih etmiştir. Tezimiz kapsamında azınlığın davranışları ifade kolaylığı açısından “haklı sebep” olarak nitelendirilmektedir.

TTK m. 208 lafzında “veya” bağlacına yer verildiğinden satın alma hakkının kullanılabilmesi için hükme göre haklı sebep teşkil eden hallerin tümünün birlikte gerçekleşmesi aranmayıp, en azından bir tanesinin gerçekleşmiş olması yeterlidir.⁴⁷⁵

Haklı sebeplere ilişkin bir diğer tartışma ise haklı sebeplerin TTK’da sınırlı sayıda mı yoksa örnekleme şeklinde mi sayıldığına ilişkindir. Doktrinde bir görüş, haklı sebeplerin

⁴⁶⁴ İlgili tartışmalar ve değerlendirmemiz için bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, I, B, 2. Aynı doğrultuda bkz. Orak Çelikboya, s.120.

⁴⁶⁵ Akın, Ortaklıktan Çıkarılma, s.14.

⁴⁶⁶ Okutan Nilsson, Topluluk, s.439.

⁴⁶⁷ Akın Sunay, s.97 vd.

⁴⁶⁸ Ulusoy/Ulusoy, s.17.

⁴⁶⁹ Karababa, s.159.

⁴⁷⁰ Orak Çelikboya, s.48, dn.165, 123 vd.

⁴⁷¹ Çelik, s.232 vd.

⁴⁷² Bilgili/Demirkapı, s.137.

⁴⁷³ Yeşiltepe, s.154.

⁴⁷⁴ Tütüncü, s.192-193.

⁴⁷⁵ Tütüncü, s.205-206.

sınırlı bir şekilde sayıldığını⁴⁷⁶ ileri sürerken diğer görüş ise bunların örnek niteliğinde sayıldığını ve haklı sebeplere benzer durumların ortaya çıkması halinde de haklı sebebin gerçekleşmiş kabul edileceğini ileri sürmektedir.⁴⁷⁷ Kanaatimizce, her ne kadar TTK m.208 kapsamında sayılan haklı sebepler sınırlı sayıda düzenlenmiş gibi gözükse de haklı sebeplerin çok soyut ifadelerle düzenlenmesi nedeniyle bunlar yorum yoluyla genişletilebilecektir. Dolayısıyla, haklı sebeplerin sınırlı olarak sayıldığı görüşüne katılamamaktayız.⁴⁷⁸

Haklı sebeplerin soyut şekilde sayılması sebebiyle haklı sebeplerin gerçekleştiğinin tespitine ilişkin doktrinde farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bir görüş, haklı sebeplerin gerçekleştiğinin tespitinde azınlığın haklarını kullanırken dürüstlük kuralına aykırı hareket edip etmediği ve dürüstlük kuralına aykırı davranışların şirkette fark edilir bir sıkıntı yaratıp yaratmadığının dikkate alınması gerektiğini savunmaktadır.⁴⁷⁹ Diğer görüş ise haklı sebeplerin gerçekleşmesi için azınlığın kusurlu davranışının olması gerektiğini ileri sürmektedir.⁴⁸⁰ Pulaşlı ise dürüstlük kuralı veya kusur ayırımına gitmeksizin azınlığın şirketin çalışmasını engellemesinin dikkate alınması gerektiğini ifade etmiştir.⁴⁸¹ Akın, azınlığa tanınan koruyucu hakları kullanmaları sırasında şirketin çıkarlarını düşünmeksizin şahsi çıkarlarını gerçekleştirmek amacıyla hareket etmelerini bu kapsamda ele almaktadır.⁴⁸²

Haklı sebep kavramı, Türk hukukunda sıklıkla karşımıza çıkan tamamlayıcı nitelikte bir kavramdır. Bazı yazarlar, haklı sebebin her somut olayda farklılık arz etmesi ve somut olaya göre değerlendirilmesi gerektiğini ifade ederek, haklı sebebin tanımının yapılmasını

⁴⁷⁶ Karababa, s.162.

⁴⁷⁷ Çelik, s.236; Tütüncü, s.206.

⁴⁷⁸ Haklı sebeplere ilişkin detaylı değerlendirmemiz için bkz. aşağı. Üçüncü Bölüm, I, D, 6.

⁴⁷⁹ Yeşiltepe, s.154-155.

⁴⁸⁰ Bilgili/Demirkapı, s.137.

⁴⁸¹ Pulaşlı, Şirketler, s.188; Pulaşlı, Şerh, C.I, s.535.

⁴⁸² Akın, Çıkarılma, s.14.

uygun görmemektedir.⁴⁸³ Bazı yazarlar ise haklı sebebin tanımını yapmaktan çekinmemiştir⁴⁸⁴.

Satın alma hakkı, TTK m. 208 uyarınca, bir sermaye şirketi nezdinde uygulama alanı bulacaktır. Sermaye şirketleri ise TTK m. 124/2 uyarınca, anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler karşımıza sermaye şirketi olarak çıkmaktadır. Her ne kadar sermaye şirketlerinde pay sahiplerinin kişiliklerinden ziyade sermaye kavramı ön plana çıkmakta ise de her sermaye şirketinde pay sahipleri ile şirket arasındaki ilişki farklı şekillerde ortaya çıkmaktadır. Örneğin; anonim şirkette tek borç ilkesi geçerli iken limited şirketlerde pay sahiplerine ek yükümlülükler getirilebilir ve limited şirketlerde TTK m. 613 uyarınca pay sahiplerinin şirkete bağlılık yükümlülüğü bulunmaktadır. Dolayısıyla, her sermaye şirketinde pay sahibi ile şirket arasındaki ilişkinin niteliği farklılık göstermekte dolayısıyla da bir sermaye şirketinde haklı sebep teşkil edebilecek bir davranış diğer sermaye şirketinde haklı sebep teşkil etmeyebilecektir. Haklı sebeplerin genel geçer bir tanımı yapılmaksızın her somut olayın dinamiklerine göre değerlendirilerek kanaate varılması gerektiği düşüncesindeyiz.

Tezimizin bu başlığının devamında TTK m. 208’de düzenlenen haklı sebepler; azınlığın şirketin çalışmasını engellemesi, dürüstlük kuralına aykırı davranılması, fark edilir sıkıntı yaratılması ve pervasızca hareket edilmesi incelenirken genel bir değerlendirme yapılacaktır.

2. Azınlığın Şirketin Çalışmasını Engellemesi

Anonim şirketlerde çoğunluk ilkesinin kabul edilmesi nedeniyle şirket yönetimindeki etkisi azalan azınlığın korunmasına yönelik TTK’da çeşitli haklar düzenlenmiştir, ancak

⁴⁸³ Şahin, s.105-107; Orak Çelikboya, s.124-125; Karababa, s.173. Serozan, haklı sebep kavramını içeriği kesin olarak belli olmayan, somut olayın şartlarına göre farklı görünümde ortaya çıkabileni takdire bağlı bir kavram olarak nitelendirmektedir, bkz. Serozan, Rona: Medeni Hukuk Genel Bölüm, 7. Baskı, İstanbul 2017, s.102.

⁴⁸⁴ Kollektif şirketlerde haklı sebep kavramı Çamoğlu tarafından “*hukuki ilişkinin sürdürülmesini çekilmez hale getiren ve yenilik doğuran bir bildirim veya dava ile hukuki ilişkiyi sona erdirmek veya değiştirmek yetkisinin kullanılmasını adil gösteren olgu*” olarak tanımlamıştır, bkz. Çamoğlu, Ersin: Kollektif Ortaklığın Haklı Sebep Feshi ve Ortağın Haklı Sebep Çıkarılması, 2. Bası, İstanbul 2008, s. 22-24. Erdem ise haklı sebep kavramını Oğuzman’ın tanımını sadeleştirerek “*sürekli bir borç ilişkisine devam etmeyi, dürüstlük kuralı gereği çekilmez hale getirdiği kabul edilebilecek hukuki olgu*” şeklinde tanımlamaktadır, bkz. Erdem Nuri, Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi, 6102 Sayılı Yeni TTK Hükümlerine Göre, İstanbul 2012, s.80.

azınlığın bu haklarını ve "pay sahipliğinden doğan diğer haklarını şirketin çalışmasını engellemeye yönelik olarak da kullandığı gözlemlenmektedir.⁴⁸⁵ Azınlığın şirket faaliyetlerini engelleme amacı şirketin olağan veya olağanüstü işlerine yönelik olabilir, TTK m. 208'de bu konuda bir ayırım yapılmamıştır.

Doktrinde azınlığın şirketin çalışmasını engellemesine; gündeme madde eklenmesi hakkına dayanılarak genel kurul toplantılarının bloke edilmesi, finansal tabloların görüşülmesinin ertelenmesi hakkına dayanılarak kar dağıtımı ve buna bağlı kararların alınmasını geciktirmek, geçerli neden olmaksızın oybirliği veya çoğunluğu gerektiren kararlara iştirak etmemek, bilgi alma ve inceleme hakkını kötüye kullanarak şirketi meşgul etme⁴⁸⁶, yöneticiler aleyhine sorumluluk davası açılması, özel denetim talep etme hakkının kullanılarak şirketi işleyişini yavaşlatma⁴⁸⁷ örnek olarak gösterilmektedir.

3. Dürüstlük Kuralına Aykırı Davranılması

4721 sayılı TMK'nın⁴⁸⁸ 2. maddesinde dürüstlük kuralı, herkesin haklarını kullanırken ve borçlarını yerine getirirken uyması gereken kurallar olarak tanımlanmıştır. Aynı maddenin ikinci fıkrasında ise, bir hakkın açıkça kötüye kullanılmasının hukuki düzen tarafından korunmayacağı düzenlenmiştir. Buna göre, bireylerin haklarını herhangi bir amaç doğrultusunda değil, hakkın amacına uygun olarak kullanmaları hukuk düzeni tarafından korunmaktadır; aksi durum hakkın kötüye kullanılması olarak değerlendirilecektir.⁴⁸⁹

Satın alma hakkı bağlamında dürüstlük kuralına aykırı davranılması ise, karşımıza azınlık pay sahiplerinin kanunla veya ana sözleşme ile kendilerine tanınan koruyucu hakları ve pay sahipliğinden doğan hakları, hakların amacına aykırı şekilde, meşru sınırlarını aşarak kullanmaları şeklinde karşımıza çıkmaktadır.⁴⁹⁰

⁴⁸⁵ Tütüncü, s.207; Karababa, s.160; Orak Çelikboya, s.135.

⁴⁸⁶ Tütüncü, s.207.

⁴⁸⁷ Tekinalp, Ortaklıklar, s.672.

⁴⁸⁸ RG. 8.12.2011, S.24607.

⁴⁸⁹ Esener, Turhan: Hukuka Giriş, Yeniden Gözden Geçirilmiş 11. Baskı, İstanbul 2015, s.151-152; Oğuzman, M. Kemal/Barlas, Nami: Medeni Hukuk – Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, 24. Bası, İstanbul 2018, s.205.

⁴⁹⁰ Karababa, s.160-161; Tütüncü, s.208; Orak Çelikboya, s.126-127.

Dürüstlük kuralına aykırılık yukarıda da bahsedildiği üzere hakkın kullanılması veya bir borcun yerine getirilmesi sırasında karşımıza çıkmaktadır. Satın alma hakkı bağlamında azınlık pay sahiplerinin bir borcu yerine getirmesi söz konusu olmayacağından sadece hakkın kullanılması şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

Bu hakkın varlığı tek başına yeterli olmayıp azınlık pay sahiplerinin bu hakka yönelik olumlu veya olumsuz bir eyleminin bulunması gerekmektedir. Olumlu davranışa örnek olarak genel kurulu toplantıya çağırma ve gündeme madde ekletmek; olumsuz davranışa ise genel kurul toplantısına katılmama gösterilebilir.⁴⁹¹

Azınlık pay sahiplerinin haklarını kullanması tek başına dürüstlük kuralına aykırılık teşkil etmeyecektir. Nitekim hiç kimse kendisine tanınan bir hakkı kullandığı gerekçesiyle cezalandırılmaz.⁴⁹² Azınlık pay sahiplerinin haklarını; hakkın koruduğu hukuki faydaya aykırı olarak kullanması halinde dürüstlük kuralına aykırılıktan bahsedilecektir. Örneğin; TTK m. 420 uyarınca azınlık pay sahipleri finansal tabloların müzakeresini 1 (bir) ay sonraya erteleyebilir. Kanun koyucunun hükmü düzenlemekteki amacı finansal tablolara erişimi kısıtlı olan azınlığın finansal tabloları inceleyememesi ihtimalinde; azınlığın finansal tabloları incelemek için ihtiyacı olan ek süreyi sağlamaktır. Bu hakkın ilk defa kullanılması sırasında, azınlığın herhangi bir gerekçe göstermesine gerek olmamakla birlikte azınlığın istemiyle bir defa ertelendikten sonra finansal tabloların müzakeresinin tekrar geri bırakılmasının istenebilmesi için finansal tabloların itiraza uğrayan ve tutanağa geçmiş bulunan noktaları hakkında, ilgililer tarafından, dürüst hesap verme ölçüsü ilkeleri uyarınca cevap verilmemiş olması şarttır.⁴⁹³ Azınlık bu hakkını anılan şartlar gerçekleşmemeine rağmen kişisel çıkar sağlamak, şirketi zarara uğratmak, kâr dağıtımını geciktirmek⁴⁹⁴ için kullanıyorsa dürüstlük kuralına aykırı kabul edilecektir.

⁴⁹¹ Doktrinde azınlığın herhangi bir eylemde bulunmasının da dürüstlük kuralına aykırı olup olmayacağı tartışmalıdır. Kanaatimizce azınlığın hukuk düzeninin korumayacağı bir amaç doğrultusunda hakkını kullanmaması veya olumsuz yönde kullanması da dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edecektir. Aynı doğrultuda bkz. Pulaşlı, Şerh, C.I, s.535; Kendigelen, İlk Tespitler, s.191, Bilgili/Demirkapı, s.137; Tütüncü, s.209.

⁴⁹² Çelik, s.235; Tütüncü, s.209.

⁴⁹³ Pulaşlı, Şerh, C.I, s.1560; Tekinalp, Ortaklıklar, s.331; Çamoğlu Ersin: “Azınlığın Bilanço Ertelemesi Gündemdeki Diğer Maddeleri Nasıl Etkiler”, Prof. Dr. Ünal Tekinalp’e Armağan, İstanbul, 2003, s.288.

⁴⁹⁴ Çelik, s.233.

Doktrinde pay sahibinin oy hakkını olumsuz yönde kullanmasının dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edip etmeyeceği tartışmalıdır. Ağırlıklı görüş, pay sahiplerinin şirkete karşı bir sadakat yükümü olmayıp pay sahibinin oy kullanırken şirketin menfaatlerini gözetme yükümlülüğü olmadığı yönündedir.⁴⁹⁵ Azınlıkta olan diğer görüş ise, özellikle kapalı şirketlerde şirket menfaatinin öne çıkararak pay sahiplerinin menfaatlerinin daha geri planda olduğunu ileri sürerek oy haklarının belirli yönde kullanılması gerektiğini ileri sürmektedir.⁴⁹⁶

Dürüstlük kuralına aykırılığın tespitine ilişkin doktrindeki bir diğer tartışma ise aykırılığın sürekli olmasıdır. Doktrindeki bir görüş dürüstlük kuralına aykırılığın kabul edilebilmesi için ilgili eylemlerin süreklilik arz etmesi gerektiğini ifade etmektedir.⁴⁹⁷ Diğer görüş ise, kanunda süreklilik şartının aranmaması ve sürekliliğin dürüstlük kuralına aykırılığın tespitinde yardımcı olduğunu ileri sürerek somut olayın şartlarına göre değerlendirme yapılması gerektiğini ifade etmektedir.⁴⁹⁸

Kanunda süreklilik şartının aranmaması ve haklı sebebin sonuçlarının her somut olayda farklılık gösterecek olması nedeniyle azınlık kalan pay sahiplerinin eylemlerinin dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edip etmediğinin her somut olay özelinde değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

4. Fark Edilir Sıkıntı Yaratılması

Satın alma hakkının haklı sebeplerinden bir diğeri de fark edilir sıkıntı yaratılmasıdır. Söz konusu haklı sebep, doktrinde ifadenin çok soyut olması, ispatının çok zor olması ve ifadeden ne anlaşılacağına belirli olmaması nedeniyle eleştirilmektedir.⁴⁹⁹

⁴⁹⁵ Tekinalp, Ortaklıklar, s.384; Pulaşlı, Şirketler, s.634, dn.203; Şahin, s.202, 205, 206; Bilgili/Demirkapı, s.486; Okutan Nilsson, Pay Sahipleri Sözleşmeleri, s.36; Orak Çelikboya, s.133.

