

**T.C.**  
**BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**SERMAYE PİYASASI KANUNU**  
**VE**  
**TÜRK TİCARET KANUNU KAPSAMINDA**  
**ANONİM ORTAKLIKLARIN ÖNEMLİ**  
**NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**AYŞEN VELİOĞLU**

**İSTANBUL, 2018**



**T.C.  
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
SERMAYE PİYASALARI VE TİCARET HUKUKU ANA  
BİLİM DALI**

**SERMAYE PİYASASI KANUNU  
VE  
TÜRK TİCARET KANUNU KAPSAMINDA  
ANONİM ORTAKLIKLARIN ÖNEMLİ  
NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**AYŞEN VELİOĞLU**

**İSTANBUL,2018**

**Tez Danışmanı: PROF. DR. MEHMET BAHTİYAR**

T.C.

BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

SERMAYE PİYASALARI VE TİCARET HUKUKU

Tezin adı: Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Anonim Şirketlerin Önemli Nitelikteki İşlemleri

Öğrencinin Adı Soyadı: Ayşen Velioğlu

Tez Savunma Tarihi:

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğu Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından onaylanmıştır.

Yrd. Doç. Dr. Burak  
KÜNTAY

Enstitü Müdürü

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğunu onaylarım.

Yrd. Doç. Dr. Seda Öktem ÇEVİK

Program Koordinatörü

Bu Tez tarafımızca okunmuş, nitelik ve içerik açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak yeterli görülmüş ve kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

İmzalar

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Mehmet Bahtiyar

\_\_\_\_\_

Üye

Doktor Öğr. Üyesi Esra Hamamcıoğlu

\_\_\_\_\_

Üye

Doktor Öğr. Üyesi Ayşe Şahin

\_\_\_\_\_

## ÖZET

### SERMAYE PİYASASI KANUNU VE TÜRK TİCARET KANUNU KAPSAMINDA ANONİM ŞİRKETLERİN ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİ

Ayşen Velioğlu

SERMAYE PİYASALARI VE TİCARET HUKUKU

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Mehmet BAHTİYAR

Temmuz 2018

Anonim şirketlerin gerçekleştirdiği her işlem aynı öneme sahip olmamakla bazı işlemler diğerlerine göre daha önemli olarak nitelendirilmiş ve gerek işlemlerin hayata geçirilmesi gerek ise de işlemin sonucuna bağlanan haklar açısından farklı usul ve esaslar öngörülmüştür.

Anonim şirketin gerçekleştireceği birleşme, bölünme, tür değiştirme, sona erme, faaliyet konusunu değiştirme, malvarlığının önemli ölçüde devri, esas sözleşme değişiklikleri gibi işlemler genel kurulun yetki alanına dahil edilerek diğer işlemlere nazaran daha ağır nisaplara bağlanmış ve söz konusu işlem neticesinde yatırımları etkilenen azınlık pay sahipleri açısından paylarını şirkete satarak şirketten ayrılma hakkı getirilmiştir.

Önemli işlemler halka açık anonim şirketler açısından Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil düzenleme niteliğindeki tebliğler ile ayrıntılı şekilde düzenlenmiş bunun yanı sıra Türk Ticaret Kanunu kapsamında genel esaslara yer verilerek halka kapalı anonim şirketlerin alabileceği önemli kararlar belirlenmiştir. Bununla birlikte anonim şirkette azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini bozucu etki yaratan önemli nitelikteki işlem ve kararlar farklı hukuki müesseselere bağlanarak pay sahiplerinin uğradıkları zararların tazmini sağlanmış, aykırı bir durumun ortaya çıkması halinde yargı yoluna başvuru imkanı tanınmıştır.

**Anahtar kelimeler:** anonim şirketler, önemli nitelikteki işlemler, önemli kararlar, sermaye piyasası kanunu, türk ticaret kanunu

## **ABSTRACT**

### **SIGNIFICANT TRANSACTIONS OF JOINT-STOCK COMPANIES UNDER CAPITAL MARKETS LAW AND TURKISH COMMERCIAL CODE**

Ayşen Velioğlu

**CAPITAL MARKETS AND COMMERCIAL LAW**

Supervisor: Prof. Mehmet BAHTİYAR

July 2018

Not all transactions performed by joint-stock companies have the same importance. Some transactions are considered to be more critical than others thus different procedures and principles are envisaged for the rights related to transaction's consequences.

Transactions such as merger, demerger, change of the company's legal form and status, termination of the company, change of the company's operational area, transfer of company's considerable amount of assets, amendments to the articles of association are included in the scope of authority of the general assembly and these transactions require higher quorums than the quorum required for other transactions of relatively less significance. Furthermore, it is envisaged that minority shareholders whose investments are affected by the aforementioned significant transactions will have the right to leave the company by selling its shares to the company.

For publicly-held joint-stock companies, significant transactions are regulated in detail mainly by Capital Markets Law and communiqués as secondary legislations, and besides, significant decisions that may be taken by closed joint-stock companies are determined by the general principles provided in Turkish Commercial Code. Notwithstanding, by determining other various legal institutions regarding significant transactions and decisions that have a detrimental effect on

the interests of minority shareholders, it is aimed to compensate the shareholders for damages arising from these significant transactions and decisions.

**Key words:** Joint-Stock Companies, Significant Transactions, Significant Decisions, Capitals Market Law, Turkish Commercial Code.



## İÇİNDEKİLER

|                                                                                           |      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| ÖZET.....                                                                                 | i    |
| ABSTRACT.....                                                                             | iii  |
| İÇİNDEKİLER.....                                                                          | v    |
| KISALTMALAR LİSTESİ.....                                                                  | viii |
| GİRİŞ .....                                                                               | 1    |
| BİRİNCİ BÖLÜM.....                                                                        | 3    |
| GENEL ANLAMDA ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM VE AYRILMA<br>HAKKI KAVRAMI.....                   | 3    |
| 1.1 Anonim Şirkette Önemli İşlem Kavramı .....                                            | 3    |
| 1.1.1 Genel Olarak Önemli İşlem .....                                                     | 3    |
| 1.1.2 Önemli Nitelikteki İşlem Kavramının Ayrılma Hakkı İle Bağlantısı .....              | 7    |
| 1.2 Önemli Nitelikteki İşlemin Tarihi Gelişimi Ve Ayrılma Hakkının Ortaya<br>Çıkışı ..... | 8    |
| 1.3 Önemli Nitelikteki İşlem ve Ayrılma Hakkına İlişkin Düzenlemelerin<br>Amacı.....      | 14   |
| 1.4 Önemli Nitelikteki İşlemlerin Özellikleri .....                                       | 16   |
| 1.5 Önemli Nitelikteki İşlem ve Ayrılma Hakkını Açıklayan Teoriler.....                   | 19   |
| 1.5.1 Geleneksel Teori.....                                                               | 19   |
| 1.5.2 Malvarlıklarının Ele Geçirilmesi Teorisi .....                                      | 21   |
| 1.5.3 Uzlaştırmacı Teori .....                                                            | 22   |
| 1.5.4 Kanda/Levmore Teorisi .....                                                         | 23   |
| 1.5.5 Gilson'un Teorisi .....                                                             | 24   |
| 1.5.6 Teorilerin Değerlendirilmesi.....                                                   | 25   |
| İKİNCİ BÖLÜM .....                                                                        | 27   |
| TÜRK TİCARET KANUNU KAPSAMINDA ÖNEMLİ KARARLAR VE<br>HUKUKİ MÜESSESELER .....             | 27   |
| 2.1 Genel Olarak Önemli Karar Kavramı .....                                               | 27   |
| 2.2 TTK Kapsamında Anonim Şirketlerin Önemli Kararlarının<br>Değerlendirilmesi.....       | 28   |
| 2.2.1 Birleşme İşleminde Ayrılma Akçesi Öngörülmesi.....                                  | 28   |
| 2.2.2 Hakim Şirketin Bağlı Şirket Üzerinde Hakimiyetini Kullanım Şekli.....               | 31   |
| 2.2.3. Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Kararlar<br>.....           | 35   |