⁴⁹⁶ Moroğlu, Erdoğan: “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Paysahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Paysahiplerine Karşı Korunması”, Erdoğan Moroğlu, Makaleler, 1. Baskı, İstanbul 2010, s.235-236; Tütüncü, s.210.

⁴⁹⁷ Çelik, s.236. Orak Çelikboya, s.133, 134.

⁴⁹⁸ Tütüncü, s.210.

⁴⁹⁹ Karababa, s.161. Mertol Can ise TBB bünyesinde gerçekleştirilen “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları”nda fark edilir sıkıntı yaratılması haklı sebebini dürüstlük kuralına aykırı değil, ancak sıkıntı yaratıyor ifadeleriyle nitelendirmiştir, bkz. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları, I-II-III, Türkiye Barolar Birliği, Ankara s.558

(http://tbbayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/Turk_Ticaret_Kanunu.pdf, Erişim Tarihi: 01.10.2018).

Doktrinde fark edilir sıkıntı yaratılmasına; azınlık pay sahiplerinin genel kurul toplantısında fiilen huzursuzluk çıkararak genel kurul toplantısının gerçekleştirilmesini güçleştirmesi ve şirket aleyhine kamuoyunda açıklamalarda bulunması örnek olarak gösterilmektedir.⁵⁰⁰

Fark edilir sıkıntı yaratılmasının soyut bir kavram olması sebebiyle bu kapsamda değerlendirilebilecek fiillerin belirli bir sürekliliğe ve ağırlığa ulaşması olması gerektiği doktrinde ileri sürülmektedir.⁵⁰¹

5. Pervasızca Hareket Edilmesi

“Pervasızca hareket edilmesi” kavramı şirketler hukukumuzda yerleşmiş ve yaygın kullanılan bir kavram olmamakla birlikte, taşıma hukukunda kendisine yer bulmuş bir kavram olup zarar vermek kastıyla veya zararın doğması ihtimali olduğunu bilerek, dikkatsizlik ve dikkatsizlikten de öteye giderek ihtiyatsızlığa varan cesaret olarak nitelendirilmiştir.⁵⁰²

TDK'nın Güncel Türkçe Sözlüğü'nde kelime anlamıyla pervasızca; çekinmeden, sakınmadan, korkmadan anlamlarına gelmektedir.⁵⁰³

Tekinalp satın alma hakkı bağlamında ise, pervasız hareket edilmesinin; azınlık pay sahiplerinin eylemlerinde ortaklığa verilen zararı, bunun sonuçlarını ve özellikle de şirketin piyasalar ve bankalar nezdindeki itibarını düşünmeksizin davranması olarak anlaşılması gerektiğini ifade etmektedir.⁵⁰⁴

Tekinalp'in ifadesinden yola çıkıldığında azınlığın, davranışlarının sonucunda şirketin zarar göreceğini öngörebilecek olmasına rağmen bu sonuçları görmezden gelerek

Okutan Nilsson da benzer doğrultuda teknik olarak dürüstlük kuralına aykırı sayılmayan davranışların da geçerli sebep olarak değerlendirilebilmesine imkân sağlandığını ifade etmektedir, bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s.439.

⁵⁰⁰ Okutan Nilsson, Topluluk, s.439.

⁵⁰¹ Tütüncü, s.211; Orak Çelikboya, s.135.

⁵⁰² Karababa, s.161; Tütüncü, s.212-213.

⁵⁰³ TDK Güncel Türkçe Sözlük

(http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5bb260aac54b58.28215287, Erişim Tarihi: 1.10.2018).

⁵⁰⁴ Tekinalp, Ortaklıklar, s.672.

eylemlerine devam etmesi, pervasızca hareket edilmesi olarak yorumlanacak ve haklı sebep olarak kabul edilecektir.⁵⁰⁵

6. Değerlendirmemiz

Satın alma hakkının şirket içi barışı sağlama amacına uygun olarak kanun koyucu satın alma hakkının kullanılabilmesi için haklı sebeplerin varlığını hakkın kullanılma şartı olarak düzenlenmiştir. Bu şekilde bir düzenleme hem hakkın kullanılması için haklı sebeplerin aranması hem de haklı sebeplerin kanunda oldukça geniş ve muğlak ifadelerle düzenlenmesi, satın alma hakkının uygulanmasını oldukça güçleştirmektedir.⁵⁰⁶

Kanun koyucunun düzenlemiş olduğu haklı sebepler oldukça muğlak ifadeler içermekte olup ispatı oldukça zordur. Özünde hepsi dürüstlük kuralının birer farklı görünüşü olan⁵⁰⁷ bu haklı sebepler bakımından kanun koyucunun bu şekilde soyut bir düzenlemeye yer vermesinin ve doktrinde tartışmalı kavramları tercih etmesinin kanun yapma tekniği açısından uygun olmadığı görüşündeyiz. Bunun yerine, TTK m.208’de kanun koyucunun çatı bir kavram olan dürüstlük kuralına aykırılık halinde satın alma hakkının kullanılacağını ve dürüstlük kuralına aykırılığa örnek teşkil edebilecek somut durumlara yer vermesinin uygulamaya yön verme ve ispatın kolaylaştırılması bakımından daha uygun olacağı kanaatindeyiz.⁵⁰⁸ Zira kanunda davranış tiplerine herhangi bir örnekleme yapılmamış olup haklı sebeplerin çok yakın davranış tiplerini düzenlemesi nedeniyle somut olayda davranışın hangi kategoride değerlendirileceğinin tespit edilmesi de zorlaştırılmıştır.

Haklı sebebin gerçekleşip gerçekleşmediğinin her bir somut olay nezdinde incelenmesi gerekmektedir. Bu nedenle her somut olay özelinde haklı sebebin sürekli bir şekilde gerçekleşmesinin aranmaması gerektiğini, sürekliliğin haklı sebebin varlığı için genel

⁵⁰⁵ Tütüncü ise eylemin pervasızca hareket edilme olarak yorumlanabilmesi için şirketin zarar görmesini ifade etmektedir, bkz. Tütüncü, s.214.

⁵⁰⁶ Aynı doğrultuda bkz. Karababa, s.159-160. Haklı sebeplerin yerindeliliğine ilişkin bkz. Tütüncü, s.217-221.

⁵⁰⁷ Karababa, s.161; Tütüncü, s.215.

⁵⁰⁸ Haklı sebeplere yönelik sadece dürüstlük kuralına aykırılığa yer verilmesi gerektiğine dair bkz. Tütüncü, s.215-216. TTK m.208’deki sayımın maddenin amacına aykırı olduğuna dair bkz. Karababa, s.161-162. Orak Çelikboya ise dürüstlük kuralına aykırılığın diğer tüm haklı sebep hallerini kapsayan çatı bir kavram olmadığını, maddede belirtilen diğer dört ayrı haklı sebebin yer yer örtüşmele birlikte ayrı haklı sebepler olduğunu ileri sürmektedir. Bkz. Orak Çelikboya, s.138.

geçer bir kural olmaması kanaatindeyiz. Her somut olay nezdinde azınlığın davranışının etkilerinin incelenerek karar verilmesi hakkaniyete uygun olacaktır.⁵⁰⁹

TTK m. 208 lafzında “veya” ibaresine yer verilmesi nedeniyle sayılan haklı sebeplerden birisinin gerçekleşmesi hakkın kullanılması için yeterli olacaktır. Kanundaki haklı sebepler sayımının her ne kadar sınırlı sınırdanmış gibi gözükmesine rağmen buna karşın haklı sebeplerin çok soyut ve muğlak ifadeler olması nedeniyle haklı sebeplerin sınırlı olmadığı kanaatindeyiz. Bu şekilde bir yorumun uygulama alanını sınırlandırmak yönünden olumsuz bir etkisi olmayacaktır.⁵¹⁰

Satın alma hakkının kullanılması için bir zararın ortaya çıkmasına gerek olup olmadığı da ayrıca incelenmelidir. Madde lafzında haklı sebebin gerçekleşmesi üzerine satın alma hakkının kullanılabilmesi için hedef şirketin veya hâkim şirketin zarara uğraması gerektiğine dair bir düzenleme yer almamaktadır. Bununla birlikte, şirket içi barışın bozulması için herhangi bir zararın ortaya çıkmasına gerek bulunmamakta, pay sahipleri arasındaki uyuşmazlıklar, şirket işleyişinin aksamaması, yönetim kurulunun gereksiz olarak meşgul edilmesi de yeterli olacaktır. Dolayısıyla, satın alma hakkının kullanılabilmesi için haklı sebepler sonucunda zararın ortaya çıkmasına gerek olmadığı, bu yorumun hem maddenin amacına uygun olacağı hem de maddenin uygulama alanının daraltılmaması için uygun olacağı kanaatindeyiz⁵¹¹.

⁵⁰⁹ Aynı yönde bkz. Karababa, s.173; Çamoğlu, Haklı Sebep, s.164 vd.

⁵¹⁰ Açıklamak gerekirse, satın alma hakkının bir şartı olarak haklı sebeplerin düzenlenmesi mehz hukuktaki düzenlemeye kıyasen maddenin uygulama alanını daraltmaktadır. Buna karşın, haklı sebeplerin sınırlı sayımla muğlak ve soyut olarak düzenlenmesi haklı sebeplerin örnekleme şeklinde sayılacağı bir düzenlemeye kıyasen uygulama alanını daraltmayacaktır.

⁵¹¹ Aynı yönde bkz. Çelik, s.267. “*davalı vekili, şirketten çıkarma davasının açılabilmesi için hâkim pay sahibinin bir şirket olması gerektiğini, oysa dava açanların şirket olmadığını, dolayısıyla olayda dava şartının oluşmadığını, davalının karar alınmasını engellemediğini, ileri sürülen iddiaların da davalının pay sahipliğini kötüye kullanması ile ilgili olmadığını savunarak, davanın reddini istemiştir. Mahkemece, iddia, savunma ve dosya kapsamına göre; 208. maddesine göre hâkim şirketin doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az % 90'na sahip olması durumunda, azınlık hisse sahipleri şirketin çalışmasını engelliyor ve dürüstlük kuralına aykırı davranıyor veya pervasızca hareket ediyorsa hâkim şirketin azlığın paylarını varsa borsa değeri, yoksa TTK md 202'de öngörülen şekilde belirlenecek değerle satın alabileceği; davaya konu olayda, hâkim pay sahibinin bir şirket değil gerçek kişiler olduğu, ortaklıktan çıkartılması istenen ve %2 paya sahip davalının ise şirket faaliyetlerini engelleyecek durumda olmadığı, ortaklıktan çıkartılmak istenen davalının şirket faaliyetlerini engellediğinin ileri sürülmediği, iddiaların doğru olması durumunda davalının şirkete karşı hukuki sorumluluğunun gerekeceği, bu suretle, azınlık pay sahibi olan davalının ortaklıktan çıkartılması için kanunda ön görülen dava şartlarının oluşmadığı gerekçesiyle; davanın*

Haklı sebeplerin gerçekleşmesi için azınlığın kusurlu davranışlarının ihtiyaç olup olmadığının ayrıca incelenmesi gerekmektedir. Haklı sebepler arasında sayılan şirketin çalışmasının engellenmesi ve fark edilir sıkıntı yaratılmasında azınlığın belirli bir amaca yönelik davranışlarının varlığı gerekmekte olduğundan kast düzeyine varan bir kusurun aranması gerekmektedir. Pervasızca hareket edilmesinde ise en azından ihmal düzeyinde kusurun varlığı gerekmektedir. Dolayısıyla, satın alma hakkının kullanılabilmesi için haklı sebeplerin azınlığın kusurlu davranışları sonucunda gerçekleşmesi gerektiği ve bu yorumun maddenin amacı olarak gösterilen şirket içi barışın sağlanmasına uygun olacağı kanaatindeyiz.⁵¹² Aksi takdirde kusuru olmaksızın haklı sebebe yol açan azınlığın paylarının satın alınarak şirketten çıkarılması söz konusu olacaktır ki bu durum maddenin amacına aykırı olacağı gibi mülkiyet hakkının da orantısız bir şekilde kısıtlanmasına yol açacaktır.

II. SATIN ALMA HAKKININ KULLANIMI VE HUKUKİ SONUÇLARI

A. Satın Alma Hakkının Kullanılması

1. Hakkın Kullanım Süresi

Satın alma hakkının kullanılması için kanun koyucu tarafından bir hak düşürücü süre belirlenmemiştir. Ancak, kanun koyucunun bu konuda bir düzenlemeye yer vermemesi hâkim şirketin satın alma hakkını dilediği zaman kullanabileceği şeklinde yorumlanmamalıdır. Aksi bir durum, hukuk güvenliğini ve düzenlemenin getiriliş amacını zedeleyecektir. Kanun koyucu hakkın kullanımını aleni pay alım teklifine bağlamamış olduğundan hakkın kullanılmasını da belirli bir süre şartına bağlamamıştır.⁵¹³

Doktrinde ise satın alma hakkının kullanımının süreye bağlanması gerektiğine ilişkin tartışmalar vardır. Bir görüş hukuk güvenliği ve dürüstlük kuralı nedeniyle satın alma

reddine karar verilmiştir.”, bkz. Y. 11. HD, 12.3.2014, E. 2013/12683 K. 2014/4738, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 1.10.2018.

⁵¹² Aynı yönde bkz. Tütüncü, s.216-217.

⁵¹³ Akın, Çıkarılma, s.14.

hakkının kullanılmasının süre şartına bağlanması gerektiğini, hâkim şirketin bu hakkını makul bir süre içerisinde kullanması gerektiğini ileri sürmektedir.⁵¹⁴

Diğer görüş ise TTK'daki açık düzenleme uyarınca hakkın herhangi bir süre sınırlamasına tabi olmadığı, haklı sebeplerin yeteri kadar soyut olması nedeniyle haklı sebeplerin başlangıcının tespitinin oldukça zor olacağını, bu durumun hakkın uygulama alanını oldukça daraltacağı gerekçesiyle hâkim şirketin hakkını dilediği zaman kullanarak azınlığı şirketten çıkarabileceğini ileri sürmektedir.⁵¹⁵

Satın alma hakkı, 1982 Anayasası ve AIHS 1 Numaralı Ek Protokolü ile düzenleme altına alınan mülkiyet hakkının TTK aracılığıyla kısıtlanmasıdır, bu kısıtlamanın sadece kanunla düzenlenmesi yeterli olmayıp sınırlama getirilen amaca da uygun ve orantılı olmalıdır. TTK m.208'in gerekçesinde satın alma hakkının amacının haklı sebeplerden birisine yol açan davranışlarda bulunan azınlığın paylarının satın alınarak şirket içi barışın sağlanması olduğu açıkça ifade edilmiştir.⁵¹⁶ Dolayısıyla, bu hakkın herhangi bir süre kısıtlaması olmaksızın her zaman kullanılabilmesi hâkim şirketin keyfi kullanımına yol açarak şirket içi barışı sağlama amacına, diğer deyişle dürüstlük kuralına, aykırı olarak kullanılmasına yol açabilecektir. Buna bağlı olarak da azınlığın mülkiyet hakkının orantısız şekilde kısıtlanması söz konusu olabilecektir. Kanaatimizce, satın alma hakkının doğması için diğer şartların gerçekleşmesi üzerine hakkın makul bir süre içerisinde kullanılması gerekmektedir. Haklı sebeplerin oldukça soyut ifadelerle düzenlenmesi nedeniyle, makul sürenin her somut durumun kendi niteliklerine uygun olarak belirlenmesi uygun olacaktır.

2. Hakkın Kullanım Şekli

TTK m. 208 düzenlemesinde, pay ve oy haklarının %90'ına sahip olan hâkim şirketin haklı sebeplerden birisine neden olan davranışlarda bulunan azınlığın paylarını satın

⁵¹⁴ Karababa, s.173; Orak Çelikboya, s.159-160. Karababa, satın alma hakkının kullanılması için hak düşürücü sürenin düzenlenmesi gerektiğini ileri sürmektedir, bkz. Orak Çelikboya, s.173. Çelik, hakkın mahkeme aracılığıyla kullanılması gerektiğini ileri sürdüğünden yazarın mahkemeye başvurulduğu sırada haklı sebeplerin olması gerektiğini kabul ettiği ileri sürülebilecektir, bkz. Çelik, s.223.

⁵¹⁵ Akın, Çıkarılma, s.14; Tütüncü, s.230-231.