|                                                                                                              |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.2.3.1 TTK 421 Kapsamında Esas Sözleşme Değişiklikleri.....                                                 | 35 |
| 2.2.3.1.1 Bilanço Zararlarının Kapatılması İçin Yükümlülük<br>Getirilmesi .....                              | 39 |
| 2.2.3.1.2 Şirket Merkezinin Yurtdışına Taşınması.....                                                        | 40 |
| 2.2.3.1.3 Nama Yazılı Pay Devirlerinin Sınırlandırılması .....                                               | 42 |
| 2.2.3.1.4 İşletme Konusunun Tamamen Değiştirilmesi.....                                                      | 46 |
| 2.2.3.1.5 İmtiyazlı Pay Oluşturulması.....                                                                   | 47 |
| 2.2.3.2 Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı .....                                                | 49 |
| 2.2.3.3. Sermaye Azaltma Kararı Alınması .....                                                               | 54 |
| 2.3. Anonim Şirketin Haklı Nedenle Feshi .....                                                               | 56 |
| 2.4 Satın Alma ve Çıkarma Hakkının Kapsamı .....                                                             | 58 |
| 2.5 Iskat Müessesesi.....                                                                                    | 61 |
| ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....                                                                                           | 64 |
| SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA ANONİM ŞİRKETLERİN<br>ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİ VE AYRILMA HAKKI ..... | 64 |
| 3.1 Önemli Nitelikteki İşlemlerin SerPK’da Düzenlenme Şekli.....                                             | 64 |
| 3.1.1 Genel Olarak .....                                                                                     | 64 |
| 3.1.2 Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Düzenlemelerin Gelişim Süreci.....                                | 66 |
| 3.2 Önemli Nitelikteki İşlemlerin Tahdidi Olmaması .....                                                     | 67 |
| 3.3 Doğrudan Önemli Nitelikte Sayılan İşlemler.....                                                          | 68 |
| 3.3.1 Anonim Şirketin Birleşme ve Bölünme İşlemlerine Taraf Olması ...                                       | 69 |
| 3.3.1.1 Birleşme İşlemine Taraf Olması .....                                                                 | 70 |
| 3.3.1.2 Bölünme İşlemine Taraf Olması .....                                                                  | 73 |
| 3.3.1.3 Ortak Hükümler .....                                                                                 | 76 |
| 3.3.2 Anonim Şirketin Tür Değiştirmesi.....                                                                  | 78 |
| 3.3.3 Anonim Şirketin Sona Erme Kararı Alması.....                                                           | 81 |
| 3.3.4 İmtiyaz Öngören veya İmtiyazların Konusunu Değiştiren Kararlar<br>Alınması .....                       | 84 |
| 3.3.5 Borsa Kotundan Çıkma Kararı Alınması .....                                                             | 85 |
| 3.3.6 Bedelli Sermaye Artırımında Fonun Değerinin Aşılması .....                                             | 88 |
| 3.4 Önemlilik Kriterine Bağlanmış İşlemler .....                                                             | 89 |
| 3.4.1 Malvarlığının Tümünün veya Önemli Bölümünün Devredilmesi ....                                          | 89 |
| 3.4.2 Şirket Faaliyet Konusunun Değiştirilmesi.....                                                          | 91 |
| 3.4.3 İlişkili Tarafların Önemli Ölçüde Malvarlığı Edinmesi .....                                            | 92 |

|                                                                 |            |
|-----------------------------------------------------------------|------------|
| <b>3.5 Diğer Önemli Nitelikteki İşlemler .....</b>              | <b>94</b>  |
| <b>3.6 Ayrılma Hakkı .....</b>                                  | <b>94</b>  |
| <b>3.7 Zorunlu Pay Alım Teklifi.....</b>                        | <b>97</b>  |
| <b>3.8 Anonim Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi .....</b> | <b>100</b> |
| <b>SONUÇ.....</b>                                               | <b>102</b> |
| <b>KAYNAKÇA .....</b>                                           | <b>104</b> |



## KISALTMALAR LİSTESİ

|               |                                |
|---------------|--------------------------------|
| <b>AB</b>     | : Avrupa Birliği               |
| <b>ABD</b>    | : Amerika Birleşik Devletleri  |
| <b>A.Ş.</b>   | : Anonim Şirket                |
| <b>BK</b>     | : Borçlar Kanunu               |
| <b>Bkz</b>    | : Bakınız                      |
| <b>Dn.</b>    | : Dipnot                       |
| <b>E.</b>     | : Esas                         |
| <b>ESerPK</b> | : Eski Sermaye Piyasası Kanunu |
| <b>ETK</b>    | : Eski Ticaret Kanunu          |
| <b>H.D.</b>   | : Hukuk Dairesi                |
| <b>K.</b>     | : Karar                        |
| <b>KAP</b>    | : Kamuyu Aydınlatma Platformu  |
| <b>Koop.K</b> | : Kooperatif Kanunu            |
| <b>KYT</b>    | : Kurumsak Yönetim Tebliği     |
| <b>ÖNİ</b>    | : Önemli Nitelikteki İşlemler  |
| <b>RG</b>     | : Resmi Gazete                 |
| <b>s.</b>     | : Sayfa                        |
| <b>S.</b>     | : Sayı                         |
| <b>SerPK</b>  | : Sermaye Piyasası Kanunu      |
| <b>SPK</b>    | : Sermaye Piyasası Kurulu      |
| <b>TDK</b>    | : Türk Dil Kurumu              |
| <b>TMK</b>    | : Türk Medeni Kanunu           |
| <b>TMS</b>    | : Türkiye Muhasebe Standardı   |
| <b>TSG</b>    | : Ticaret Sicil Gazetesi       |
| <b>TSY</b>    | : Ticaret Sicil Yönetmeliği    |
| <b>TTK</b>    | : Türk Ticaret Kanunu          |
| <b>Vd</b>     | : Ve diğerleri                 |
| <b>Vs</b>     | : Ve sair                      |

## GİRİŞ

Anonim şirketler ve işlemleri hukukumuzda sıkça tartışılan konulardan birini oluşturmaktadır. Anonim şirketlerle ilgili tartışmaların başında ise pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması diğer bir ifade ile menfaatlerin dengelenmesi konusu gelmektedir. Zira ticari hayatın akışında farklı menfaat grupları arasında çatışmaların yaşanması olağan bir durum olmakla, anonim şirket pay sahipleri arasında yaşanan menfaat çatışmaları bu konuya en net örneklerden birini oluşturmaktadır.

Anonim şirket pay sahipleri arasında ortaya çıkan menfaat çatışmalarının temelini, anonim şirketin çoğunluk ilkesi dahilinde işleyişini sürdürmesi ve bir kısım pay sahiplerinin menfaatlerinde bozulmalar yaşanması oluşturmaktadır. Bu noktada kanun koyucu tarafından, anonim şirkete hakim diğer bir ilke olan eşit işlem ilkesi uyarınca menfaatlerinde olumsuz yönde değişiklik meydana gelen pay sahipleri ve şirketin ekonomik devamlılığı açısından bir koruma mekanizması geliştirilmiştir. Ancak bu koruma mekanizması her işlem açısından öngörülmemiş kanun koyucu anonim şirketin bir kısım işlemleri açısından bir koruma öngörmüştür.

Anonim şirket pay sahipleri arasında menfaat çatışmalarına sebebiyet vererek kanun koyucu tarafından koruma mekanizması geliştirilen işlemler genel itibari ile anonim şirketin yapısında ve ekonomik düzeninde değişiklik yaratacak ve bu hali ile yatırımcısının risk-getiri dengesini bozacak işlemleri ifade etmektedir. Bu işlemlere ilişkin yapılan düzenlemeler Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu kapsamında yer almakta bunun yanı sıra ikincil düzenleme niteliğindeki tebliğler ile ayrıntılı şekilde usul ve esaslar belirlenmektedir.

Çalışmamızın konusunu oluşturan anonim şirketlerin gerçekleştireceği önemli nitelikteki işlemler üç ana bölümde ele alınacak olup, birinci bölümde önemli nitelikteki işlem kavramı üzerinde durularak kavramın ortaya çıkışı ve bu konudaki teorilere değinilecektir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde Türk Ticaret Kanunu kapsamında anonim şirketlerin alacağı önemli kararlar ve bu kararların sonucuna bağlanan hukuki sonuçlar ele alınacaktır.

Son olarak üçüncü bölümde Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında sınırlı sayıda olmaksızın düzenlenen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel bilgiler

verilerek önemli nitelikteki işlem neticesinde ortaya çıkan ayrılma hakkı müessesesi detaylı bir şekilde incelenecektir.



## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **GENEL ANLAMDA ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM VE AYRILMA HAKKI KAVRAMI**

#### **1.1 Anonim Şirkette Önemli İşlem Kavramı**

##### **1.1.1 Genel Olarak Önemli İşlem**

Anonim şirketler gerek yapıları gerek ise de şirkete hakim olan ilkeler açısından ülke ekonomisinde çok önemli ve etkili rol oynamakla birlikte dağınık ve küçük sermayelerin toplanarak değerlendirilmesine ve bunların büyük teşebbüslerin ve yatırımcıların emrine kanalize edilmesine önemli katkılarda bulunmaktadır<sup>1</sup>. Anonim şirketin gerek piyasalar gerek ise de pay sahipleri nezdinde bu denli büyük öneme sahip olmasının temel nedenlerinden birini de anonim şirkete hakim olan ilkeler oluşturmaktadır. Örneğin anonim şirketlerde pay sahibinin sınırlı bir şekilde sorumlu olmaları, yatırımcıların anonim şirketlere karşı yoğun bir ilgi göstermesine sebep olmaktadır<sup>2</sup>.

Anonim şirkete hakim olan çoğunluk, malvarlığının korunması, eşit işlem, sınırlı sorumluluk gibi ilkelerinin en önemlilerin bir tanesini de genel kurul ve yönetim kurulunun işleyişini belirlemesi açısından çoğunluk ilkesi oluşturmaktadır. Şirket organlarının karar alma mekanizmasını oluşturması sebebi ile önemli yere sahip olan çoğunluk ilkesi, pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması ve dengelenmesi noktasında büyük bir rol oynamakla birlikte pay sahipleri arasında menfaat çatışmalarının ortaya çıkmasına da sebep olmaktadır.

Pay sahipleri arasında ortaya çıkan çıkar çatışmaları, genel olarak azınlık pay sahipleri açısından pay sahipliği ve azınlık haklarının korunması, şirket ve çoğunluk pay sahipleri açısından ise şirketin karar ve icra mekanizmalarının kolaylıkla çalışabilmesi noktasında yaşanmaktadır<sup>3</sup>. Örneğin, şirketin gerçekleştirmek istediği bir işlemin şirket organları nezdinde kabulü noktasında, çoğunluğu oluşturan pay

---

<sup>1</sup> **PULAŞLI**, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Gözden Geçirilmiş 6728 sayılı Kanunla Getirilen Yenilikler ve Yapılan Değişiklikler İşlenmiş Güncellenmiş ve Genişletilmiş 5. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2017, s.261.

<sup>2</sup> **ÇELİK**, Aytekin, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Seçkin, Ocak 2013, s.91.

<sup>3</sup> **KARABABA**, Serdar, Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından Anonim Ortaklıkta Satın Alma ve Çıkarma Hakları, Seçkin, Nisan 2016, s.68.

sahiplerinin iradesi doğrultusunda bir karar alınırken, işleme muhalif kalan azınlık pay sahipleri açısından zarar doğurucu bir sonucun ortaya çıkması, çoğunluk pay sahipleri ile azınlık pay sahipleri arasındaki menfaat dengesinin bozulmasına sebep olabilmektedir.

Çoğunluk ilkesinin olağan sonucu olarak ortaya çıkan pay sahipleri arasındaki menfaat dengesinin bozulması noktasında anonim şirkete hakim bir diğer ilke olan eşit işlem ilkesi gündeme gelmekte ve çıkar dengesinin korunması amaçlanmaktadır. Zira anonim şirkete hakim olan çoğunluk ilkesinin neticesi olarak her bir pay sahibinin gerçekleştirilecek işlemlere karşı aynı görüşte ve kararda olmaları mümkün olmadığından bir kısım pay sahipleri açısından istenmeyen kararların hayata geçirilmesi söz konusu olacaktır. Bu noktada kanun koyucu tarafından eşitlik ilkesi uyarınca öngörülen şirketten ayrılma hakkı gündeme gelecektir.

Hukukumuzda benimsenen çoğunluk ilkesinin, azınlık pay sahipleri açısından ağır sonuçlar doğurmasının önüne geçmek adına eşit işlem ilkesinin benimsenmesinin yanı sıra, şirket bünyesinde gerçekleştirilen bazı işlemler, diğer rutin işlere göre daha önemli görülmüş ve bu işlemlerin karara bağlanma süreçleri ve sonuçları belli şartlara bağlanmıştır. Söz konusu işlemler, çoğunluk pay sahipleri karşısında azınlıkta kalan pay sahipleri açısından diğer işlemlere nazaran daha büyük riskler taşıması ve genel itibari ile şirketin temel yapısında değişiklik öngörmesi sebebi ile önemli olarak nitelendirilmiştir.

Anonim şirket, payların halka arz edilip edilmeme şekline göre halka açık anonim şirket ve halka kapalı anonim şirket olarak ikiye ayırmakla birlikte anonim şirket türlerine göre de önemli işlem ve önemli karar kavramı üzerinde durmak gerekmektedir. Zira, halka açık anonim şirketler açısından, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile önemli nitelikteki işlem kavramı açıkça düzenleme alanı bulmasına rağmen, halka kapalı anonim şirketler açısından 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu kapsamında açık bir şekilde önemli karar kavramı düzenlenmemiştir.

6362 sayılı SerPK kapsamında düzenlenen önemli nitelikteki işlem kavramı, esasen halka açık anonim şirketler açısından uygulama alanı bulurken, 6102 sayılı TTK kapsamında genel hükümler çerçevesinde hüküm altına alınan anonim şirketin önemli kararları halka kapalı anonim şirketler açısından uygulanmakla birlikte, SerPK kapsamında hüküm bulunmayan hallerde halka açık anonim şirketler açısından geçerli

olacak hükümleri de ihtiva etmektedir. Bunun yanı sıra her iki kavramın sonucuna bağlanan hukuki sonuçlar da farklılık göstermektedir. Bu noktada her ne kadar TTK kapsamında önemli karar kavramı yer almamakta ise de kanunun lafzından, belirli kararların hayata geçirilmesi için getirilen sınırlama ve şartlardan veyahut kararların sonuçlarına bağlanan hukuki sonuçlardan söz konusu kararların anonim şirket açısından önem teşkil edip etmediği anlaşılabilmektedir.

Anonim şirketlerin önemli nitelikteki işlemleri konusuna geçmeden önce, önemli nitelikteki işlemlerin belirlenmesi açısından, önemli olarak nitelendirilen bu işlemlerin hangi kıstaslar göz önüne alınarak diğerlerinden ayrı tutulduğu hususuna değinmek gerekmektedir.

‘Önem’ kavramı, Türk Dil Kurumu’nun Güncel Türkçe Sözlüğünde ‘bir şeyin nitelik ve nicelik bakımından değerli olma durumu, ehemmiyet’ şekline tanımlanmaktadır<sup>4</sup>. Rutin işlemlere göre daha değerli olarak görülen bu işlemlere ilişkin olarak doktrinde birçok tanımlama yapılmıştır.