⁵¹⁶ Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Gerekçesi, s.80.

olarak satın alma hakkını kullanabileceği düzenlemiştir. Hâkim şirketin satın alma hakkını tek taraflı beyanla mı yoksa mahkeme aracılığıyla mı kullanacağı ise ifade edilmemiştir.

Satın alma hakkının gerekçesinde ise açık bir şekilde hakkın kötüye kullanımının özellikle pay bedellerinin ödenmemesi tehlikesinin engellenmesi amacıyla, satın alma hakkının kullanılmasına yönelik kararın mahkemeye bırakıldığı düzenlenmiştir. Hakkın kullanımı için mahkemeye başvurulabileceğine dair madde lafzındaki ifade ise Adalet Alt Komisyonu tarafından çıkarılarak sadece satın alınacak pay bedellerinin belirlenmesi için TTK m.202/2'ye atıfla yetinilmiş olup⁵¹⁷ madde bu şekliyle kanunlaşmıştır.

Düzenlemenin bu şekilde kanunlaşması sonucunda doktrinde hakkın mahkeme aracılığıyla mı yoksa tek taraflı bir satın alma beyanı ile mi kullanılacağı tartışmaları ortaya çıkmıştır.

Doktrindeki ilk görüş TTK'da bu yönde açık bir düzenleme olmaması, TTK m.202/2'ye yapılan atfın sadece pay bedellerinin hesaplanmasına yönelik olması nedeniyle, hakkın tek taraflı bir satın alma beyanıyla kullanılabilmesi yönündedir.⁵¹⁸ Bu görüşü savunan bazı yazarlar ise, madde gerekçesindeki düzenlemeden “hakkın mahkeme aracılığıyla kullanılması” ifadesinin çıkarılmasını da gerekçe göstermektedir.⁵¹⁹

Diğer görüş ise, madde lafzında böyle bir koşula yer verilmese dahi düzenlemenin gerekçesi ve atıf yapılan TTK m.202/2 hükmünde pay bedellerinin tespiti prosedürünün

⁵¹⁷ Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Gerekçesi, s.80; Okutan Nilsson, Topluluk, s.441; Kendigelen, Gerekçe, s.337.

⁵¹⁸ Kendigelen, İlk Tespitler, s.192. Kendigelen, hakkın tek taraflı bir satın alma beyanıyla kullanılabilmesini belirtmekle beraber hükme açıklık getirilmesi gerektiğini de ifade etmektedir, bkz. Kendigelen, İlk Tespitler, s. 192. Göktürk ise, hakkın kullanımı için mahkemeye başvurma zorunluluğu olmadığını ifade etmekle beraber herhangi bir gerekçe göstermemiştir, bkz. Göktürk, Sorumluluk, s.44. Tütüncü ise pozitif düzenleme karşısında hakkın tek taraflı satın alma beyanıyla kullanılabilmesini ve hakkın yenilik doğuran bir hak olması nedeniyle beyanın azınlık pay sahiplerine ulaşmasıyla sonuç doğuracağını ileri sürmektedir, bkz. Tütüncü, s.252-253. Yazar, aynı zamanda hakkın hâkim şirket tarafından yapılacak bildirim üzerine kullanılarak bildirim azınlığa ulaşması ile payların mülkiyetinin hâkim şirkete geçtiğini ileri sürmektedir, bkz. Tütüncü, s.266-276. Çelik, hakkın kullanılmasına ilişkin bir görüş belirtmemekle birlikte hakkın kullanımına ilişkin düzenleme getirilmesini ileri sürmektedir, bkz. Çelik, s.256-257.

⁵¹⁹ Karacan, s.191.

mahkeme kararına bağılı olmasından hareketle satın alma hakkının mahkeme aracılığıyla kullanılması gerektiğini ileri sürmektedir.⁵²⁰

Bu görüşü savunan Karababa ise, TTK m.202/2'ya yapılan atfın sadece pay bedellerinin belirlenmesiyle sınırlı olduğunu ifade etmekle beraber hakkın kullanımı için ön şart olarak düzenlenen haklı sebeplerin tespitinin ancak mahkeme tarafından yapılabileceğini ileri sürmektedir.⁵²¹

Bu görüşü savunan bazı yazarlar ise mahkemeye müracaat koşulunun kaldırılmasının, satın alma hakkının hâkim şirket tarafından kötüye kullanılmasına ve bu durumun da azınlık pay sahiplerinin mağdur olmasına yol açabileceğini; bu nedenle azınlık pay sahiplerinin korunması açısından mahkemeye müracaatın sürece dâhil edilmesi gerektiğini ileri sürmektedir.⁵²²

Kanun koyucunun satın alma hakkının nasıl kullanılacağına ilişkin bir düzenlemeye yer vermemesi kanaatimizce büyük bir eksikliklerdir.⁵²³ Zira maddede hakkın kullanılmasına ilişkin sayılabilecek tek düzenleme TTK m.202/2 hükmüne atıf olup yapılan atıf ise pay bedellerinin belirlenmesiyle sınırlıdır. Doktrindeki tartışmalara son verilmesi, düzenlemenin her iki görüş çerçevesinde yorumlanabilecek olması ve uygulamanın belirlenmesi açısından öncelikle hükme açıklık getirilmesi gerektiği düşüncesindeyiz.

SerPK m.27/3 uyarınca, TTK m. 208'de düzenlenen satın alma hakkı halka açık anonim şirketler bakımından uygulama alanı bulmayacağından satın alınacak pay bedellerinin de borsa değeri olmayacaktır, dolayısıyla pay bedellerinin belirlenmesi ile sınırlı olsa dahi mahkemenin sürece dâhil olması gerekmektedir. Bununla birlikte, azınlık pay sahiplerinin korunması, haklı sebeplerin somut olayda gerçekleşip gerçekleşmediğinin

⁵²⁰ Çelik, tartışmalara değinmeksizin ve herhangi bir gerekçe göstermeksizin hakkın mahkeme aracılığıyla kullanılması gerektiğini ileri sürmektedir, bkz. Çelik, s.255-257. Akın Sunay ve Bilgili/Demirkapı ise madde lafzını eleştirerek farklı bir sonuca varılabileceğini ifade etmektedir, bkz. Akın Sunay, s.103; Bilgili/Demirkapı, s.137. Okutan Nilsson ise madde metninden "mahkemeye müracaat" ibaresinin kaldırılmasının hakkın kullanılma usulünde mahkeme koşulunun kaldırılması şeklinde yorumlanması için yeterli olmadığını ileri sürmektedir, bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s.442. Aynı yönde bkz. Karahan/Giray, s.156.

⁵²¹ Karababa, s.173-176.

⁵²² Yeşiltepe, s.155; Akın, Çıkarılma, s.13; Okutan Nilsson, Topluluk, s.442; Akın Sunay, s.103; Şener, s.177.

⁵²³ Kendigelen, İlk Tespitler, s.192; Karababa, s.174; Orak Çelikboya, s.149.

tespit edilmesi ve hâkim şirketin satın alma hakkını kötüye kullanmasının önüne geçilmesi amacıyla, satın alma hakkının mahkeme aracılığıyla kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.

Tarafların anlaşarak bir pay devri sözleşmesi ile payları devretmeleri ise her zaman mümkün olabilecektir.

a. Davanın Niteliği

Satın alma hakkının kurucu yenilik doğuran bir hak olduğunu çalışmamızda daha önce ifade etmiştik.⁵²⁴ Katıldığımız görüş uyarınca ise, satın alma hakkının kullanımı için açılacak dava da yenilik doğuran bir dava olacaktır.⁵²⁵

Öğretide ise bir davanın yenilik doğuran bir dava olarak kabul edilebilmesi için kanunda açıkça ilgili yenilik doğuran hakkın dava aracılığıyla kullanılabilmesinin düzenlenmesi gerektiği ileri sürülmektedir.⁵²⁶

HMK⁵²⁷ m.108/2 inşai davayı, “bir inşai hakkın dava yoluyla kullanılmasının zorunlu olduğu hallerde inşai dava açılır” şeklinde düzenlemektedir.⁵²⁸ Madde lafzı, inşai davanın sadece kanunla düzenlenen haklara yönelik kullanılabilmesini açıkça düzenlememekte olup “hakkın dava yoluyla kullanılmasının zorunlu olmasını” esas almıştır. Dolayısıyla, kanunda açıkça yenilik doğuran bir hakkın dava yoluyla kullanılması düzenlenmese dahi hakkın dava yoluyla kullanılmasının zorunlu olması halinde inşai dava açılabilir.⁵²⁹

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için haklı sebeplerin varlığı aranmış olup azınlığın korunması ve hakkın kötüye kullanılmasının önlenmesi amacıyla haklı sebeplerin gerçekleşip gerçekleşmediğinin tespiti için ise mahkemeden karar alınması

⁵²⁴ Bkz. yuk. Birinci Bölüm, I, C.

⁵²⁵ Aynı görüşte bkz. Okutan Nilsson, Topluluk, s.442; Karabab, s.174; Akın Sunay, s.102; Orak Çelikboya, s.153.

⁵²⁶ Satın alma hakkının tek taraflı beyan ile kullanılabilmesini ileri süren yazarlar bu görüşü de gerekçe olarak ileri sürmektedir, bkz. Tütüncü, s.252.

⁵²⁷ RG. 4.2.2011, S.27836.

⁵²⁸ Arslan, Ramazan/Yılmaz, Ejder/Taşpınar Ayvaz, Sema: Medeni Usul Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2018, s.303; Pekcanitez, Hakan/Atalay, Oğuz/Özekes, Muhammet: Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, 7035, 7101 ve 7145 Sayılı Kanunlarla Yapılan Değişiklikler Nazara Alınarak Gözden Geçirilmiş 6. Bası, İstanbul 2018, s.211-212.

⁵²⁹ Arslan /Yılmaz/Taşpınar, s.304; Pekcanitez/Atalay/Özekes, s.211-212.

gerekmektedir. Aksi bir durum maddenin amacına da aykırılık teşkil edecektir. Bu nedenlerle de satın alma hakkının kullanılması için hâkim şirket tarafından açılacak davanın yenilik doğuran bir dava olduğu kanaatindeyiz. Bununla birlikte, kanun koyucu tarafından hükme açıklık getirilmesi yönündeki görüşümüzü burada da tekrarlama ihtiyacı duymaktayız.

b. Taraflar, Görevli ve Yetkili Mahkeme

Tezimiz kapsamında satın alma hakkının mahkeme aracılığıyla kullanılması gerektiği kabul edilmektedir⁵³⁰, bu nedenle azınlık pay sahiplerinin paylarının satın alınmasına yönelik açılacak davanın taraflarının kimler olduğu ve davanın hangi görevli ve yetkili mahkemede görüleceğinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Davacı sıfatı satın alma hakkının sahibi olan hâkim pay sahibine aittir. Yukarıda belirtildiği üzere, satın alma hakkının hâkim teşebbüs tarafından da kullanılabileceğini kabul etmiştik.⁵³¹ Dolayısıyla hâkim pay sahibi konumunda olan şirket, gerçek kişi, dernek, vakıf veya diğer kişiler tarafından da kullanılabilecektir.⁵³² Satın alma hakkının birlikte hâkimiyet yoluyla kullanılması hâlinde davacı sıfatı birlikte hâkimiyeti kullanan pay sahiplerine ait olacaktır. Bu durumda bu pay sahipleri arasında HMK m.59 uyarınca zorunlu dava arkadaşlığı söz konusu olacaktır. Aksi takdirde, pay ve oy hakkı eşliğinin aşılması söz konusu olmayacak ve satın alma hakkı kullanılamayacaktır.⁵³³

Davanın hangi pay sahibine yöneltileceği de incelenmelidir. Satın alma hakkının kullanılabilmesi için açılacak davanın haklı sebeplerden en az birisinin varlığı gerekmekte olup bu nedenle satın alma hakkının haklı sebebe yol açan eylemlerde bulunan azınlık pay sahibine, haklı sebebe yol açan birden fazla pay sahibi mevcutsa bu

⁵³⁰ Bkz. yuk. Üçüncü, Bölüm, II, A, 2.

⁵³¹ Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, I, B, 2.

⁵³² Orak Çelikboya, s.154. Karababa ise davacının hâkim şirket olacağını ifade etmekle birlikte hakkın gerçek kişiler veya şahıs toplulukları tarafından da kullanılabileceğini ileri sürmektedir, bkz. Karababa, s.168, 174. Çelik ise davacıyı “hâkim pay sahibi” olarak nitelendirmekle beraber hakkın yalnızca hâkim şirket tarafından kullanılabileceğini kabul etmektedir, bkz. Çelik, s.224, 256.

⁵³³ Aynı görüşte bkz. Orak Çelikboya, s.154.

pay sahiplerine yöneltilmesi gerekmektedir.⁵³⁴ Birden fazla davalının bulunması halinde dava arkadaşlığı söz konusu olacaktır.

TTK m.4/1-a uyarınca, TTK'da öngörülen hususlardan doğan hukuk davaları ticari dava sayılacak olup TTK m.5/1 uyarınca ise ticari davalara asliye ticaret mahkemeleri bakmakla görevlidir. Dolayısıyla, satın alma hakkının kullanılması için açılacak davanın asliye ticaret mahkemelerinde açılması gerekmektedir. Asliye ticaret mahkemesinin bulunmadığı yerlerde ise, asliye hukuk mahkemesi bu davaya asliye ticaret mahkemesi sıfatıyla bakacaktır.

HMK m.14/2 uyarınca, pay sahipleri arasındaki uyuşmazlıklarda şirket merkezinin bulunduğu yerdeki mahkeme kesin yetkilidir. Satın alma hakkı ile birlikte hâkim pay sahibi diğer pay sahibi veya pay sahiplerinin paylarını satın alarak onları ortaklıktan çıkarmak amacıyla dava açtığından davanın şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesi, bu yerde asliye ticaret mahkemesi olmaması halinde asliye ticaret mahkemesi sıfatıyla asliye hukuk mahkemesine açılması gerekmektedir.⁵³⁵ Dolaylı hâkimiyet halinde de hâkim pay sahibinin hedef şirkette dolaylı pay sahipliği olması nedeniyle yetkili mahkemenin şirket merkezinin bulunduğu yerdeki mahkeme olduğu kanaatindeyiz.⁵³⁶

7155 sayılı Abonelik Sözleşmesinden Kaynaklanan Para Alacaklarına İlişkin Takibin Başlatılması Usulü Hakkında Kanun⁵³⁷ ile TTK'ya eklenen madde 5/A ile birlikte “Kanunun 4 üncü maddesinde ve diğer kanunlarda belirtilen ticari davalardan, konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri hakkında dava açılmadan önce arabulucuya başvurulmuş olması” dava şartı olarak düzenlenmiştir. Zorunlu arabuluculuk kurumu sadece konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri hakkındaki ticari davalar için getirildiğinden satın alma hakkının kullanılması için öncelikle zorunlu arabuluculuk kurumuna başvurulmasına gerek olmadığı kanaatindeyiz.

⁵³⁴ Okutan Nilsson, Topluluk, s.155; Orak Çeliboya, s.139-143, 155; Tütüncü, s.206.

⁵³⁵ Karababa, s.174; Orak Çelikboya, s.156-157.

⁵³⁶ Aynı görüşte bkz. Orak Çelikboya, s.156.

⁵³⁷ RG. S.30630, 19.12.2018.

3. Pay Bedelinin Belirlenmesi

TTK m. 208 düzenlemesi uyarınca azınlığın paylarının bedeli varsa borsa değeri yoksa TTK m.202/2’de öngörülen şekilde hesaplanacaktır.⁵³⁸ SERPK m.27/3 uyarınca ise TTK m. 208 halka açık şirketlerde uygulama alanı bulmayacaktır⁵³⁹. Dolayısıyla, payları borsada işlem gören şirketler halka açık anonim şirket statüsünde olduklarından satın alma hakkı çerçevesinde payların değerinin hesaplanmasında borsa değerinin esas alınması mümkün değildir.