*Karacan*, anonim şirketler açısından önemli nitelikte işlem kavramını hem anonim şirket için hem de özellikle onun azınlık pay sahipleri açısından şirketin önemli nitelikteki gerek kararlaştırmaları gerekse icralarının, özel ve ağırlaştırılmış koşulları olan ve bu kararlara özel sonuçlar bağlanan şirket faaliyetleri ile azınlık pay sahipleri üzerinde olağan olmayan veya önemli ölçüde etki ve değişim yaratabilecek iş ve işlemleri olarak tanımlamıştır<sup>5</sup>.

*Sönmez* ise, önemli nitelikteki işlem kavramını, şirketin temel özellikleri olarak nitelendirilebilecek olan tabiiyeti, merkezi, faaliyet konusu, sermaye yapısı gibi pay sahibini ortak olmaya iten temel amaçlarda değişiklik meydana getiren diğer bir ifade ile şirketin işlem temelinde değişiklik yaratan kararlar<sup>6</sup> olarak tanımlamıştır.

Önemli karar kavramı SerPK kapsamında değerlendirildiğinde, önemli nitelikteki işlemlerin şirket temelinde köklü değişiklikler yaratabilecek özellikte olduğu, bu işlemlerin onaylanması kararına muhalif kalan pay sahipleri açısından ayrılma hakkının doğduğu ve bu itibarla sadece söz konusu işlemi kabul eden

---

<sup>4</sup>Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük,  
[http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b000ef3cd0148.90663504](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b000ef3cd0148.90663504).

<sup>5</sup> **KARACAN**, Ali İhsan, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, Legal, Ocak 2017, s. 230.

<sup>6</sup> **SÖNMEZ**, Yusuf Z., Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, Beta, İstanbul 2009, s. 83.

hissedarlar üzerinde etki yaratarak muhalif kalan pay sahiplerinin ise değişiklikten etkilenmeksizin şirketten ayrılmasının söz konusu olduğu sonucuna varmak mümkündür<sup>7</sup>.

Birbirleri ile paralellik gösteren bu tanımların yanı sıra *Adıgüzel'in* anonim şirkette genel kurula tanınan yetkiler gereği bu organın temel konularda karar alma yetkisine haiz olduğu, bu bağlamda temel kararların aslında önemli karar sayıldığı ve bu kararların yönetim kurulu tarafından alınması mümkün olmaması sebebi ile genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılan kararların önemli nitelikte olduğu<sup>8</sup> görüşü, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında yer alan tüm kararlar açısından önemli nitelikteki karar nitelendirmesi yapılamayacağı için doğru bir tanım olmayacaktır. Örneğin yönetim kurulu üyelerinin seçimi TTK 408. Maddesi kapsamında anonim şirket genel kurulunun devredilemez yetkileri arasında yer almasına rağmen, işlemin niteliği gereği önemli işlem olarak değerlendirilmesi mümkün olmayacaktır. Bununla birlikte kural olarak şirket esas sözleşmesinde değişiklik gerektiren kararlar önemli nitelikte işlem olarak değerlendirilse de her esas sözleşme değişikliği önemli karar olarak nitelendirilemeyecektir<sup>9</sup>.

Manavgat'a göre, anonim şirket tarafından yapılacak işlemlerin önemli olarak nitelendirilebilmesi için, işlemin şirket değerinden fazla olması, şirket pay sahiplerinin yatırım kararlarını önemli ölçüde etkiliyor olması ve menfaat çatışmalarına sebebiyet verecek düzeyde olması gibi farklı ölçütler öngörülüyor ise de TTK kapsamında yönetim kurulunun yetkisinde bulunan işlemlerin genel kurulun onayına tabi tutulması tek başına önemli işlem kavramını açıklamada yeterli değildir<sup>10</sup>. Bu itibarla şirketin gerçekleştireceği işlem, tüm pay sahiplerinin şirketteki yatırımlarını tekrardan gözden geçirmelerini gerektiriyor ve söz konusu işlemin sonuçlarının yalnızca bu işleme muhalif kalan pay sahiplerini etkilemesi söz konusu oluyor ise işlemin önemli nitelikte olduğundan bahsetmek mümkün olacaktır<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> MANAVGAT, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (T. İş Bankası A.Ş. Vakfı), Ankara 2016, s. 292.

<sup>8</sup> ADIGÜZEL, Burak, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. XVIII, Y. 2014, Sayı 2, s. 8.

<sup>9</sup> SÖNMEZ, s. 139.

<sup>10</sup> MANAVGAT, s. 294

<sup>11</sup> MANAVGAT, s. 294.

TTK kapsamında değerlendirildiğinde ise, kanun koyucu tarafından açık bir tanımı yapılmayan ve önemli karar olarak nitelendirilmeyen işlemlerin, genel kurulun yetki alanına giren, şirket esas sözleşmesinde değişiklik yapılmasına sebebiyet verebilecek nitelikte ve bunlara ek olarak şirketin ekonomik durumunda değişiklik yaratacak kararlar olduklarını söylemek mümkün olacaktır. Ancak TTK kapsamında belirgin olarak düzenlenmeyen bu kararlar genel itibari ile yargılama aşamasında ve somut uyuşmazlık dahilinde değerlendirilebilecek niteliğe de sahip olmaları sebebi ile önemli bir karar olarak nitelendirilen işlemin somut uyuşmazlığa konu şirket açısından önemli bir karar olarak görülmemesi de mümkün olmaktadır.

### **1.1.2 Önemli Nitelikteki İşlem Kavramının Ayrılma Hakkı İle Bağlantısı**

Önemli nitelikteki işlem kavramı ve ayrılma hakkını birbirine sıkı sıkıya bağlı iki hukuksal olgu olarak ifade etmek mümkündür. Anonim şirketlerde yapısal değişiklik meydana getiren ve pay sahiplerinin yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte değişiklikler öngören işlemlerin karara bağlanma sürecinde, şirket azınlık pay sahipleri açısından bir koruma mekanizması oluşturulması zorunluluğu ortaya çıkmış, şirkette meydana gelen değişime katılmak istemeyen pay sahipleri açısından paylarının uygun bir bedel karşılığında şirkete satılması usulüne bağlanan ayrılma hakkı öngörülmüştür.

Pay sahipleri açısından değerlendirildiğinde, pay sahipliği konumunun genel olarak yatırım amaçlı edinildiği, çoğu pay sahibinin yalnızca kar elde etmek amacı ile şirkete yatırım yaptığı ve dolayısı ile yatırım kararının alınması noktasında etkili olan faktörlerde değişiklik öngören işlemlerin pay sahibi için riskli bir durum olduğu açıktır. Bu sebeple pay sahibinin yatırım yapmış olduğu şirket temelinde meydana gelebilecek köklü değişikliklere katılmak istememesi normal karşılanmakla, hukuksal çerçevede değerlendirildiğinde pay sahibinin isteği dışında meydana gelen değişikliklere tabi tutulması veya bu işleme katılmaya zorlanması mümkün olmayacaktır.

Öte yandan, şirket ve çoğunluk pay sahipleri açısından da şirketin işleyişi için alınacak bir kısım kararların yalnızca azınlık pay sahiplerinin muhalefet olmaları sebebi ile gerçekleştirilememesi hem şirketin geleceğine hem de çoğunluk pay

sahiplerinin menfaatlerine ters düşecektir. Bu itibarla kanun koyucu tarafından düzenlenen ayrılma hakkı amaç itibari ile yalnızca azınlık pay sahipleri açısından değil şirket ve çoğunluk pay sahipleri açısından da hakkaniyetin sağlanması noktasında önemli bir araç olarak görülmektedir.

Bunun yanı sıra ayrılma hakkı azınlık pay sahiplerini koruma mekanizması olarak görülmekte ise de bu işlevinin yanı sıra şirket yönetimini elinde bulunduran pay sahiplerinin denetlenmesi amacına da hizmet etmektedir. Öyle ki, anonim şirketin gerçekleştireceği önemli nitelikteki bir işlem neticesinde doğacak olan ayrılma hakkı, çoğunluğu elinde bulunduran pay sahiplerinin keyfiyetten uzak şekilde şirketi yönetmelerini sağlayacaktır. Ayrıca yine ayrılma hakkının şirkete yükleyeceği maliyet de çoğunluk pay sahipleri açısından caydırıcı bir güç oluşturacaktır.

Bu itibarla önemli nitelikteki işlem ve ayrılma hakkını birbiri ile iç içe geçen ve pay sahipleri açısından hukuki bir koruma mekanizması oluşturan bir hak olarak değerlendirmek mümkün olacaktır. Bununla birlikte TTK kapsamında anonim şirket tarafından alınabilecek önemli kararlar açısından da azınlık pay sahibine farklı hukuki koruma mekanizmaları tanınmış olup, söz konusu haklar dahilinde pay sahibinin şirketten ayrılmasına olanak tanınmıştır.

## **1.2 Önemli Nitelikteki İşlemin Tarihi Gelişimi Ve Ayrılma Hakkının Ortaya Çıkışı**

Önemli nitelikteki işlemler ve ayrılma hakkı, 19. Yüzyılın ikinci yarısında Anglo-Sakson Hukuku ve Kıta Avrupası Hukuku'nda eş zamanlı olarak ortaya çıkmış, bu konudaki ilk düzenlemeler Anglo-Sakson Hukukunda ABD'de, Kıta Avrupası Hukukunda ise İtalya'da yapılmıştır<sup>12</sup>.

19. yüzyıl ortak yasası, anonim şirketlerin birleşme gibi köklü değişiklikler öngören işlemlerinde tüm pay sahiplerinin söz konusu işleme onay vermelerini öngörüyordu<sup>13</sup>. Önemli nitelikteki işlemler açısından pay sahiplerinin tamamının rızasının aranması temelde şirket esas sözleşmesinin hissedarlar arasında olduğu kadar şirket ile devlet arasında akdedilen bir sözleşme niteliğinde olduğu düşüncesine

---

<sup>12</sup> SÖNMEZ, s. 9.

<sup>13</sup> THOMPSON, Robert B., Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law, 84 Geo L.J., November 1995, s. 2.

dayanıyordu<sup>14</sup>. Öte yandan şirket pay sahiplerinin haklarının bir tür mülkiyet hakkı olduğu, bunun sözleşmeye dayalı edinilmiş bir hak tanıdığı ve yasal düzenlemelerle değişiklik yapılamayacağı veya tamamen kaldırılamayacağı kabul edilmiş durumdaydı<sup>15</sup>. Öyle ki, Dartmouth College davasında hissedarların haklarının değiştirilemez bir mülkiyet hakkı niteliğinde olduğu belirtilmiştir<sup>16</sup>.

Bu dönemde ABD’li hukukçu Victor Morawetz, bir şirketin tüm pay sahiplerinin rızası olmaksızın yasama yetkisi uyarınca dahi olsa başka bir şirketle konsolide olamayacağı diğer bir ifade ile yetkilendirilmemiş bir konsolidasyonun herhangi bir muhalif pay sahibi tarafından engellenebilir olduğunu belirtmiştir<sup>17</sup>. Böylelikle anayasa hukuku kapsamında azınlık pay sahiplerinin şirketteki büyük değişimleri engellemelerine izin verilerek işleme muhalif olan pay sahiplerinin çoğunluğun önünde durmasına izin verilmiştir.

19. yüzyılın büyük bir bölümünde geçerli olan ve pay sahiplerinin şirket nezdindeki haklarını veya tercihlerini değiştirmesine yol açacak nitelikteki herhangi bir işlemin tüm pay sahipleri tarafından onaylanmasını öngören genel kural, pay sahipleri arasında artan memnuniyetsizlik ve teknolojik değişikliklere ayak uydurma noktasında hem pay sahipleri hem de şirketin geleceği açısından büyük engeller yaratmıştır<sup>18</sup>. Öyle ki, oybirliği kuralı, birtakım işlerin hayata geçirilmesi açısından yeterli görülüş ise de anonim şirketin gerçekleştireceği büyük ölçekli işlemler açısından önemli bir engel oluşturmuş, pay sahiplerinin menfaatlerini geri dönüşü olmayacak şekilde sınırlandırmıştır.

Öte yandan anonim şirkete hakim olan ilkeler şirketlere yapılan yatırımların artmasını ve yatırımcı kitlesinin genişlemesini sağlamış ise de sözleşme teorisi gereği uygulanan oybirliği kuralı, pay sahipleri arasındaki tatminsizlikleri arttırmış ve şirketin ticari hayatın akışına uygun şekilde hızlı karar alma mekanizması uygulanamaz hale getirmiştir<sup>19</sup>. Özellikle ABD’de uzun süreli demir yolu ağlarına giden dinamik teknolojik değişimde muhalif pay sahipleri ilerlemeyi engelleyici etki

---

<sup>14</sup> **CARNEY**, William J., Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholders, and Business Purposes, American Bar Foundation Research Journal, Vol. 5, No.1, 1980, s. 78.

<sup>15</sup> **BELBER**, Eda Çanga, Karşılaştırmalı Hukuk Işığında Türk Sermaye Piyasası Hukukundan Önemli Nitelikteki İşlemler, Legal, Aralık 2017, s. 9.

<sup>16</sup> **CARNEY**, s. 77.

<sup>17</sup> **CARNEY**, s. 78.

<sup>18</sup> **CARNEY**, s. 79.

<sup>19</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.180.

yaratmış, bu sorun iş esnekliği ve verimliliğini teşvik ederek temel değişiklikleri basitleştirmek için oybirliği görüşünden oy çokluğu görüşüne geçilmesi ile aşılmıştır<sup>20</sup>.

Oybirliği kuralından oyçokluğu kuralına geçiş aşamasında muhalif pay sahibinin, rızası dışında gerçekleştirilen işlemin iptali için dava yoluna gitmesi hem şirket hem de pay sahibi açısından tatmin edici bir yol olmamış, şirket verilebilecek ihtiyati tedbir kararından korkmuş, pay sahibi ise yargılamanın pahalı ve riskli yapısını sevmemiştir<sup>21</sup>. Bu dönemde açılan davalarda, şirket pay sahipleri tarafından oyçokluğu ile alınan kararlara muhalif kalan azınlık pay sahiplerinin, verilen kararın uygulanmasını mahkeme eliyle durdurması yerine muhalif pay sahiplerine ait şirket paylarının şirket tarafından iktisabı ile hem muhalif pay sahiplerinin korunmasına hem de oyçokluğu kuralı ile alınan kararın uygulanmasına karar verilmiştir<sup>22</sup>.

Nitekim önemli nitelikteki işlem ve ayrılma hakkının kavramsal olarak ortaya çıkışı, anonim şirketlerdeki pay sahiplerinin sayı olarak fazlalaşması ve tüm pay sahiplerinin bir araya gelmeleri ve karar almalarının imkansızlaşması neticesinde, anonim şirketlerde karar alma mekanizmasının gösterdiği gelişim ile şirketlerin ekonomik hayattaki işlevlerini artırmaya başlamaları çerçevesinde, şirketteki karar alma mekanizmasının şekillenerek, başlangıçta kabul gören ve her bir pay sahibinin onayının alınmasını gerektiren oybirliği kuralının terk edilmesi ve hızlı karar alma mekanizması getiren oy çokluğu kuralına geçilmesi ile gerçekleşmiştir<sup>23</sup>.

Öte yandan oyçokluğu kuralı, azınlık pay sahiplerinin çoğunluk tarafından baskı altına alınmasını ve azınlığın iradesini geçersiz hale getirmesini engellemek amacı ile azınlık pay sahibinin payına hakkaniyete uygun bir değer biçilerek şirketten ayrılması için geliştirilmiştir<sup>24</sup>.