TTK m. 202/2 uyarınca ise azınlığın paylarının değeri varsa en az borsa değeri üzerinden böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa gerçek değer veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değer üzerinden hesaplanacaktır. Halka açık şirketlerde TTK m.208’in uygulama alanı bulmaması nedeniyle TTK m. 202/2 uyarınca da payların değerinin belirlenmesinde borsa değerinin esas alınması mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla, satın alma hakkının kullanılması ile birlikte azınlığın paylarının değerinin belirlenmesi gerçek değer veya kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değer üzerinden gerçekleştirilecektir.⁵⁴⁰

Azınlığın paylarının değerinin belirlenmesinde kabul gören yöntemle göre belirlenecek değer ifadesi ile kanun koyucunun somut olay özelinde payların değerinin mahkeme tarafından bilirkişi eliyle belirlenmesini amaçladığı ileri sürülebilir. Tercih edilen hesaplama yöntemine göre payların değeri de farklılık göstereceğinden doktrinde bilirkişinin payların değerlemesini birden çok yöntemle göre yaparak varılan farklı sonuçları mahkemeye sunması ve mahkemenin sonuçları değerlendirerek somut olayın şartlarına uygun bir karar vermesi ileri sürülmektedir.⁵⁴¹

⁵³⁸ Karababa düzenlemenin açık ve kesin bir hüküm içermemesi nedeniyle ihtilafa mahal verecek nitelikte olduğunu ileri sürmektedir, bkz. Karababa, s.169.

⁵³⁹ Karababa, bu noktada kanunlar arasındaki uyumsuzluğa dikkat çekmektedir, bkz. Karababa, s.169.

⁵⁴⁰ Orak Çelikboya, s.180. Genel kabul gören yöntemlerin sosyo-ekonomik verilere bağlı olarak değişkenlik göstermesi ve zamanla gelişmesi nedeniyle madde lafzındaki “veya” bağlacının “ve” şeklinde değiştirilmesi gerektiği yönünde, bkz. Karababa, s.170.

⁵⁴¹ Okutan Nilsson, Topluluk, s.411; Ayoğlu, s.221 vd.. Karababa ise bilirkişi raporlarında gerçek değer içinde yer alması gereken ölçü ve etkenlerin hesaplamaya dahil edilerek adil değere ulaşılabileceğini ileri sürmektedir, bkz. Karababa, s.170. Sönmez de konuyu adil değer çerçevesinde ele alarak hesaplamaya yöntemi olarak farklı ölçütler ileri sürmektedir, bkz. Sönmez, Yusuf Z.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, 1. Baskı, İstanbul 2009, s.125 vd. Çelik ise pay

Karababa ise TTK m.141/1 kapsamında ayrılma akçesinin belirlenmesine ilişkin madde gerekçesinde⁵⁴² belirtilen ratio legis gereği gerçek değere ulaşmak için yaşayan şirket değeri ilkesinin esas alınması gerektiğini ileri sürerek, kanun koyucunun bu hesaplama metodunu diğer düzenlemelerde ele almamasının bilinçli olmadığını ifade etmektedir.⁵⁴³

TTK m. 202/2’de pay değerleri hesaplanırken mahkeme kararına en yakın tarihteki verilerin esas alınacağı düzenlenmiştir. Bu düzenleme ise adalet ilkesine uygun olmaması ve mahkemenin kararını bilirkişi raporundan sonra verecek olması ile rapor tarihinden sonra payların değerinde değişiklik gerçekleşmesi olasılığına bağlı olarak adil değer ilkesinden sapmalar yaratacağı gerekçesiyle doktrinde eleştirilmektedir.⁵⁴⁴ Bu nedenle rapor tarihinden sonra yaşanan değer azalmalarının telafi edilecek şekilde⁵⁴⁵ mahkeme tarafından şirketin sahip olduğu varlıklar, değerler, gelirler, yapılacak yatırımlar ve ileriye yönelik muhtemel değer artışları, kayıplar ve karlılığa ilişkin projeksiyonun, payın değerini etkileyecek tüm ekonomik verilerin, işletmenin işleyen teşebbüs değerinin birlikte göz önüne alınarak pay değerinin belirlenmesi gerektiği ifade edilmektedir.⁵⁴⁶

4. Pay Bedelinin Ödenmesi

Çalışmamızda TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının mahkeme aracılığıyla kullanılacağını, azınlık pay sahiplerinin paylarını satın almak isteyen hâkim şirketin mahkemeye başvurması gerektiğini ve mahkemenin de hakkın ön şartı olarak düzenlenen pay ve oy oranı eşliğinin sağlanıp sağlanmadığını ve haklı sebeplerden en az birisinin gerçekleşip gerçekleşmediğini inceleyerek karar vermesi gerektiğini ifade etmiştik.⁵⁴⁷ Mahkeme satın alma hakkı için gerekli ön şartların sağlandığına kanaat getirdiği takdirde pay bedelini de belirleyecektir.⁵⁴⁸

değerlerinin gerçek bilanço değerlerine göre belirleneceğini ifade etmektedir, bkz. Çelik, s.251-252. Tütüncü satın alma hakkının tek taraflı beyanla kullanılacağını ileri sürerek pay bedellerinin de hakim şirket adına uzman bilirkişiler tarafından hesaplanmasını önermektedir, bkz. Tütüncü, s.268-269.

⁵⁴² Türk Ticaret Kanunu Madde 141 Gerekçesi, s.50; Kendigelen, Gerekçe, s.267.

⁵⁴³ Karababa, s.171. Aynı görüşte bkz. Orak Çelikboya, s.182, dn.677.

⁵⁴⁴ Karababa, s.170 vd.; Sönmez, s.206 vd.; Orak Çelikboya, s.182-183. TTK m.202/2’ye gönderme yapılmasının isabetli bir yaklaşım olduğuna dair bkz. Tütüncü, s.257.

⁵⁴⁵ Okutan Nilsson, Topluluk, s. 411-412; Kendigelen, İlk Tespitler, s.435, Ayoğlu, s.244.

⁵⁴⁶ Karababa, s.171

⁵⁴⁷ Bkz. yuk. Üçüncü Bölü, II, A, 2.

⁵⁴⁸ Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, II, A, 3.

Pay bedelinin tespit edilmesinin yanı sıra pay bedelinin ne zaman ödeneceğinin tespit edilmesi de önem arz eden bir konudur. TTK m. 208 hükmünde ise, pay bedelinin azınlık pay sahibine ne zaman ödeneceğine dair bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Maddede sadece pay bedelinin nasıl hesaplanacağına dair TTK m.202/2'ye yapılan atıf bulunmaktadır. Madde gerekçesinde ise, pay bedelinin ödenmesinin güvence altına alınması nedeniyle kararın mahkemeye bırakıldığı ifade edilmiş olup⁵⁴⁹, pay bedelinin ne zaman ödeneceğine ilişkin orada da bir açıklamaya yer verilmemiştir.⁵⁵⁰

Satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte pay bedelinin ne zaman ödeneceği ve güvence altına alınacağı hakkında doktrinde Orak Çelikboya, TTK m.531 ile düzenlenen haklı sebeple fesih davasında mahkemenin davacı pay sahiplerinin pay bedellerinin ödenerek çıkarılmasına karar verilmesi halinde, TBK m. 90 uyarınca mahkeme kararının kesinleşmesi ile pay bedelini ödeme borcunun doğacağı görüşünden⁵⁵¹ yola çıkarak, TTK m. 208 uyarınca ödenecek pay bedelinin muacceliyeti yönünden de benzer sonuçlara ulaşılabileceğini ileri sürmektedir. Yazara göre, TTK m. 208 pay bedeli muacceliyetini düzenlemediğinden, pay bedeli borcu satın alma davasının kabulü halinde verilecek mahkeme kararının kesinleşmesi ile doğacak ve muaccel olacaktır, pay bedeli inşai hükümde yerine getirilmesi gereken bir edim olarak değerlendirilecek ve bu alacağın tahsili için takibe başvurulabilecektir.⁵⁵²

Kanaatimizce, Orak Çelikboya'nın vardığı sonuç pozitif düzenleme ve hukuki güvence açısından en makul sonuç olacaktır. Satın alma hakkı şirket içi barışı sağlamak amacının azınlık pay sahiplerini haklarını da korumayı amaçlamaktadır. Nitekim azınlık pay sahiplerinin korunması satın alma hakkının mahkeme aracılığıyla kullanılması görüşümüzün de gerekçelerinden birisidir.⁵⁵³ Pay bedelinin satın alma davasındaki kabul kararının kesinleşmesi ile muaccel olmamasının veya mahkeme kararı ile belirli bir vade

⁵⁴⁹ Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Gerekçesi, s.80.

⁵⁵⁰ SerPK m.27'de düzenlenen çıkarma hakkının kullanılması sonucunda pay bedelinin nasıl ödeneceği II-27.2 Sayılı Tebliğ ile detaylı bir şekilde düzenleme altına alınmıştır, bkz. Karababa, s.266-268. Ayrıca, satın alma ve çıkarma haklarının pay bedelinin güvence altına alınması yönünden karşılaştırması için bkz. Orak Çelikboya, s.185.

⁵⁵¹ Şahin, s.436, 478.

⁵⁵² Orak Çelikboya, s.186-187.

⁵⁵³ Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, II, A, 2. Satın alma hakkının tek taraflı beyanla kullanılmasını sonucunda pay bedelinin nasıl ödeneceğine ilişkin detaylı bilgi için bkz. Tütüncü, s.266-275.

veya ödeme planının ortaya koyulması azınlık pay sahiplerinin korumasız kalmasına yol açacaktır. Böyle bir durumda, azınlık pay sahiplerinin alacaklarının tahsili için yıllarca sürebilecek dava veya icra takibi yoluna başvurmaları gerekebilecektir. Azınlık pay sahiplerinin de korunması bakımından, kanaatimizce pay bedeli satın alma davasındaki kabul kararının kesinleşmesi ile muaccel olacak ve icra takibine konu olabilecektir.

Pay bedellerinin ödenmesine ilişkin incelenmesi gereken bir diğer konu da pay bedellerinin güvence altına alınmasıdır. TTK m. 208 hükmünde pay bedellerinin güvence altına alınmasına ilişkin bir düzenleme bulunmayıp madde gerekçesinde ise, pay bedellerinin güvence altına alınması hususunda yetkinin mahkemeye bırakıldığı ifade edilmiş⁵⁵⁴, ancak güvencenin nasıl sağlanacağı açıkça düzenlenmemiştir.⁵⁵⁵

Doktrinde satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte pay bedellerinin güvence altına alınmasına ilişkin bir düzenlemeye yer verilmemesi doktrinde eleştirilmiştir.⁵⁵⁶ Kanunda pay bedellerinin güvence altına alınmasına ilişkin düzenlemeye yer verilmemesi nedeniyle satın alma davasında pay bedelinin güvence altına alınmasına yönelik TMK m.734/2 hükmünün kıyasen uygulanabileceğini belirterek, davacının satın alma bedelini mahkemenin belirleyeceği sürede, yine mahkemenin belirleyeceği bir yere depo etmesinin istenebileceğini ileri sürmektedir.⁵⁵⁷

Bazı yazarlar ise TTK m. 208 hükmünde değişikliğe gidilerek; satın alma bedelinin nasıl ödeneceği ve nasıl garanti altına alınacağını düzenlenmesi gerektiğini ileri sürmektedir.⁵⁵⁸ Bu görüşteki yazarlardan Çelik, ayrıca Alman hukukundaki sisteme benzer bir şekilde satın alma hakkının kullanılması için banka garantisi alınması, payların

⁵⁵⁴ Türk Ticaret Kanunu Madde Gerekçesi, s.80.

⁵⁵⁵ TTK m. 208, pay bedellerinin nasıl hesaplanacağı yönünden TTK m.202/2 hükmüne atıf yapmakla birlikte bu fıkra ile ilişkili olan TTK m.202/3'te teminat düzenlemesine yer verilmiştir. Buna göre, açılacak sorumluluk davasında tazminat veya pay bedelini temin etmek amacıyla mahkemenin belirleyeceği bir miktarın yine mahkemenin belirleyeceği bir bankaya karar verileceği düzenlenmektedir.

⁵⁵⁶ Çelik, s.257; Karababa, s.172; Orak Çelikboya, s.187-189.

⁵⁵⁷ Okutan Nilsson, s.443-444, dn. 1227; Orak Çelikboya, s.187-188. Ön alım davalarında Yargıtay'ın satış bedelinin tediye veya tevdi edilmesine yönelik uygulaması hakkında detaylı bilgi için bkz. Orak Çelikboya, s.188, dn.695. Karababa ise satın alma hakkının bir ön alım hakkı olmaması ve TTK m.202/3 hükmüne atıf suretiyle düzenlemedeki teminat sorunun giderilebilecek olması gerekçesiyle TMK 734/2 hükmünün satın alma davasında kıyasen uygulanmayacağını ileri sürmektedir, bkz. Karababa, s.172, dn.516.

⁵⁵⁸ Karababa, s.172; Çelik, s.257.

mülkiyetinin geçişinin pay bedellerinin mahkemenin belirlediği yere yatırılması şartına bağlanmasının veya pay bedellerinin bir şirkete tevdi edilmesinin tercih edilebileceğini ileri sürmektedir.⁵⁵⁹

Kanaatimizce TTK m. 208 hükmünde satın alma davasında pay bedellerinin güvence altına alınmasının düzenlenmemesi büyük bir eksiklik olup, kanun koyucu tarafından maddede değişiklik yapılarak satın alma hakkının güvence altına alınmasına ilişkin bir düzenleme getirilmelidir. Buna karşın, pozitif düzenleme karşısında ise azınlık pay sahiplerinin korunması ve pay bedellerinin ödenmemesi riskinin bertaraf edilmesi amacıyla hâkimin kıyasen TMK m.734/2 hükmünü uygulayarak, mahkeme tarafından belirlenecek tutarın yine mahkeme tarafından belirlenecek bir yere güvence bedeli olarak yatırılmasına karar verebilir.

B. Satın Alma Hakkının Hukuki Sonuçları

1. Payların Mülkiyetinin Geçışı

AB Direktifi'nde düzenlenen "right of squeeze-out" ile birlikte, hâkim şirkete tanınan bu imkânla hâkim şirketin hedef şirkette tam hâkimiyet sahibi olması hedeflenmiştir. TTK m.208 ile düzenlenen satın alma hakkının TTK m.203 gerekçesinde tam hâkimiyet kurulmasının bir aracı olduğu⁵⁶⁰ ifade edilmiş olsa da hakkın kullanımının haklı sebebin varlığı şartına bağlanması karşısında, satın alma hakkının şirket içi barışı ve dengeyi sağlama amacı daha ağır basmaktadır.⁵⁶¹ Dolayısıyla yukarıda ifade ettiğimiz üzere⁵⁶², satın alma hakkı sadece haklı sebebe yol açan pay sahibine karşı ileri sürülebilecek olup hakkın kullanılmasıyla her zaman tam hâkimiyetin sağlanabileceğini ileri sürmek mümkün olmayacaktır.⁵⁶³

⁵⁵⁹ Çelik, s.257, dn. 352. Tütüncü ise pay bedellerinin güvence altına alınmasına yönelik daha ayrıntılı düzenlenmelerin yapılması gerektiğini belirterek pay bedellerinin hedef şirket adına açılacak bir hesaba veya mahkemenin göstereceği bir tevdi mahalline yatırılması ya da bankadan bir teminat mektubu alınması gibi koşul aranmasının yerinde olacağını ileri sürmektedir. Bkz. Tütüncü, s.266.

⁵⁶⁰ Türk Ticaret Kanunu Madde 203 Gerekçesi, s.79.

⁵⁶¹ Tütüncü, s.275.

⁵⁶² Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, II, A, 2, b.

⁵⁶³ Mukayeseli hukuktaki düzenlemelere uygun olarak satın alma hakkının kullanılması için haklı sebebin varlığının aranması koşulunun kaldırılmasına yönelik bkz. Tütüncü, s.276.

Satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte hakkın yöneltildiği pay sahibinin paylarının mülkiyetinin nasıl hâkim şirkete geçeceği de incelenmesi gerekmektedir. Doktrinde kabul edilen görüş uyarınca, satın alma hakkının yenilik doğuran bir dava aracılığıyla kullanılması nedeniyle mahkemenin kabul kararı ile payların mülkiyetinin hâkim şirkete geçeceği ifade edilmektedir.⁵⁶⁴ Hâkim şirketin mahkeme kararına dayanarak satın alınan payların kendisine teslimini ve şirketten bu devrin pay defterine kaydedilmesini talep etme hakkı olduğu kabul edilmektedir.^{565,566}

Öte yandan satın alma hakkına yönelik mahkemenin verdiği kabul kararının kesinleşmesi ile birlikte payların mülkiyetinin davacıya geçeceği görüşünü savunan bazı yazarlar hâkim şirketin önce satım sözleşmesinin kurulması; sonrasında da pay sahibinin bu sözleşmeyi ifa etmemesi olasılığına yönelik olarak açacağı ifa davası düşünüldüğünde, iki ayrı dava açmak zorunda kalmayacağı, usul ekonomisi bakımından da bu çözümün daha elverişli olduğunu ileri sürmektedir.⁵⁶⁷

Satın alma hakkına konu payların mülkiyetinin geçişinin mahkeme kararı üzerine gerçekleşeceğinin kabulü halinde, payların mülkiyeti mahkemenin kabul kararının kesinleşmesi üzerine hâkim şirkete geçecektir. Davalı şirketin mahkemenin kabul

⁵⁶⁴ Okutan Nilsson, Topluluk, s.443; Karababa, s.176; Çelik, s.256; Orak Çelikboya, s.171-172. Tütüncü ise satın alma hakkının tek taraflı beyanla kullanılabileceğini ileri sürmekte olup bu bağlamda iki yaklaşımdan bahsetmektedir. İlk yaklaşımda satın alma hakkına yönelik beyanın ileri sürülmesiyle payları devir borcu doğacak olup bu beyan tasarruf işlemi yerine geçmeyecektir, tasarruf işlemi pay bedellerinin ödenmesi üzerine azınlık tarafından gerçekleştirilecektir. Tasarruf işleminin gerçekleşmemesi üzerine hâkim pay sahibi mahkemeye başvuracak olup mahkeme kararı tasarruf işlemi yerine geçecektir. İkinci yaklaşıma göre ise satış sözleşmesinin kurulması ve hemen akabinde tasarruf işleminin gerçekleşmesi söz konusu olacak ve satın alma hakkının kullanılmasıyla paylar iktisap edilecektir. Yazar, mahkemeye başvurmayı kaldırması açısından, pratik açıdan ve satın alma hakkının ratio legis'i açısından ikinci yaklaşımı benimsemektedir, bkz. Tütüncü, s.277-278.

⁵⁶⁵ Okutan Nilsson, Topluluk, s.443; Karababa, s.176, dn.526; Çelik, s.256. Doktrinde satın alma hakkının kullanılmasıyla bir pay devir işlemi olması nedeniyle payın devrini engelleyen veya sınırlandıran hükümlere uyulması gerektiği, bağlamın sorun ortaya çıkarabileceği ifade edilmektedir, bkz. Karababa, s.176, dn.526; Çelik, s.256. Çelik, bu bakımdan satın alma hakkına yönelik ilamın bağlam hükümlerini etkisizleştireceği yönünde TTK'da bir düzenleme yapılması gerektiğini ifade etmektedir, bkz. Çelik, s.256-257. Karababa ise inşai etki gösteren mahkeme kararının ticaret siciline tescili suretiyle payın devrinin hukuki etkisini doğrudan göstereceğinin kabul edilmesini ve bu yönde bir düzenleme yapılarak ilgili prosedürden kurtulmanın mümkün olduğunu ileri sürmektedir, bkz. Karababa, s.176, dn.526.

⁵⁶⁶ SerPK m. 27'de düzenlenen çıkarma hakkının yenilik doğuran bir hak olmakla birlikte kullanılması ile birlikte bir sözleşme ilişkisi kurulduğu ifade edilmektedir, bkz. Yeşiltepe, s.87. Yenilik doğuran hakların genellikle alacak hakkına yol açtığı tespit edilmekle birlikte satın alma hakkı ile birlikte neden bir satım sözleşmesinin kurulması yerine mülkiyetin geçeceğinin kabul edildiğinin öğretide ayrıntılı olarak incelenmemesi haklı olarak eleştirilmiştir, bkz. Orak Çelikboya, s.163.

⁵⁶⁷ Orak Çelikboya, s.172-173.

kararına karşı HMK’da düzenlenen süreler içerisinde bir üst mahkemeye başvurması halinde karar kesinleşmemiş olacağından, ilgili payların mülkiyetinin hâkim şirkete geçmesi söz konusu olmayacaktır. Bu noktada mahkeme kararının kesinleşmesine kadar geçen sürede davalı pay sahibinin payların mülkiyetini üçüncü kişilere devretme riskine karşı ihtiyati tedbir mekanizmasının işletilebileceği kabul edilmektedir.⁵⁶⁸ Böylelikle, ihtiyati tedbir kararı ile birlikte, mahkemece aksi yönde karar verilmeye veya karar kesinleşinceye kadar davalı pay sahibinin paylarının mülkiyetini üçüncü kişilere devretmesinin önüne geçilebilecektir.

Satın alma hakkının yenilik doğuran bir hak olduğunu ve bu hakkın yenilik doğuran dava aracılığıyla kullanılması gerektiğini ifade etmiştik.⁵⁶⁹ Madde amacını incelediğimizde karşımıza şirket içi barışın sağlanması çıkmaktadır. Bu amaca ulaşılabilmesi için de kanun koyucu haklı sebebe yol açan azınlık pay sahibinin hisselerinin satın alınarak şirketten çıkarılması yöntemini kabul etmiştir. Madde metnine veya gerekçesine baktığımızda mahkeme kararıyla hâkim şirket ile azınlık pay sahibi arasında bir satış sözleşmesi kurulacağına anlaşılacağına dair bir ibareye de yer verilmemiştir. Hâkim şirket tarafından pay bedelinin ödenmemesi, azınlık pay sahibi tarafından payların devrinden kaçınılması ikinci bir yargılama sürecinin başlatılması risklerinin bertaraf edilmesi bakımından kanaatimizce satın alma hakkına ilişkin verilen kabul kararının kesinleşmesi ile birlikte payların mülkiyetinin hâkim şirkete geçeceği kanaatindeyiz.

2. Payların Devrinde Usul

TTK m. 208’de satın alma hakkının kullanılmasıyla birlikte payların devrinde nasıl bir usul izleneceğine dair bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Bu konuda, payların mülkiyetinin mahkeme kararıyla geçeceği görüşünü benimsediğimizi ifade etmiştik.⁵⁷⁰ Bu görüşümüz çerçevesinde payların devrine yönelik TTK’da düzenlenen prosedürlerin incelenmesi gerekmektedir.

⁵⁶⁸ Orak Çelikboya, s.174.

⁵⁶⁹ Bkz. yuk. Birinci Bölüm, I, C.

⁵⁷⁰ Bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, II, B, 1.

Senede bağlanmamış paylar alacağın devri hükümlerine tabi olarak yazılı bir beyanla devredilebilecektir.⁵⁷¹ Hamiline yazılı paylar TTK m.489 uyarınca zilyetliğin devri; nama yazılı paylar ise TTK m.490 uyarınca kanunda veya ana sözleşmede herhangi bir sınırlandırma öngörülmemişse ciro edilmiş senedin zilyetliğinin devri ile devredilebilecektir. TTK m. 490 uyarınca nama yazılı paylar kanunda veya ana sözleşmede aksi öngörülmedikçe serbestçe devredilebilecektir. Buna karşın TTK m. 491’de bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların ancak şirket onayı ile devredilebileceği; TTK m.492’de ise ana sözleşme ile nama yazılı payların devrinin şirket onayına tabi kılınabileceği düzenlenmiştir. Borsaya kote edilmemiş nama yazılı payların devrine ilişkin ret sebepleri TTK m.493’te düzenlenmiş olup TTK m. 494’te ise devir için gerekli onay verilmediği sürece payların mülkiyetinin ve paya bağlı tüm hakların devredende kalacağı düzenlenmiştir. TTK m.499 uyarınca ise şirketin onay vermesi üzerine senede bağlanmamış paylar ve nama yazılı payların sahiplerinin bilgileri pay defterine kaydedilecektir. Pay devrine ilişkin tüm bu düzenlemelerin ise satın alma hakkı bağlamında incelenmesi gerekmektedir.

Kabul ettiğimiz görüş uyarınca, satın alma hakkının konusu olan payların mülkiyeti mahkemenin kabul kararının kesinleşmesi üzerine hâkim şirkete geçecektir. Bu noktada, TTK 489 vd. hükümleri devralan ve devreden arasındaki bir sözleşmesel ilişki sonucunda meydana gelen pay devir ilişkisini düzenlemekte olup kanaatimizce satın alma hakkının kullanılması sonucunda uygulama alanı bulmayacaktır, zira mahkeme kararı ile birlikte hâkim şirket ile azınlık pay sahibi arasında pay devrine ilişki bir sözleşme ilişkisi kurulmamakta karar inşai nitelikte olacaktır.⁵⁷² Başka bir deyişle, satın alma hakkının kullanılması sonucunda payların mülkiyetinin geçişinin yazılı beyan, ciro, zilyetliğin devri ve pay defterine kayıt prosedürlerine uyulma zorunluluğu olmaksızın satın alma

⁵⁷¹ Bahtiyar, Ortaklık, s.281 vd.; Pulaşlı, Şerh, C.II, s.1811; Uzel, Necdet: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, 1. Baskı, İstanbul 2013, s.36.

⁵⁷² TTK’daki bağlam düzenlemelerinin sınırlı sayım şeklinde olmaması ve bağlam düzenlemelerinin satın alma hakkı müessesinin düzenlenme amacıyla bağdaşmadığına ilişkin görüşler için bkz. Tütüncü, s.286. Yazar, satın alma hakkının tek taraflı irade beyanı ile kullanılacağını ileri sürmekle beraber payların hâkim şirket tarafından devren iktisap edileceğini ve söz konusu devirde bağlam hükümlerinin uygulanmayacağını kabul etmektedir, bkz. Tütüncü, s.286.

hakkı konusu payların mülkiyetinin mahkeme kararıyla geçeceği düşüncesindeyiz.⁵⁷³ Bu hakka dayanılarak pay senetlerinin teslimi ve pay defterine kayıt talep edilebilecektir.⁵⁷⁴

Doktrinde Çelik, payların mülkiyetinin mahkeme kararıyla geçtiğini ileri sürmekle birlikte burada da bir pay devir işlemi olduğunu kabul etmektedir. Yazara göre, pay devrini sınırlandıran bağlamların varlığının satın alma hakkı ile birlikte mülkiyetin geçişinde sorun yaratabileceğini ve bu konuda TTK'da satın alma hakkının kullanılması ile birlikte bağlama ilişkin hükümlerin uygulanmayacağı dair bir düzenleme yer alması gerektiğini ifade etmektedir.⁵⁷⁵

Doktrinde ayrıca, SerPK m.27 düzenlemesinde olduğu şekilde azınlığın paylarının iptal edilerek hâkim şirket adına yeni paylar çıkarılması⁵⁷⁶ ve mahkeme kararının tescil ve ilan edilerek devrin hukuki sonuçlarının doğacağı düzenlenmesi ve bu düzenleme ile pay devri ve pay defterine kayıt işlemlerinden de kurtulacağını⁵⁷⁷ ileri süren görüşler vardır.

Mahkeme kararının bağlam düzenlemelerine etkisinin doktrinde tartışmalı olması ve bağlam düzenlemelerinin pay devrini kısıtlama etkisine sahip olması göz önüne alındığında konunun TTK'da düzenlenmesinin gerektiği ve satın alma hakkının şirket içi barışı sağlama amacına uygun olarak düzenlemenin mahkeme kararıyla pay devrini sınırlandıran düzenlemelerin bertaraf edilmesi şeklinde olması gerektiği düşüncesindeyiz.⁵⁷⁸

⁵⁷³ Aynı görüş doğrultusunda bkz. Orak Çelikboya, s.177.

⁵⁷⁴ Orak Çelikboya, s.178; Okutan Nilsson, Topluluk, s.443.

⁵⁷⁵ Çelik, s.256-257.

⁵⁷⁶ Çelik, s.257.

⁵⁷⁷ Karababa, s.176, dn.256.

⁵⁷⁸ Orak Çelikboya ise mevzuatta değişiklik yapılacak ise haklı olarak pay bedelinin ödenmesine ilişkin meselelerin de dikkate alınması gerektiğini ifade etmektedir, bkz. Orak Çelikboya, s.179.

SONUÇ

“squeeze-out right” birçok ülkenin hukuk sisteminde düzenlenen ve hâkim pay sahibinin azınlık pay sahiplerinin hisselerini satın alarak şirketten çıkarmasına imkân vermektedir. İngiliz hukukundaki düzenlemeden esinlenen AB Direktifi'nin kabul edilmesi sonucunda üye ülke hukuklarında aleni pay alım teklifine bağlı olarak ve sadece payları borsada işlem gören şirketlerde uygulama alanı bulacak şekilde düzenlenmiştir.

Payları borsada işlem gören halka açık şirketlere yönelik olarak Türk hukukunda SerPK ile birlikte çıkarılma hakkı düzenlenmişken kanun koyucu özgün olarak nitelendirilebilecek şekilde TTK'da satın alma hakkını da düzenlemiştir. Tezimizin konusu da ilk defa TTK m. 208 ile düzenlenen ve sermaye şirketleri bakımından devrimsel diyebileceğimiz bir düzenleme getiren satın alma hakkıdır. Kanun koyucunun satın alma hakkı terimini tercih etmesi ve hakkın kullanılması ile birlikte hâkim şirket ile azınlık pay sahibi/sahipleri arasında sözleşme ilişkisine dayalı olmasa bile bir satın alma ilişkisi kurulmaktadır. Bu satın almak ilişkisi kapsamında, payların hâkim şirkete devrinin söz konusu olması nedeniyle, çalışmamızda TTK m.208 ile tanınan imkânı ifade etmek adına tezimizde de bu terim tercih edilmiştir.

Satın alma hakkı, hâkim pay sahibine azınlıkta kalan pay sahiplerini şirketten çıkarma imkânı tanımakla birlikte kanun koyucu hakkın kullanımını azınlıkta kalan pay sahiplerinin haklı nedene yol açacak davranışlarda bulunmasına bağlamıştır. Hakkın kullanılması için haklı sebebin bulunması şartının aranması, hakkın pay sahipleri arasında ortaya çıkacak menfaat çatışmalarını giderme amacını ön plana çıkarmaktadır. Bununla birlikte tek pay sahipliğinin sağlanması, şirket giderlerinin azalması, şirket yoğunlaşmasının sağlanması, şirket yönetiminin kolaylaşması ve kamu yararı da satın alma hakkının düzenlenmesindeki diğer amaçlardır.

Satın alma hakkı, TTK'da sistematik olarak “Şirketler Topluluğu” bölümünde düzenlenmektedir. TTK'da şirketler topluluğu için açık bir tanım yer almamakla birlikte TTK m.195/4, hâkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan şirketlerin onunla birlikte şirketler topluluğunu oluşturduğunu ifade etmektedir. TSY kapsamında bir şirketler topluluğundan bahsedebilmemiz için hâkimin bir ticaret şirketi olması

halinde, en az iki bağılı ticaret şirketinin; hâkimin ticaret şirketi olmayan bir teşebbüs olması halinde ise en az üç bağılı şirketin varlığı gerektiği ifade edilmiştir. Kanaatimizce şirketler topluluğundan bahsedebilmek için biri bağılı olmak üzere en az üç şirketten meydana gelmesi gerekmektedir. TSY düzenlemesi hâkim pay sahibinin şirket olduğu şirketler topluluğu düzenlemesi yönünden TTK'ya uyumlu olmakla birlikte hâkim pay sahibinin teşebbüs olmasıyla da şirketler topluluğu oluşacağına dair düzenlemesi TTK'ya aykırı olduğunu düşünmekteyiz. TTK m.195/1-a bendinde hâkim veya bağılı şirketin en az birisinin merkezinin Türkiye'de olması halinde TTK'daki şirketler topluluğu hükümlerinin de uygulanacağı ifade edilmiştir. Kanaatimizce, TTK m. 195/1 hükmü gereğince ve hakkın uygulama alanının genişletilmesi ve düzenlenme amaçlarına uygun olarak TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının sadece şirketler topluluğu nezdinde değil, aralarında hâkimiyet ilişkisi bulunan iki şirket arasında da uygulama alanı bulacaktır.

TTK m. 208'de hakkın süjesi açıkça hâkim şirket olarak düzenlenmiştir. TTK'da hâkimiyetin tanımında iki şirket arasındaki ilişki ifade edildiğinden hâkimiyet ilişkisinin sadece şirketler topluluğu içerisinde değil, iki şirket arasında da var olabileceği kanaatindeyiz. Bu bağlamda her ne kadar madde lafzında "hâkim şirket" ifadesi yer alsada TTK m.195/5 uyarınca, satın alma hakkının hâkim teşebbüs tarafından ancak en az iki bağılı şirketi olan bir hâkim şirketin gerisinde iken kullanılabilmesi görüşündeyiz. TTK m. 208'in amacının şirket çalışmasını engelleyen azınlığın paylarının satın alınarak şirket içi barışın sağlanması olduğu da göz önüne alındığında bu yorumun maddenin amacı ile de uygun olduğu ve maddenin uygulama alanını genişleteceği kanaatindeyiz. Yargıtay da nitekim vermiş olduğu kararda hâkim pay sahibinin gerçek kişi olması sebebiyle satın alma hakkını kullanamayacağını vurgulamıştır.