Bu dönemde ABD’de ki düzenlemelerde hangi işlemlerin ayrılma hakkını tetikleyeceği, hangi hissedarların bu haklara sahip olması gerektiği, hangi prosedürlerin kullanılması gerektiği, maliyetlerin nasıl dağıtılacağı, gerçeğe uygun

---

<sup>20</sup> CARNEY, s.69.

<sup>21</sup> SIEGEL, Mary, Back To The Future; Appraisal Rights In The Twenty-First Century, Harvard Journal on Legislation, 1995, s.6.

<sup>22</sup> BELBER, s.11.

<sup>23</sup> TARHAN, Damla Gül, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, On İki Levha Yayıncılık, Nisan 2018, s. 42.

<sup>24</sup> FISCHEL, Daniel R., The Appraisal Remedy in Corporate Law, American Bar Foundation Research Journal, Vol. 8, No. 4, 1983, s. 877.

değerin nasıl hesaplanması gerektiği veya ayrılma haklarının ne zaman yapılması gerektiği konusunda bir fikir birliğine varılamamış<sup>25</sup> mahkemeler önemli nitelikteki işlemler ve ayrılma hakkına ilişkin düzenlemelerin amacını azınlık pay sahiplerinin korunması olarak tanımlayarak ilgili düzenlemelerin serbestçe yorumlanabileceği sonucuna varmıştır<sup>26</sup>. Ancak azınlık pay sahiplerinin çoğunluğun adil davranma yükümlülüğüne aykırı hareket ettiğini düşündükleri durumlarda gerçekleştirilen işlemlere karşı dava açmalarının mümkün olduğu hallerde ise azınlık pay sahiplerinin bencil davranışlarla yalnızca kendi çıkarları doğrultusunda şirket menfaatlerini düşünmeksizin hareket etmeleri tartışma konusu olmuş, bu tartışmalar neticesinde ayrılma hakkının kullanımına ilişkin belirli sınırlamalar ortaya çıkmıştır<sup>27</sup>.

Bu konuda ilk önemli karar olarak kabul edilen Pennsylvania Yüksek Mahkemesi'nin 1858 yılında *Lauman v. Lebanon Valley R. R. Co* davasında, birleşme kararına itiraz eden pay sahibine ayrılma hakkının tanınmaması anayasal bir hakkın ihlali olarak nitelendirilmiş, bu doğrultuda şirket birleşme işleminde aranan oybirliği kuralı esnetilerek, birleşme kararına muhalif kalan pay sahiplerine paylarına denk gelen bedeli nakit olarak almalarını sağlayacak nitelikte bir ayrılma hakkı verilmiş, bu karar önemli nitelikteki işlem ve ayrılma hakkının ortaya çıkışında önemli bir rol oynamıştır<sup>28</sup>.

Söz konusu mahkeme kararından sonra ABD'deki farklı eyaletler önemli nitelikteki işlemlere ayrılma hakkı tanıyarak anonim şirkete hakim olan oybirliği kuralından oyçokluğu kuralına geçmeye başlamışlardır. Bu çerçevede önce Illinois Eyaleti'nde, 1867 yılında anonim şirketlerin birleşme işlemleri açısından ayrılma hakkı tanınmasına ilişkin düzenlemeler yapılmış, bunun akabinde 1868 yılında Maryland, 1870 yılında Missoiri ve 1874 yılında Louisiana izlemiş, 1890 yılında New York'ta 1899 yılında ise Delaware Eyaletinde kanuni düzenlemeye kavuşturulmuştur<sup>29</sup>.

ABD'de ki önemli nitelikteki işlem ve ayrılma hakkı, mevzuattan önce yargı kararları ile hüküm altına alınmış, zaman içerisinde farklı düzenlemeler ile gelişim

---

<sup>25</sup> SIEGEL, Mary, Back To The Future; Appraisal Rights In The Twenty-First Century, Harvard Journal on Legislation, 1995, s. 3.

<sup>26</sup> THOMPSON, s.6.

<sup>27</sup> THOMPSON, s.4.

<sup>28</sup> SÖNMEZ, s.13.

<sup>29</sup> SÖNMEZ, s.11.

göstererek 1950’li yıllarda yapılan *Model Business Corporation Act*<sup>30</sup> ile esaslı halini almıştır<sup>31</sup>.

Anglo-Sakson hukuk sisteminde yer alan İngiltere’de ise 1862 tarihli *Companies Act*’ın 161. Maddesi ile isteğe bağlı olarak şirketin tasfiyesi ve şirket malvarlığının tümünün veya önemli bir bölümünün devredilmesi halinde söz konusu işleme muhalif kalan ve muhalefetini yazılı olarak bildirerek talepte bulunan pay sahiplerinin paylarının satın alınması olanağı getirilerek ayrılma hakkı öngörülmüş, sözleşmede ayrılma hakkının kaldırılmasına ilişkin hüküm bulunması halinde hükmün geçersiz olacağı mahkeme kararları ile hüküm altına alınmıştır<sup>32</sup>. İngiltere’de azınlık haklarının korunması, 2006 tarihli *Companies Act*’ın 994. Maddesinde düzenleme alanı bulan *Unfair Prejudice Remedy* kapsamında, mahkemenin somut uyuşmazlığa uygun şekilde verebileceği bir hüküm olarak nitelendirilmiştir<sup>33</sup>.

Kıta Avrupası’nda önemli nitelikteki işlem ve ayrılma hakkına ilişkin ilk düzenlemeler ise 1882 yılında İtalya Krallığı Ticaret Kanunu’nda yapılmış, sermayenin tamamlanması veya artırılması, şirket faaliyet konusunun değiştirilmesi, sürenin uzatılması ve birleşme işlemine taraf olmaya ilişkin kararları kabul etmeyen pay sahipleri açısından ayrılma hakkı öngörülmüştür<sup>34</sup>. Sonrasında değişen ekonomik koşullara uyum sağlayabilmek ve uluslararası rekabete karşı koyabilmek için şirketlerin daha güçlü ve sağlam yapıya sahip olabilmeleri açısından 1915 tarihli bir yasa ile ayrılma hakkı daraltılmış, şirket konusu değişmediği takdirde pay sahiplerinin birleşme nedeni ile şirketten ayrılma hakları kullanılamaz hale gelmiştir<sup>35</sup>. Söz konusu kısıtlamalar, çıkarılan birçok kararname ile belirli dönemlere ilişkin olmak kaydı ile tekrar düzenlenmiş, 1942 tarihli İtalyan Medeni Kanun’u da ayrılma hakkının

---

<sup>30</sup> Delaware General Corporation Law ve American Bar Association tarafından hazırlanan Model Business Corporation Act, şirketler hukukunun iki temel kalıbı olarak kabul edilmiş, bu kanunun 13. bölümünde ayrılma hakkı ile ilgili düzenlemeler mevcut olup ilgili kanun uyarınca anonim şirket birleşmeleri, pay değişimleri, varlıkların elden çıkarılması ve esas sözleşme tadili işlemlerinin sonucunda azınlık pay sahipleri açısından ayrılma hakkı tanınarak ilgili işlemler önemli nitelikte işlem olarak benimsenmiştir. detaylı bilgi için bkz KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.188.

<sup>31</sup> ADIGÜZEL, s.4.

<sup>32</sup> LEVY, S. 427; PITTMAN, W.H.: Corporations-Are Nonvoting Shares Entitled To Appraisal Rights, MISSOURI L. REV., V.28, I. 2, 1963, s.249., TARHAN, s.18.

<sup>33</sup> TARHAN, s.19.

<sup>34</sup> SÖNMEZ, s. 17.

<sup>35</sup> SÖNMEZ, s. 18.

kapsamını daraltan yaklaşımı aynen devam ettirerek bu hakkın yalnızca birleşme, şirket faaliyet konusu ve türünün değiştirilmesi veya şirket merkezinin yurtdışına taşınması durumlarında kullanılmasını öngörmüştür<sup>36</sup>.