TTK m.208 bağlamında hâkimiyet, TTK m. 195 ile düzenlenen hâkimiyet kavramından daha farklı ve özelliğlidir. Hâkim şirket tarafından satın alma hakkının kullanılabilmesi için hedef şirketteki payların ve oy haklarının en az %90'ına sahip olunması gerekmektedir. Anılan bu çift eşığe hem doğrudan hem de dolaylı pay sahipliği ile ulaşılabilecektir. Dolaylı pay sahipliğinde eşığın hesaplanmasında hâkim şirketin bağılı şirketteki pay sahipliği oranı ile bağılı şirketin hedef şirketteki pay sahipliği oranlarının

çarpılarak eşiğin hesaplanması kanaatindeyiz. Satın alma hakkının birden çok pay sahibi tarafından beraber kullanılmak istenmesi halinde ise satın alınan payların nasıl dağıtılacağı gibi meseleler TTK'da çözümlenmemiştir.

TTK m.208 satın alma hakkının sermaye şirketlerinde uygulama alanı bulacağını düzenlemiştir. Satın alma hakkının sadece sermaye şirketlerinde uygulama alanı bulacağına dair doktrinde bir tereddüt bulunmamaktadır. Bununla birlikte, SERPK m. 27/3 uyarınca TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkı halka açık ortaklıklarda uygulama alanı bulamayacaktır, hakkın konusu halka kapalı sermaye şirketleri ile sınırlandırılmıştır.

TTK m. 208 ile düzenlenen satın alma hakkının en önemli ve hakkı oldukça münhasır bir niteliğe kavuşturan diğer özelliği ise haklı nedene dayalı olarak kullanılabilir olmasıdır. Kanunda haklı sebepler; şirketin çalışmasının engellenmesi, dürüstlük kuralına aykırı davranılması, fark edilir sıkıntı yaratılması ve pervasızca hareket edilmesi olarak sayılmıştır. Söz konusu haller alternatif olarak sayılmış olup hakkın kullanılabilmesi için sadece bir tanesinin gerçekleşmesi yeterli olacaktır. Haklı sebeplerin sınırlı olarak sayıldığını kabul etmekle birlikte haklı sebepler oldukça soyut düzenlenmiş olup uygulamada birçok eylem yorum yoluyla haklı sebeplerden birisi olarak değerlendirilebilecektir. Buna karşın, haklı sebeplerin bu denli soyut olarak düzenlenmesi satın alma hakkının uygulamasının olmamasının önündeki en büyük engel olarak kabul edilmektedir.

Satın alma hakkının kullanılabilmesi için haklı sebeplerin varlığı yeterli olup ayrıca zarar ortaya çıkmasına gerek bulunmamaktadır. Buna karşın satın alma hakkı ile birlikte azınlıkta kalan pay sahiplerinin şirketten iradelerine aykırı olarak çıkarılmaları söz konusu olduğundan haklı sebebe kendi kusurları ile yol açmış olmamaları gerektiği kanaatindeyiz.

Kanun koyucu, satın alma hakkının kullanımı için bir süre düzenlememiştir. Buna karşın hakkın kötüye kullanılmasını önüne geçilmesi adına haklı sebebin meydana gelmesinden itibaren makul bir süre içerisinde satın alma hakkının kullanılması gerektiği

kanaatindeyiz. Haklı sebebin gerçekleştiğinin tespit edilmesi oldukça zor olduğundan bu sürenin her somut olay özelinde değerlendirilmesi gerekmektedir.

Satın alma hakkının sonuç doğurabilmesi için hâkim şirketin hakkını kullanmasıyla birlikte hakkın yöneltildiği pay sahiplerinin herhangi bir irade açıklamasına gerek duyulmadığından hukuken yenilik doğuran bir haktır. TTK'da düzenlenmesi nedeniyle de kanundan doğan bir yenilik doğuran haktır. TTK m.208'de hakkın nasıl kullanılacağına dair bir düzenleme yer almamaktadır. Doktrinde ise, hakkın tek taraflı bir beyanla ve mahkeme aracılığıyla kullanılacağına dair iki farklı görüş yer almaktadır. Doktrindeki tartışmalara son verilmesi, düzenlemenin her iki görüş çerçevesinde yorumlanabilecek olması ve uygulamanın belirlenmesi açısından öncelikle hükme açıklık getirilmesi gerektiği düşüncesindeyiz. Pozitif düzenleme karşısında ise azınlık pay sahiplerinin korunması, haklı sebeplerin somut olayda gerçekleşip gerçekleşmediğinin tespit edilmesi ve hâkim şirketin satın alma hakkını kötüye kullanmasının önüne geçilmesi amacıyla satın alma hakkının mahkeme aracılığıyla kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.

Satın alma hakkının yenilik doğuran bir hak olması nedeniyle açılacak olan dava da yenilik doğuran bir dava olacaktır ve hakkın mahkeme aracılığıyla kullanılması zorunlu olacağından inşai bir dava niteliği taşıyacaktır. Davanın hâkim pay sahibi tarafından haklı sebebe yol açan pay sahibine açılması gerekmektedir. Davanın görülmesinde görevli mahkeme asliye ticaret mahkemesi olup, yetkili mahkeme ise şirket merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir. Asliye ticaret mahkemesinin olmadığı yerlerde dava asliye hukuk mahkemesi tarafından asliye ticaret mahkemesi sıfatıyla görülecektir.

Satın alma hakkının kullanılması ile birlikte payların devri karşılığında azınlıkta kalan pay sahibine bir pay bedelinin ödenmesi gerekmektedir. TTK m. 208 hükmü, pay bedelinin belirlenmesinde TTK m.202/2'ye atıf yapmaktadır. Buna göre, payların değeri varsa, en az borsa değeri üzerinden böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değer veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değer üzerinden hesaplanacaktır. Halka açık şirketlerde TTK m.208'in uygulama alanı olmaması nedeniyle TTK m. 202/2 uyarınca da payların değerinin belirlenmesinde borsa değerinin esas alınması mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla, satın

alma hakkının kullanılması ile birlikte azınlığının paylarının değerinin belirlenmesi gerçek değer veya kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değer üzerinden gerçekleştirilecektir.

Pay bedelinin ne zaman davalı pay sahiplerine ödeneceği TTK m.208'de ve TTK m.202/2'de düzenlenmemiştir. Kanaatimizce, azınlık pay sahiplerinin korunması açısından pay bedeli satın alma davasındaki kabul kararının kesinleşmesi ile muaccel olacak ve icra takibine konu olabilecektir. TTK m. 208 hükmünde satın alma davasında pay bedellerinin güvence altına alınmasının düzenlenmemesi büyük bir eksiklik olup kanun koyucu tarafından maddede değişiklik yapılarak satın alma hakkının güvence altına alınmasına ilişkin bir düzenleme getirilmelidir. Buna karşın, pozitif düzenleme karşısında ise azınlık pay sahiplerinin korunması ve pay bedellerinin ödenmemesi riskinin bertaraf edilmesi amacıyla hâkim kıyasen TTK m.734/2 hükmünü uygulayarak, mahkeme tarafından belirlenecek tutarın yine mahkeme tarafından belirlenecek bir yere güvence bedeli olarak yatırılmasına karar verebilir.

Satın alma hakkının kullanılması sonucunda payların mülkiyetinin hâkim pay sahibine ne zaman geçeceği TTK m. 208 ile düzenleme altına alınmamıştır. Hâkim şirket tarafından pay bedelinin ödenmemesi, azınlık pay sahibi tarafından payların devrinden kaçınılarak ikinci bir yargılama sürecinin başlatılması risklerinin bertaraf edilmesi bakımından, kanaatimizce satın alma hakkına ilişkin verilen kabul kararının kesinleşmesi ile birlikte payların mülkiyetinin hâkim şirkete geçmiş kabul edilmelidir.

Satın alma hakkının kullanılmasıyla payların nasıl bir usulle hâkim pay sahibine devredileceği de kanunda düzenlenmemektedir. TTK 489 vd. hükümleri devralan ve devreden arasındaki bir sözleşmesel ilişki sonucunda meydana gelen pay devir ilişkisini düzenlemekte olup kanaatimizce satın alma hakkının kullanılması sonucunda uygulama alanı bulmayacaktır. Zira mahkeme kararı ile birlikte hâkim şirket ile azınlık pay sahibi arasında pay devrine ilişkin bir sözleşme ilişkisi kurulmamakta karar inşai nitelikte olacaktır. Başka bir deyişle, satın alma hakkının kullanılması sonucunda payların mülkiyetinin geçişinin yazılı beyan, ciro, zilyetliğin devri ve pay defterine kayıt prosedürlerine uyulma zorunluluğu olmaksızın satın alma hakkı konusu payların

mülkiyetinin mahkeme kararıyla geçeceği düşüncesindeyiz. Bu hakka dayanılarak pay senetlerinin teslimi ve pay defterine kayıt talep edilebilecektir.

Mahkeme kararının bağlam düzenlemelerine etkisinin doktrinde tartışmalı olması ve bağlamların pay devrini kısıtlama etkisine sahip olması göz önüne alındığında mahkeme kararının söz konusu düzenlemeleri üzerindeki etkisinin TTK'da düzenleme altına alınması gerektiği ve satın alma hakkının şirket içi barışı sağlama amacına düzenlemenin mahkeme kararıyla bağlam düzenlemelerinin bertaraf edilmesi şeklinde olması gerektiği düşüncesindeyiz.



KAYNAKÇA

- ADIGÜZEL, Burak: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı”, GÜHFD, C. XVIII, S. 2, s. 1-51.
- ADIGÜZEL, Burak: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2018.
- AKBİLEK, Nevzat: Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması, Ankara 2009.
- AKER, Halit: “Türk Ticaret Kanunu Madde 14 Hakkında Bazı Düşünceler ve Yeni Bir Tacir Türü: ‘Hâkim Teşebbüs’”, Batider, C.XXV, Haziran 2009,s.227-295.
- AKIN, İrfan: “TTK m. 208 kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması”, GÜHFD, C. XVII, Ocak-Nisan 2013, S.1-2, s.1-19 (Çıkarma).
- AKIN, İrfan: Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku, İstanbul 2014 (Sorumluluk).
- AKIN, Murat Yusuf: Şirketler Hukukunda ve Özellikle AŞ.’lerde Pay Sahibinin Sadakat Borcu, İstanbul 2002
- AKIN, Murat Yusuf: Anonim Ortaklıkta Bağlı Nama Yazılı Hisseler, 1. Basıdan Tıpkı Bası, İstanbul 2014.
- 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.
- AL KILIÇ, Şengül: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009.
- ALİHAN, Aydın: Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı.
- ALTAY, Sıtkı Anlam: Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler (Equity Joint Ventures), İstanbul 2009.
- ARSLAN, Ramazan/YILMAZ, Ejder/TAŞPINAR AYVAZ, Sema: Medeni Usul Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2018
- ASLAN, Ayşegül: Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-out right), SERPK Yeterlik Etüdü, SPK Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Ankara 2005.
- AYAN, Özge: “Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları”, GÜHFD, C. XVII, S. I-II (2013), s.185-208.
- AYDIN, Alihan: “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999

- AYDOĞAN, Fatih: Tek Kişi Ortaklığı, İstanbul 2012.
- AYOĞLU, Tolga: “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi” Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Saygı Sempozyumu, 26.10.2013, GSÜHFD, S. 2013/2, s. 221-252.
- 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 Kısa Karşılaştırma ve Değerlendirmeler Dersler – Soru Örnekleri, Güncellenmiş 12. Bası, İstanbul 2017 (Ortaklıklar).
- BATES, Thomas W./LEMMON, Michael L./LINCK, James S.: “Shareholder Wealth Effects and Bid Negotiation in Freeze-Out Deals: Are Minority Shareholders Left Out in the Cold?”, Journal of Financial Economics, SSRN Working Paper Series, Haziran 2005, s.681-708.
- BEBCHUK, Lucian Arye/KAHAN, Marcel: “Adverse Selection and Gains to Controllers in Corporate Freezeouts”, Concentrated Corporate Ownership, Edited by MORCK, Randall K., Chicago 2000, s. 247-261.
- BEKTAŞ, İbrahim: “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Önemli Nitelikteki İşlemleri Nedeniyle Doğan Ayrılma Hakkı ve Pay Alım Teklifi Zorunluluğu”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 60. Yıl Armağanı, Editör: Murat Gürel, Ufuk Tekin, İbrahim Bektaş, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2015, s. 749-823.
- BİLGİLİ, Fatih/DEMİRKAPI, Ertan: Şirketler Hukuku Dersleri, 6. Basım, Bursa 2018
- BLANAID, Clarke: The Takeover Directive: Is a Little Regulation Better Than No Regulation?” European Law Journal; Mart 2009, C. 15 S. 2, s. 174-197.
- BRYAN, A. Garner (ed.): Black’s Law Dictionary, 9. Basım, Eagen 2009.
- BOYACIOĞLU, Cumhur: Konzern Kavramı, 1. Baskı, Ankara 2006.
- BURKART, Mike/PANUNZI, Fausto: “Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process”, European Corporate Governance Institute Work Paper Series in Law, Paper No. 10/2003, Haziran 2003.
- BUZ, Vedat: Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, 1. Baskı, Ankara 2005.
- CANTİMUR, Zeynep: “Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Oy Hakkının Donmasına İlişkin Uygulamaların Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerlendirilmesi Yeterlik Etüdü”, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara 2010.

- COFFEE, John C.: “The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law and the State in the Separation of Ownership and Control”, Capital Markets and Company Law, Edited By HOPT, Klaus J./WYMEERSCH, Eddy, Oxford University Press, New York 2005, s. 663-742.
- COHEN, Harvey J.: United States of America Squeeze-out Guide IBA Corporate and M&A Law Committee 2014.
- COOKE, Stephen/SLAUGHTER/MAY: Buying Out Minority Shareholders, UK 2012.
- COŞTAN, Hülya: Anonim Ortaklıklarda Bölünme, 1. Baskı, Ankara 2004
- COŞTAN, Hülya: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Yeniden Yapılanma Kararlarını Düzenleyen Hükümleri (Ticaret Şirketlerine İlişkin Genel Hükümler Bağlamında), 1. Baskı, Ankara 2009.
- ÇAMOĞLU, Ersin: Kollektif Ortaklığın Haklı Sebep Feshi ve Ortağın Haklı Sebep Çıkarılması, 2. Bası, İstanbul 2008 (Kollektif).
- ÇAMOĞLU, Ersin: “Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshinde Hakimin Takdir Yetkisi”, Batider C.XXXI, S. 1, Mart 2015 (Haklı Sebep).
- ÇAMOĞLU, Ersin: “Azınlığın Bilanço Ertelemesi Gündemdeki Diğer Maddeleri Nasıl Etkiler”, Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Armağan, Editör: Arslan Kaya, İstanbul 2003.
- ÇEKER, Mustafa: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkma Hakkı (Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin Bir Kararı Münasebetiyle)”, Batider, Haziran 2005, C. XXIII, Sayı 1, s. 61-73.
- ÇEKER, Mustafa: Ticaret Hukuku Genel Esaslar, Gözden Geçirilmiş 4. Baskı, Adana 2016.
- ÇELİK, Aytekin: Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, 4. Baskı, Ankara 2016.
- ÇELİK, Aytekin: “Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Hâkim Pay Sahibinin Satın Alma Hakkı”, Yeni Türk Ticaret Kanunu Özel Sayısı, Sermaye Piyasası Dergisi, Ekim-Aralık, 2011, S. 8, s. 78-94.
- ÇELİK, Aytekin: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirketlerin Haklı Sebep Feshi”, Prof. Dr. Reha Poroy'un Anısına Armağan, Batider, C. XXV, S.IV, s.559-592.
- ÇONKAR, Halil: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sifatının İspatlanması, 1. Baskı, İstanbul 2009.
- DEĞİRMENCİ, Cenker: Anonim Ortaklıkta Iskat, 1. Baskı, İstanbul 2006.
- DEVELİ, Bilge: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi”, GÜHFD, C. XVII, S. 1-2, 2013, s.443-489.