İtalyan Medeni Kanunu'nda 2004 yılında yürürlüğe giren kararname ile değişiklik yapılarak, ayrılma hakkının esas sözleşmeyle genişletilebilmesi ve ayrılma hakkının kullanımı sonrasında şirketin sermaye azaltımı yapabilmesi, satın alma teklifinin şirket pay sahipleri dışında üçüncü kişiler tarafından üstlenilebilmesi gibi konular hüküm altına alınmıştır<sup>37</sup>.

Alman Hukukunda, ayrılma hakkının farklı mevzuatlar kapsamında düzenlenmiş olduğu görülmekle bu hak genel anlamda yeniden yapılanma ve şirketler topluluğu işlemleri açısından öngörülmüş, bununla birlikte belirli oranda hakimiyetin varlığının dikkate alındığı düzenlemeler *Societas Europae* şirket türüne ilişkin 2157/2001 sayılı Konsey Tüzüğü'nün uygulanmasına dair 2004 tarihli kanun metni SEAG'de gündeme gelmiştir<sup>38</sup>.

Almanya'da anonim şirketlerde meydana gelen belirli durumlar açısından farklı hukuksal olgular öngörülmüş olup, bunlardan ilki şirketlerin yeniden dönüşümü ile ilgili olan *Umwandlungsgesetz*'te yer alan ayrılma hakkı olup, bu kanun hükümleri uyarınca şirketlerin birleşmesi, bölünmesi ve tür değiştirmesi gibi yeniden yapılanmaya ilişkin işlemlerin söz konusu olması halinde bu işlemlere muhalif kalan pay sahibinin paylarını şirkete satarak şirketten ayrılma hakkı tanınmasıdır<sup>39</sup>. İkincisi, doktrinde ve genel hükümler çerçevesinde yargı kararları ile geliştirilmiş olan belirli işlemlerin gerçekleşmesi halinde pay sahibine tanınan çıkma hakkı; üçüncüsü, AB düzenlemeleri ile paralellik gösteren *Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz* de yer alan ele geçirme amacı ile yapılan pay alım teklifi sonrasında ortaya çıkan satma hakkı, dördüncüsü ise Türk Hukukunda da düzenleme alanı bulan haklı sebeplerin varlığı halinde azınlık pay sahipleri tarafından mahkeme kanalı ile talep edilebilen şirketin feshini isteme talebi neticesinde şirketten ayrılma hakkı veren seçenektir<sup>40</sup>.

<sup>36</sup> **TÜRK**, Ticaret Ortaklıklarının Nevi Değiştirmesine İlişkin Yargıtay Kararları- Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1985, s. 71.

<sup>37</sup> **SÖNMEZ**, s.18.

<sup>38</sup> **TARHAN**, s. 24.

<sup>39</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s. 209.

<sup>40</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s. 210.

Önemli nitelikteki işlem ve buna bağlı olarak ortaya çıkan ayrılma hakkının tarihsel gelişim süreci incelendiğinde, yapılan düzenlemeler ve yargı kararlarının, anonim şirkette meydana gelecek kurumsal değişikliklerin gerçekleşmesi sürecinde işlemin hukuka uygun olması ve özellikle azınlık pay sahipleri olmak üzere tüm pay sahipleri için her yönden adil olması gerektiği<sup>41</sup> fikrine dayandığını söylemek mümkündür.

### 1.3 Önemli Nitelikteki İşlem ve Ayrılma Hakkına İlişkin Düzenlemelerin Amacı

Geleneksel olarak anonim şirketler, kişisel öğelerin egemen olmadığı, belirli bir kişiye ait olmayan, sermaye esasına dayalı ve kural olarak çok ortaklı bir yapı olmakla, bu nitelikleri gereği şirketin genel kurullarında benimsenen paya dayalı ‘çoğunluk ilkesi’ karşısında azınlık pay sahiplerinin varlığının korunmasına ilişkin kurallar, anonim şirketin legal normlarından<sup>42</sup>.

Şirketin ekonomik geleceğini, faaliyetlerini ve yapısını önemli şekilde etkileyecek olan önemli nitelikteki işlemlerin karara bağlanması aşamasında, şirketteki çoğunluk gücünün ya da hakim pozisyonların kontrol altında tutulması ve bu bağlamda azınlık pay sahiplerinin haklarının korunması gerekliliği ön plana çıkmaktadır<sup>43</sup>.

Önemli nitelikteki işlemlerin düzenlenme nedeni, şirket yapısında temel değişiklikler öngören işlemlere karşı azınlığın haklarının korunması olarak görünmekte ise de bunun yanı sıra şirket yönetimini elinde bulunduran çoğunluk pay sahipleri tarafından şirket faaliyetlerinin devamlılığını, karar alma mekanizmasının gücünü arttırmaya yönelik olduğu da söylenebilir. Zira, anonim şirket tarafından alınacak her karar ve gerçekleştirilecek her işlem şirket açısından olumsuz sonuç doğuracak nitelikte olmamakla şirketin pazar payını büyütme adına yapmış olduğu işlemler ve faaliyetlerin devamlılığı için alabileceği kararlar da önemli nitelikte işlem olarak nitelendirilebilecektir. Bu noktada yönetim gücünü elinde bulunduran çoğunluk pay sahipleri açısından hızlı karar alabilme mekanizmalarının bulunması, sürekli

---

<sup>41</sup> CARNEY, s.71.

<sup>42</sup> PULAŞLI, s.265.

<sup>43</sup> EMİNOĞLU, Cafer, Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından ‘Eşit Şartlarda Eşit İşlem’ İlkesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, S. 1, 2015, s.8.

gelişim ve değişim içinde bulunan ekonomi ve ticaret hayatında önemli bir avantaj teşkil etmektedir.

Bu halde şirketin yönetiminde etkin rol oynamayan ve pay sahipliği yalnızca yatırım ve kar amaçlı olan pay sahiplerinin, anonim şirketin gerçekleştireceği her işlemde söz sahibi olması veyahut bu işlemlere muhalif kalarak karar alma mekanizmasını yavaşlatması anonim şirketin işleyişini sekteye uğratacaktır. Bu itibarla aslen azınlık pay sahipleri açısından bir koruma olarak nitelendirilen önemli nitelikteki işlemler ve bu işlemlerin sonucuna bağlanan haklar, bir taraftan anonim şirket için de bir savunma mekanizması görevi görmektedir.

Mevzuatımızda gerek SerPK gerek ise de TTK hükümleri ile düzenleme alanı bulan önemli nitelikteki işlemler ve önemli kararlar bu itibarla bir gereklilik olarak ortaya çıkmış olup hem azınlık pay sahipleri açısından hem de şirket açısından koruma mekanizması olarak nitelendirilebilir. Öte yandan anonim şirketlerin gerçekleştirebileceği önemli işlemlerin usul ve esasları gerek kanun gerek ise de ikincil düzenlemeler ile belirlenmiş, sınırlı sayıda olmamak kaydı ile sayılan önemli işlemlerin sonuçlarına belirli haklar ve yaptırımlar bağlanmıştır. Bu düzenlemeler ile azınlık pay sahiplerinin hakları üzerinde daha üst bir koruma geliştirilerek çoğunluk pay sahiplerine keyfi işlem yapmaktan kaçınmaları sağlanmış ve caydırıcılık temel alınmıştır.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin düzenlemeler, azınlık pay sahiplerinin korunmasını, çoğunluk pay sahipleri tarafından anonim şirketin faaliyetlerine ilişkin kararların alınması ve uygulanması noktasında bu gücü arttırmayı amaç edinmiştir. Öyle ki, şirket pay sahiplerinin çoğunluk ilkesi uyarınca almış oldukları karar karşısında karara katılmayan ve şirkette kalmak istemeyen azınlık pay sahiplerinin mağdur olmalarını önlemek amacı ile ayrılma hakkı veya pay alım teklifi düzenlemeleri getirilerek hem azınlığın korunması hem de çoğunluk tarafından kabul gören işlemlerin sekteye uğramadan hayata geçirilmesi sağlanmıştır.