- DİRİKKAN ÖZTÜRK, Hanife: Limited Şirket Ortağının Ayrılması ve Ayrılma Payı, 1. Baskı, Ankara 2005.
- DURAL, H. Ali: “Anonim Şirkette Olumsuz Azınlık Hakları Düzenlemesi”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, Editör: Hayri Domaniç, İstanbul 2001, s. 179-192.
- DURAL, Mustafa/SARI, Suat: Türk Özel Hukuku Cilt I, Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, 13. Baskı, İstanbul 2018.
- ELST Van der, Christoph/STEEN Van den Lientje: “Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-out and Sellout Rights”, ECFLR, C. 6, S. 4, Aralık 2009, s. 391–439.
- ELST Van der Christoph: “Equity Markets, Ownership Structures and Control”, Capital Markets and Company Law, Edited By HOPT, Klaus J./WYMEERSCH, Eddy, Oxford University Press, New York 2005, s. 3-46.
- ERDEM, Ercüment: Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar, 1. Baskı, İstanbul 2003
- ERDEM, Nuri: Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi, 6102 Sayılı Yeni TTK Hükümlerine Göre, 1. Baskı, İstanbul 2012.
- EREN, Fikret: Borçlar Hukuku, Genel Hükümler, 22. Baskı, Ankara 2017
- EREN, Fikret: “Türk Medeni Kanunu’na Göre Yasal Ön Alım Hakkı, GÜHFD, C. XII, S. 1-2, 2008, s.103-126.
- ETGÜ, Mehmet Akif: Kamu Hukukunda Mülkiyet Hakkı ve Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi’nin Mülkiyet Hakkına Bakışı, 1. Baskı, İstanbul 2009.
- FERRARINI, Guido: “Shareholder Value and the Modernization of European Corporate Law”, Capital Markets and Company Law, Edited By HOPT, Klaus J./WYMEERSCH, Eddy, Oxford University Press, New York, 2005, s. 223-260. Forum Europaeum (Yürütme Kurulu: Peter Homelhoff, Klaus J. Hopt, Marcus Lutter, Peter Doralt, Jean Nicolas Druey, Eddy Wymeersch), Corporate Group Law for Europe, Almanca aslından İngilizceye çeviren Austin Dunne, European Business Organization Law Review 1, Cambridge 2000, s.225.
- FRESHFIELDS/BRUCKHAUS/DERINGER: “The Takeover Directive: Implementation in Germany”, Temmuz 2006.
- GENCS, Valters: “Minority shareholders' rights in squeeze-outs” IFLR, C. 23, S. 12, Aralık 2004, s. 52-54.
- GİRAY, Eda R.: “Ticaret Şirketlerinin Genel Hükümleri ve Şirketler Topluluğu”, Şirketler Hukuku, Editör Sami KARAHAN, 2. Baskı, İstanbul 2015, s. 123-155.

- GOERGEN, Marc/MARTYNOVA, Marina/ RENNEBOOG, Luc: Corporate Governance Convergence: Evidence from Takeover Regulation Reforms, ECGI-Law Working Paper No. 33/2005, Nisan 2005.
- 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, 2006, S.IV, s.265-285.
- GÖKTÜRK, Kürşat: Şirketler Topluğunda Sorumluluk Esasları (Anonim Şirketlerden Oluşan Topluluklar Bakımından), Ankara 2015 (Sorumluluk).
- GÖKTÜRK, Kürşat: “Ticaret Sicil Yönetmeliği’nin Şirketler Topluğunda Şirketler Topluğuna Hakkındaki Bazı Düzenlemeleri Üzerine Düşünceler”, Kazancı Hukuk Araştırmaları Dergisi, S.3, Haziran 2014, s. 103-139 (Sicil Yönetmeliği).
- GÖZLER, Kemal: Anayasa Hukukunun Genel Teorisi, C.II, 1. Baskı, Bursa 2011.
- GÜRSOY, Güner/AYDOĞAN, Kürşat: “Equity Ownership Structure, Risk Taking, and Performance: An Empirical Investigation in Turkish Listed Companies”, Emerging Markets Finance and Trade, C. 38, S. 6, Kasım-Aralık 2002, s. 6–25.
- GÜNDOĞDU, Gökmen: “Bir Şirketler Topluğunda En Az Kaç Bağlı Şirketten Oluşur? Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 105 Hükmünün Türk Ticaret Kanunu m. 195 Hükmü ile Uyumsuzluğu Sorunu”, Legal Hukuk Dergisi, S. 133, 2014, s.107-126 (Topluluk).
- GÜNDOĞDU, Gökmen: Das türkische Konzernrecht im Lichte des schweizerischen und deutschen Rechts, 1. Baskı, Frankfurt (am Main) 2013 (Konzernrecht).
- GÜVEN, Pelin: Türk Rekabet Hukuku ve Avrupa Birliği Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmaların Denetlenmesi, 2. Baskı, Ankara 2003.
- HACIMAHMUTOĞLU, Sibel: “AT Komisyonu’nun Ortaklığın Kontrolünü Ele Geçirme Aracı Olarak Pay Alım Önerisine İlişkin 13. Ortaklıklar Hukuku Yönerge Teklifi Üzerine Bir İnceleme”, Batider, Haziran 2001, C. XXI, S. 1, s. 95-138.
- HALL, Richard: “United States of America Takeover Guide”, International Bar Association, New York 2014.
- HAMAMCIOĞLU, Esra: “Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler”, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.6, S.1, 2018, s.125-145
- HANNIGAN, Brenda: Company Law, Lexis Nexis, UK 2003.
- HELVACI, Mehmet: “Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s. 297- 310.

- HELVACI, Mehmet: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, 2. Bası, İstanbul 2001.
- HELVACI, Mehmet: Anonim Ortaklıkların Bölünmesi (Yeniden Yapılandırma Modeli Olarak Bölünme), 1. Baskı, İstanbul 2004.
- HOPT, Klaus J./WYMEERSCH, Eddy: European Company and Financial Law, Third Edition, Texts and Leading Cases, Oxford University Press, New York 2004.
- HORBACH, Matthias/ KOCH, Stefan: “How to Manage Squeeze-outs in Germany”, IFLR; Ekim 2005, C. 24, S. 10, s. 34-36.
- İMREGÜN, Oğuz: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul 1962.
- İMREGÜN, Oğuz: Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, İstanbul 1989.
- JAKOBS, Angela: Die Rechte des Minderheitsaktionärs beim aktienrechtlichen Squeeze-out, Hamburg 2007.
- KAHYAOĞLU, Emin Cem: “Anonim Ortaklıkta Haklı Sebep Fesih”, Prof. Dr. Şener Akyol’a Armağan, Editör: Ersin Çamoğlu, İstanbul 2011, s. 549-558.
- KAISANLAHTI, Timo: “When Is a Tender Price Fair in a Squeeze-Out?”, European Business Organization Law Review 8, 2007, s. 497-519.
- KAISER-STOCKMANN, Thomas: “Squeeze-Out of Minority Shareholders – New German Rules and the Experience of the Nordic Countries, International Business Lawyer, C. 30, S.11, Aralık 2002, s.495-498.
- KARABABA, Serdar: Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından Anonim Ortaklıkta Satın Alma ve Çıkarma Hakları, 1. Baskı, Ankara, 2016.
- KARACAN, Ali İhsan: Ortaklıktan Çıkarma – Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, 1. Baskı, İstanbul 2015.
- KARASU, Rauf: Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, Güncelleştirilmiş 2. Bası, Ankara 2015.
- KARAYALÇIN, Yaşar: “Anonim Şirkette Çoğunluk-Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol (Blok) Satışı ve Genel Alım Önerisi”, Prof. Dr. Haluk Tandoğan’ın Hatırasına Armağan, Editör: Turhan Esener, Ankara 1990, s. 347-398.
- KAYA, Barış: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, 1. Baskı, İstanbul 2018.
- KAYA, M. İsmail: “Büyük Payscalelerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı” (Squeeze-out Right), EÜHFD, C. XI, S. 1-2, Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisinin Kuruluşunun 20. Yılına Armağan, Erzincan, Haziran 2007, s. 307-332.

- KENDİGELEN, Abuzer: Gerekçeli – Karşılaştırmalı Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Türk Ticaret Kanununun Yürürlük ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun, 1. Baskı, İstanbul 2011 (Gerekçe).
- KENDİGELEN, Abuzer: Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2. Basıdan Tıpkı 3. Bası, İstanbul 2016 (İlk Tespitler).
- KEŞLİ, Ahmet: “Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme”, Şirketler Hukuku, Editör: Sami Karahan, Konya 2012, s. 158-244.
- KIRCA, İsmail/ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal/MANAVGAT, Çağlar: Anonim Şirketler Hukuku, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, C.1, 1. Baskı, Ankara 2013
- KISA ULAŞ, Seda: “Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi İçin Öngörülen Önleyici Hukuki Araçlar”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, Editör: Arslan Kaya, C. I, İstanbul 2003, s. 506- 536.
- KROHN, Mads: “Minority Squeeze-Outs and the European Convention on Human Rights” (2004) 15, European Business Law Review, s. 159–182.
- KUBİLAY, Huriye: “Kaydileştirilmesi Gereken Pay Senetlerini Merkezi Kayıt Kuruluşuna Teslim Etmeyen Kişilerin Hukuki Durumu”, GÜHFD, C. XVIII, Y. 2013, S. 1-2, s. 805-829.
- KUTLAN, Serhat: “Birleşme ve Devir Almalarda (Merger’s & Acquisitions) Controlling”, Şirket Birleşmeleri, Editör: Haluk Sumer, Helmut Pernsteiner, İstanbul 2004, s. 248-263.
- LEBRUN Kenneth J./SWANN Eliza W.: “Mergers and Acquisitions (public): United States”, Thomson Reuters Practical Law, New York 2011.
- LENGAUER, Daniel/SCHAAD, Martin/AMSTUTZ, Therese/BRUGGER, Denise/FATZER, Peter/HOLDEREGGER, Mirjam/JOWETT, Ben/WIDMER, Kurt: Company Law in Switzerland, Zurich 2009.
- LINDER Amy Krois/Translegal: International Legal English, Cambridge University Press, Cambridge 2002.
- MAGNUSON, William J.: “Takeover Regulation in the United States and Europe: An Institutional Approach”, 21 Pace Int’l L. Rev. 205, 2009.
- MALACRIDA, Ralph/WATTER, Rolf, Mergers: Acquisitions and Corporate Restructuring, Access to Swiss Law, Editör: Nedim Peter Vogt, Zurich 2005.
- MANAVGAT, Çağlar: Aleni Pay Alım Teklifi (Tender Offer-Takeover Bid), 1. Baskı, Ankara 1997 (Alım Teklifi).

- MANAVGAT, Çağlar: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, S.2, 2015 (Çıkarma).
- MANAVGAT, Çağlar: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri”, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2005, C. II, S. 1, s. 523-551.
- MANAVGAT, Çağlar: “Türk Ticaret Kanunu Hükümleri Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kanunu’nun Uygulanması”, Yeni Türk Borçlar Kanunu ve Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu, Derleyen: Çiğdem Kırcı, İstanbul 2013, s. 309-320.
- MARTYNOVA, Marina/ RENNEBOOG, Luc: “Mergers and Acquisitions in Europe”, ECGI- Finance Working Paper No. 114/2006, Ocak 2006.
- MAUERHOFER, Mark: Squeeze-Out Merger (Die zwangsweise Abfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 Fusionsgesetz), Bern 2009.
- McCAHERY Joseph A./RENNEBOOG, Luc/RİTTER Peer/HALLER: “The Economics of the Proposed European Takeover Directive”, CEPS Reports in Finance and Banking, No. 32, Brüksel 2003.
- MEANS, Gardiner C.: “Collective Capitalism and Economic Theory”, The Corporation Take-Over, Edited by Andrew HACKER, New York 1964, s. 65-90.
- MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçe: Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Baskı, Ankara 2017
- MOORE, Charles L.: “Going Private: Techniques and Problems of Eliminating the Public Shareholder”, Journal of Corporation Law 1976, Vol. 1, S. 2, s. 321-369.
- MORGENSTERN, Marc/NEALIS, Peter: “Going Private: A Reasoned Response To Sarbanes-Oxley?”, U.S. Securities and Exchange Commission, 2004.
- MOROĞLU, Erdoğan: “Anonim Ortaklıkta Azınlık Pay sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih”, Ord. Prof. Halil Arslanlı’nın Anısına Armağan, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1978, s. 463- 477.
- MOROĞLU, Erdoğan: “Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması”, Erdoğan Moroğlu, Makaleler I, İstanbul 2006, s. 215-224.
- MOROĞLU, Erdoğan: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 8. Baskı, İstanbul, 2017.
- MOROĞLU, Erdoğan: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, (Başlangıç Hükümleri, Ticari İşletme, Ticaret Şirketleri, Kıymetli Evrak ve Son Hükümler), Değerlendirme ve Öneriler, 8. Baskı, İstanbul 2016 (Öneriler).

- MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, Genişletilmiş ve Güncelleştirilmiş 4. Baskı, İstanbul 2018.
- MOROĞLU, Erdoğan: Oy Sözleşmeleri, Gözden Geçirilmiş ve Güncellenmiş 5. Baskı, İstanbul 2015.
- MUKWIRI, Jonathan: “Takeovers and Incidental Protection of Minority Shreholders”, ECFR, C.III, 2013, s.432-460.
- NICHOLLS, Christopher C.: “Lock-Ups, Squeeze-Outs, and Canadian Takeover Bid Law: A Curious Interplay of Public and Private Interests”, McGill Law Journal, Temmuz 2006, C. 51, S. 2, s. 407-427.
- NOMER ERTAN, Füsun: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999.
- NOMER ERTAN, Füsun: “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul, 1998, s. 469- 490.
- NOMER ERTAN, Füsun: “Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi Davası -TTK m. 531 Üzerine Düşünceler-“, İÜHFİM, C. LXXIII, S.1, s. 421-440.
- OĞUZMAN, M. Kemal/BARLAS, Nami: Medeni Hukuk – Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, 24. Bası, İstanbul 2018.
- OKUTAN NILSSON, Gül/ATALAY, Oğuz: “Anonim Ortaklık Paysahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, Editör: Ömer Teoman, C. I, İstanbul 2007, s. 409- 432.
- OKUTAN NILSSON, Gül: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri, 1. Baskı, İstanbul 2003 (Pay Sahipleri Sözleşmeleri).
- OKUTAN NILSSON, Gül: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, 1. Baskı, İstanbul 2009 (Topluluk).
- O'NEAL, F. Hodge: “Minority Owners Can Avoid Squeeze-Outs”, Harvard Business Review, Mart-Nisan 63, C. 41, S. 2, s. 150-168.
- ORAK ÇELİKBOYA, Leyla: Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Uyarınca Anonim Şirketlerde Satın Alma Hakkı, 1. Baskı, İstanbul 2017.
- ORUÇ, Murat: “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıktan Haklı Sebep Fesih İstemine Bağlı Çıkarılma”, Batider 2011, C. XXVII, S. 1, s. 209-233.
- ÖZATLAN, Yurdal: Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası (Denkleştirme Davası), 1. Baskı, İstanbul 2014.

- ÖZDAMAR, Mehmet: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, 1. Baskı, Ankara 2005.
- ÖZDOĞAN, Ayşegül: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, SPK Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara 2002.
- PAPADOPOULOS, Thomas: “The Mandatory Provisions of the EU Takeover Bid Directive and Their Deficiencies”, Law and Financial Markets Review-LFMR, C. 1, S. 6, Kasım 2007, s. 525-533.
- PASLI, Ali: Anonim Ortaklığın Devralınması, 1. Baskı, İstanbul 2009.
- PEKCANITEZ, Hakan/ATALAY, Oğuz/ÖZEKES, Muhammet: Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı, 7035, 7101 ve 7145 Sayılı Kanunlarla Yapılan Değişiklikler Nazara Alınarak Gözden Geçirilmiş 6. Bası, İstanbul 2018.
- PENNINGTON, Robert: Report on Takeover and Other Bids, XI/56/74-E. [EU Commission - Working Document] 1974, s. 53 vd.
- POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin: Ortaklıklar Hukuku I, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul 2019.
- POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin: Ortaklıklar Hukuku II, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul 2017.
- PULAŞLI, Hasan: “Alman Hukukunda Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Prof. Dr. Ünal Tekinalp’e Armağan, Editör: Arslan Kaya, C. I, İstanbul, 2003, s. 649-661 (Çıkarma).
- PULAŞLI, Hasan: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 5. Baskı, Ankara 2017 (Şirketler).
- PULAŞLI, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C.I, 3. Baskı, Ankara 2018 (Şerh, C.I).
- PULAŞLI, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C.II, 3. Baskı, Ankara 2018 (Şerh, C.II).
- PULAŞLI, Hasan: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğunun Temel Nitelikleri ve Hâkim Şirketin Güven Sorumluluğu”, GÜHFD, C.XI, S.1-2, 2007, s. 259-277 (Güven Sorumluluğu).
- RIVALLAND, Jean Claude: France Squeeze-out Guide IBA Corporate and M&A Law Committee 2014, International Bar Association, 2014.
- ROSCHIER/RAIDLA/LEJINS & NORCOUS: Handbook on Takeover Bids for The Nordic-Baltic Region, Helsinki 2008.
- SANLI, Kerem Cem: Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun’da Öngörülen Yasaklayıcı Hükümler ve Bu Hükümlere Aykırı Sözleşme ve Teşebbüs Birliği Kararlarının Geçersizliği, Ankara 2000.

- SANLI, Kerem Cem: “Rekabet Kurulu’nun Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 6. Maddesine İlişkin Yaptırım Politikası Hakkında Değerlendirme”, Hâkim Durumun Kötüye Kullanılması: Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Editör: Kerem Cem Sanlı, İstanbul 2010, s. 15- 67.
- SCHÖPPER, Silke: Ausschluss von Minderheitsaktionären in Deutschland in den USA, Berlin 2007.
- SCHREIBER, Pierre Servan/GRUMBERG, Armand W./CROSTHWAITE, Alexander: Mergers and Acquisitions (public): France, Thomson Reuters Practical Law, Paris 2011.
- SEMERCİ VURALOĞLU, Tuğba: Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, 1. Baskı, İstanbul 2018.
- SEROZAN, Rona: Medeni Hukuk Genel Bölüm, 7. Baskı, İstanbul 2017.
- SERVE, Stephanie/MARTINEZ, Isabelle: “The Delisting Decision: The Case of Buyout Offers with Squeeze-Out (BOSO)”, International Review of Law and Economics, Vol. 31, s. 228-239, 2011.
- SEVİ, Ali Murat: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 4. Baskı, Ankara 2018.
- SISKA, Karol/TADLÁNKOVÁ, Lucia: “Shareholders feel the squeeze”, IFLR; 2007 Mergers & Acquisitions, S. 26, s. 75-77.
- SKOG, Rolf/FAGER, Catarina: The Swedish Companies Act, Stockholm 2007.
- SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009.
- STANGE, Kristian: Zwangsausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze Out) Eine empirische und dogmatische Analyse, Jena 2010.
- STEEN Van den, Lientje/ ELST Van der, Christoph: “Squeezing and Selling-out – a Patchwork of Rules in Five European Member States”, ECLR, Şubat 2007, C. 4, S. 1, s. 19–25.
- SUBRAMANIAN, Guhan: “Fixing Freezeouts”, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 501, Cambridge 2004.
- ŞAHİN, Ayşe: Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi, 1. Baskı, İstanbul 2013.
- ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, 1. Baskı, Ankara 2008.
- ŞENER, Oruç Hami: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Gözden Geçirilmiş 3. Bası, Ankara 2017.

- TAŞDELEN, Nihat: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Limited Ortaklıklarda Çıkma Çıkarılma ve Fesih, 1. Baskı, Ankara 2012.
- 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, Nisan 1974- Mart 1975, s. 321-326.
- TEKİNALP, Ünal: “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme- Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği”, Batider, Aralık 1993, C. XVII, S. 2, s. 29-37.
- TEKİNALP, Ünal: “Anonim Ortaklık Payının Alım, Önalım, Geriyealım ve Benzer Haklara Konu Olması Sorunu”, Medeni Kanun 50. Yıl Sempozyumu, 1. Tebliğler, İstanbul 1978, s. 345- 357 (Önalım).
- TEKİNALP, Ünal: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlemesinde Kontrol İlkesi”, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi’ye Armağan, Editor: Ömer Teoman, C. II, İstanbul 2009, s. 1543-1556.
- TEKİNALP, Ünal: Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları, 2. Bası, İstanbul 2011.
- TEKİNALP, Ünal: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 4. Bası, İstanbul 2015 (Ortaklıklar).
- TEOMAN, Ömer: “Alman ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukukunda Pay Bedelinin Ödenme Oranının Oy Hakkına Etkisi ve Türk Sistemi Üzerine Düşünceler”, Tüm Makalelerim, C. I, 1971-1982, İstanbul, 2000, s. 290- 312.
- TRAVERS, Smith: The takeovers regime under the Companies Act 2006: AIM-listed Companies, Travers Smith, Londra 2007.
- TSCHAENI, Rudolf: “Squeeze-Out”, Mergers & Acquisitions XII, Zürich 2010.
- TUNÇAY, Merzuke: Halka Açık Anonim Şirketlerin Halka Kapalı Hale Dönüşmesi (Going Private), SPK Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara 2003.
- TÜRKYILMAZ, İsmail: Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, 1. Baskı, İstanbul 2015.
- TÜTÜNCÜ, Muharrem: Hâkim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out) –TTK M.208-, 1. Baskı, İstanbul 2017.
- ULUSOY, Erol: “Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması”, Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları, Editör: Erol Ulusoy, Ankara 2014, s. 15-44.

- UZEL, Necdet: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, 1. Baskı, İstanbul 2013.
- UZUNHASANOĞLU, Z. Defne: Avrupa Topluluğu'nun 2004/25 sayılı Direktifinin Çağrı Yoluyla Vekâlet ve Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Sermaye Piyasası Kanunu'nun Düzenlemeleri İle Karşılaştırılması Araştırma Raporu, Ankara Üniversitesi Avrupa Toplulukları Araştırma ve Uygulama Merkezi, Ankara 2007.
- ÜÇİŞİK, Güzin/ÇELİK, Aydın: Anonim Ortaklıklar Hukuku, C.I, 1. Baskı, Ankara 2013.
- VENTORUZZO, Marco: "Freeze-Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals" (November 12, 2009), Virginia Journal of International Law, Vol. 50, No. 4, 2010; ECGI - Law Working Paper No. 137/2009.
- WINTER, Jaap/CHRISTENSEN SCHANS Jan/GARCIA GARRIDO, José Maria/HOPT, Klaus J./RICKFORD, Jonathan/ROSSI, Guido/SİMON, Joelle: Report of The High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids in the European Union (January 10, 2002), Reforming Company and Takeover Law in Europe, Editör: G. Ferrarini, K. J. Hopt, J. Winter, E. Wymeersch, Oxford 2004, s. 825-924.
- WINTER, J./CHRISTENSEN Schans J./ GARCIA GARRIDO, J. M./HOPT, K. J./RICKFORD, J./ROSSI, G./SIMON, J.: The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework, for Company Law in Europe, Brüksel 2002.
- WITTE, Hubertus: Aktienrechtliches und übernahmerechtliches Squeeze-out-Verfahren, Baden-Baden 2011.
- WULF, Goette / MATHIAS, Habersack: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd.1, §§ 7 AktG, Düzenleyen: Kalls Susanne, Münih 2011.
- YANLI, Veliye: "Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Şirket Birleşmeleri", Şirket Birleşmeleri, Editör: Haluk Sumer, Helmut Pernsteiner, İstanbul 2004, s. 73- 10.
- YANLI, Veliye: "Hakimiyet Sözleşmeleri", Regesta, C.3, S.1, 2013, s. 3-17
- YASAMAN, Hamdi: "Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri", Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan, Editör: Arslan Kaya, C. I, İstanbul 2003, s. 695- 712.
- YASAMAN, Hamdi: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987.
- YASAMAN, Hamdi: "Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80.Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, İstanbul 2009, s. 713-735.

YEŞİLTEPE, Salih Önder: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Güncellenmiş 2. Baskı, Ankara 2016.

YILDIRIM, Ayşe Elif: Avrupa Birliği Müktesabı ve Türk Hukuku'nda Şirketler Topluluğu (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2015.

YILDIZ, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, 1. Baskı, Ankara 2004.

YILDIZ, Şükrü/ÖZBAY, İbrahim: “Bağlı Nama Yazılı Payların TTK m. 418 f. 4’de Yazılı Sebeplerle Kazanılmasında Yönetim Kurulu Üyeleri ile Pay Sahiplerine Tanınan Gerçek Değerden Satın Alma Hakkı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, XXII, Ankara 2006, s. 7- 33.

ZEYBEK, Yasemin: Borçlanarak Gerçekleştirilen Şirket Satın Almaları, SPK Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara 1996.

Elektronik Kaynaklar

AIHS

https://www.echr.coe.int/Documents/Convention_TUR.pdf

Archive of European Integration

<http://aei.pitt.edu/33743/>

<http://aei.pitt.edu/9562/>

Autorité des Marchés Financiers

https://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=workspace://SpacesStore/b55f6a47-97a6-4bbf-9569-46a05de2d525_rendition

Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz

https://www.gesetze-im-internet.de/wp_g/BJNR382210001.html

<https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/>

https://www.bmju.de/DE/Ministerium/Abteilungen/BuergerlichesRecht/Buergerlichesrecht_node.html

Casetext

<https://casetext.com/case/smith-v-vangorkom?ref=Scb!yH-sGb>

Case Briefs

<https://www.casebriefs.com/blog/law/corporations/corporations-keyed-to-klein/the-duties-of-officers-directors-and-other-insiders/brehm-v-eisner/>

<https://www.casebriefs.com/blog/law/corporations/corporations-keyed-to-klein/mergers-acquisitions-and-takeovers/weinberger-v-uop-inc/>

CEU eTD Collection

http://www.etd.ceu.hu/2012/babak_anton.pdf

Das Portal der Schweizer Regierung

<https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20001208/index.html>

<https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20141779/index.html>

Deutsche Bundesbank Eurosystem

<https://www.bundesbank.de/de/bundesbank/basiszinssatz-nach---247-bgb-607820>

ECFR

<https://www.degruyter.com/view/j/ecfr-2013-10-issue-3/ecfr-2013-0432/ecfr-2013-0432.xml>

<https://www.degruyter.com/view/j/ecfr.2009.6.issue4/ecfr.2009.391/ecfr.2009.391.xml?format=INT>

EUR-Lex

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0740&from=EN>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52003DC0284&from=EN>

European Business Organization Law Review

<https://icproxy.khas.edu.tr:5447/core/journals/european-business-organization-law-review-ebor>

EÜHFD

<http://hukukdergi.erzincan.edu.tr/wp-content/uploads/2015/10/2007-1-15.pdf>

Freshfields Bruckhaus Deringer

<https://www.freshfields.de/globalassets/public-takeovers-in-germany.pdf>

GÜHFD

http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/11_11.pdf

http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/11_11.pdf

http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/17_1-2_26.pdf

http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/12_5.pdf

http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/17_1-2_14.pdf

http://webftp.gazi.edu.tr/hukuk/dergi/17_1-2_7.pdf

GSÜHFD

http://dosya.gsu.edu.tr/Docs/HukukFakultesi/TR/FakulteDergisi/GUHFD-2013_2.pdf

Hein Online

https://icproxy.khas.edu.tr:3437/HOL/Page?public=true&handle=hein.journals/vajint50&div=31&start_page=841&collection=journals&set_as_cursor=2&men_tab=srchresults

https://icproxy.khas.edu.tr:3437/HOL/Page?public=true&handle=hein.journals/ibl30&div=135&start_page=495&collection=journals&set_as_cursor=2&men_tab=srchresults

https://icproxy.khas.edu.tr:3437/HOL/Page?collection=journals&handle=hein.journals/intfinr24&id=775&men_tab=srchresults

IBA

<https://www.ibanet.org/Document/Default.aspx?DocumentUid=50A38E63-2CA7-4CA4-8BDC-8F87AFA5CAF7>

<https://www.ibanet.org/Document/Default.aspx?DocumentUid=25D0B767-A098-4066-A65E-CD1A95F8A895>

<https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwiz6-PK9pLhAhVHwcQBHesXD-IQfjAAegQIBBAC&url=https%3A%2F%2Fwww.ibanet.org%2FDocument%2FDefault.aspx%3FDocumentUid%3D1A397D43-8352-4BF4-B382-3C1CF7C83B90&usg=AOvVaw2-7yDg3g44qv0f5xrsxalk>

<https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjK8e-b95LhAhVlwqYKHTSKBRsQFjAAegQIBRAC&url=https%3A%2F%2Fwww.ibanet.org%2FDocument%2FDefault.aspx%3FDocumentUid%3DCC7A67D0-7602-44AC-9C4A-17DC83951481&usg=AOvVaw0jfAIyEB-Xx-eSK8XH8xGF>

IFLR

<http://www.iflr.com/Article/1984381/Shareholders-feel-the-squeeze.html>

Kazancı İctihat Bilgi Bankası

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2015-9088.htm&kw=`2015/9088`#fm>

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2014-3669.htm&kw=`2014/3669`#fm>

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2013-12683.htm&kw=`2014/4738`#fm>

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2005-2750.htm&kw=`2006/2644`#fm>

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2015-12168.htm&kw=`2016/9107`#fm>

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2016-2752.htm&kw=`2017/4079`#fm>

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2015-9088.htm&kw=`2016/2352`#fm>

<http://icproxy.khas.edu.tr:2161/kho2/ibb/files/dsp.php?fn=11hd-2016-4639.htm&kw=`2017/3180`#fm>

Kluwer Law Online

<https://www.kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=EUCL2007004>

<https://www.kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=EULR2004011>

Law School Case Briefs

<http://www.lawschoolcasebriefs.net/2013/02/kahn-v-lynch-communications-systems-inc.html>

Legifrance – Le Service Public de la Diffusion du Droit

<https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026>

Legislation

<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>

McGill Law Journal

http://lawjournal.mcgill.ca/userfiles/other/4160146-1224868704_Nicholls.pdf

Practical Law

[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-502-1646?_lrTS=20181210171641728&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&comp=pluk&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/4-502-1646?_lrTS=20181210171641728&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&comp=pluk&bhcp=1)

<http://global.practicallaw.com/2-5019729?q=squeeze+out+US#a710337>

<http://global.practicallaw.com/2-254-3971?q=squeeze-out+UK#null>

Rechtsinformationssystem des Bundes

<https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20004778>

Scribd

<https://www.scribd.com/document/200917681/Rosenblatt-v-Getty-Oil-Co>

SEC

<https://www.sec.gov/info/smallbus/pnealis.pdf>

Semantic Scholar

<https://pdfs.semanticscholar.org/f8fd/134f5a0da44ad08611f98e724f92913ffcb9.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etütleri

<http://www.SerPK.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/378>

<http://www.SerPK.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/926>

SSRN

<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=22100000209312306612611410210109100905803504107708807007700808909109108500504800001610305805800712200202401911903003600906203312111300302911312009709311711100802600708709302>

[7127116074023071064031090003125111101002079104101116015080084101027064
&EXT=pdf](http://www.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=7127116074023071064031090003125111101002079104101116015080084101027064&EXT=pdf)

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2075034

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1833608

<http://ssrn.com/abstract=880379>

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2636922

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=709023

TBMM

<http://www2.tbmm.gov.tr/d22/1/1-1138.pdf>

<https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss337.pdf>

Travers Smith

https://www.traverssmith.com/media/602015/takeovers_regime_under_the_companies_act_2006_-_aim-listed_companies_-_may_2007.pdf

Tureng the Multilingual Dictionary

<http://tureng.com/tr/turkce-ingilizce/squeeze%20out>

Türkiye Barolar Birliği Yayınları

http://tbbyayinlari.barobirlik.org.tr/TBBBooks/Turk_Ticaret_Kanunu.pdf

Türk Dil Kurumu

http://tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5bb260aac54b58.28215287

U.S. Securities and Exchange Commission

<https://www.sec.gov/info/smallbus/pnealis.pdf>

University of Pennsylvania

<https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1714&context=jil>

Walder Wyss Attorneys At Law

<https://www.walderwyss.com/publications/560.pdf>

Wiley Online Library

<https://icproxy.khas.edu.tr:4856/doi/epdf/10.1111/j.1468-0386.2008.00457.x>

YÖK Ulusal Tez Merkezi

<https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/tezSorguSonucYeni.jsp>

YÜHFD

http://www.yeditepe.edu.tr/sites/default/files/hukuk_dergi/II-1.pdf

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Tolga Poyraz

Doğum Yeri ve Tarihi : Bornova – İzmir/22.03.1993

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi

Yüksek Lisans Öğrenimi :

Bildiği Yabancı Diller : İngilizce ve Almanca

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar ve Tarihleri:

Egemenoğlu Hukuk Bürosu Stajyer Avukat Eylül 2015- Eylül 2016

Egemenoğlu Hukuk Bürosu Avukat Eylül 2016 - günümüz

İletişim

Telefon : +905053871650

E-posta Adresi : tolga_poyraz@icloud.com