Mevzuatta önemli nitelikteki işlemlere ilişkin düzenlemeler, anonim şirketin önemli nitelikteki işlemi gerçekleştirebilmek adına karar alma süreci ve bu karar alma süreci neticesinde karara muhalif kalan pay sahipleri açısından geliştirilen hukuki koruma olarak iki temel şekilde karşımıza çıkmaktadır<sup>44</sup>. Anonim şirketin önemli

---

<sup>44</sup> TARHAN, s. 47.

nitelikte bir karar alabilmesi için öncelikle şirket yönetim kurulunun bu işlemi genel kurulun onayına sunması gerekmekte, genel kurul tarafından söz konusu kararın kanun koyucu tarafından öngörülen yetersayılar dahilinde onaylanması gerekmektedir. Söz konusu şartların sağlanması halinde ise işleme muhalif kalarak muhalefetini toplantı tutanağına işleyen pay sahipleri açısından adil bir değer karşılığında paylarını şirkete satarak pay sahipliğinden ayrılma söz konusu olacaktır.

#### 1.4 Önemli Nitelikteki İşlemlerin Özellikleri

Doktrinde pay sahiplerinin hangi şartların sağlandığı durumlarda, statüsünü beğenmedikleri kurumsal yapıdan ayrılmak için yasal bir ayrılma hakkını kullanabileceği konusu tartışmalıdır.

Bir görüşe göre söz konusu işlemlerin pay sahipleri açısından büyük risk taşıyor olması diğer bir ifade ile şirketin azınlık pay sahiplerine getirdiği yükümlülüklerin, azınlık pay sahiplerine sağlanan faydalara nazaran ağır basması durumunda bu hakkın ortaya çıkacağı yönündedir<sup>45</sup>. Diğer bir görüş ise önemli nitelikteki işlemlerin şirket bakımından göreceli büyüklüğü ve yönetim ile pay sahipleri arasında menfaat çatışmasının ortaya çıkacağı durumların bulunması halinde öngörüleceği<sup>46</sup> yönündedir.

Önemli nitelikteki işlemlerin tarihi gelişim süreci dikkate alındığında, söz konusu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için anonim şirkete hakim olan oybirliği görüşünün terkedilerek oyçokluğu görüşüne geçişin önemli bir değişiklik olduğunu söylemek mümkündür. Zira pay sahiplerinin önemli nitelikteki bir işlemin gerçekleştirilmesi kararını alması için tüm pay sahiplerinin olumlu görüşünü arayan bu uygulamanın terkedilerek şirket bünyesinde kalmak isteyen ve işlemin gerçekleştirilmesine muvafakat eden pay sahipleri açısından sonuç doğurmasını sağlayacak oy çokluğu görüşüne geçilmesi, önemli nitelikteki işlemlere oy çokluğu görüşünün hakim olduğunu göstermektedir. Oyçokluğu temeline oturtulan önemli nitelikteki işlemler ve sonucuna bağlanan ayrılma hakkı incelendiğinde, bir yandan

---

<sup>45</sup> MANNİNG, Bayless, The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker, The Yale Law Journal, Vol.72, No.2, 1962, s.241.

<sup>46</sup> KRAAKMAN, s.184-185; BELBER, s.26.

azınlık pay sahiplerinin hakları korunurken diğ er bir yandan anonim Şirketin fiili devamlılığının sağlanmasına yönelik bir mekanizma oluŐturulduđu da görülmektedir.

Öte yandan önemli nitelikteki işlem kavramı, kararların alınma süreci, pay sahipleri açısından ortaya çıkan hukuki sonuçlar değerlendirildiğinde, söz konusu işlemlerin anonim Şirketin yapısından değerlik meydana getiren işlemler olduğunu söylemek mümkündür. Örneğin tür değerirme işlemi açısından anonim Şirketin, limited Şirkete dönüşmesi halinde gerek Şirket yapısında gerek ise de Şirketin hukuki alt yapısında belli baŐlı değerlikler meydana gelecektir.

Bu itibarla Şirket yapısında önemli değerliklerin meydana gelmesine sebep olan önemli nitelikteki işlemlerin anonim Şirketin hukuki yapısını ve ekonomik faaliyetlerini etkilediğini söylemek mümkün olacaktır. Bu noktada önemli nitelikteki işlemlerin anonim Şirketin hukuki veyahut ekonomik yapısını ve devamlılığını etkilemesi açısından etkilerin boyutlarının pay sahiplerinin Şirketteki yatırımlarına nazaran büyük olması da belirleyici bir özellik olarak nitelendirilecektir<sup>47</sup>.

Bunun yanı sıra önemli nitelikteki işlemlerin bir diğer özelliği pay sahibinin yatırım kararını etkileyen koşulların değermesidir<sup>48</sup>.  nemli nitelikteki işlemler pay sahibinin Şirkete yatırım yaparken göz önünde bulundurduğu koŐullarda önemli düzeyde farklılık meydana getirerek pay sahibinin başlangıçta Şirkete yatırım yapmasını sağlayan ve bu yönü ile Şirketi güvenilir kılan özellikleri değerirmektedir. Özellikle halka açık anonim Şirketler açısından çoğu pay sahibinin yönetim gücü olmaktan ziyade yatırım amacı ile Şirkete dahil olduğu nazara alındığında pay sahibinin yatırım kararı almasına sebep olan Şirket yapısı, pay değerı gibi birçok koşulda değerlik meydana getiren işlemlerin önemli nitelikteki işlemler olarak nitelendirilmesi mümkündür.

Anonim Şirketin önemli nitelikteki işlemlerden birini gerçekleştirecek olması halinde söz konusu işleme katılmak istemeyen pay sahibi açısından ortaya çıkacak olan ayrılma hakkı ve pay alım teklifi zorunluluğu bir koruma mekanizması olarak nitelendirilmektedir. II-23.1 sayılı önemli Nitelikteki IŐlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği ile hem halka açık anonim Şirketlerin gerçekleştirecekleri önemli nitelikteki işlemler tahdidi olmamak kaydı ile sayılırken bu işlemlerin

<sup>47</sup> ROCK/DAVİES/KANDA/KRAAKMAN, s.184; TARHAN, s.63.

<sup>48</sup> TARHAN, s.63.

sonuçlarına bağlanan ayrılma hakkı ve pay alım teklifinin kullanımına ilişkin usul ve esaslar da belirlenmiş, önemli nitelikteki işlemlere katılmak istemeyen pay sahipleri açısından koruma mekanizmaları oluşturulmuştur. Bu koruma mekanizmaları ile azınlık pay sahiplerine hakkaniyete uygun şekilde paylarını devretme veya şirket pay sahipliğini sürdürme konusunda seçim yapma hakkı tanınmış durumdadır. Bu hali ile önemli nitelikteki işlemler açısından ayrılma hakkının tanınmış olması bir temel özellik olarak belirlenemeyecek ise de azınlık pay sahipleri açısından oluşturulan koruma mekanizması açısından temel bir korumanın varlığından söz etmek mümkündür.

Öte yandan önemli nitelikteki işlemlerin sonucuna bağlanan ayrılma hakkı bir yandan azınlık pay sahiplerinin haklarını korurken diğer yandan anonim şirketteki çoğunluk pay sahibinin rahatlıkla karar alabilmesine hizmet etmektedir. Bu noktada önemli nitelikteki işlemlerin çoğunluk pay sahiplerinin iradesini yansıttığı ve bu pay sahiplerinin kararları doğrultusunda gerçekleştirildiği düşünüldüğünde, çoğunluk pay sahibinin yararına ve karar alma mekanizmasını güçlendiren bir düzenleme olduğunu söylemek mümkün olacaktır.

*Karacan*, önemli nitelikteki işlemlerin ortak özelliklerini beş ana başlık altında toplamış, gerçekleştirilmesi ya da kararlaştırılması halinde şirket veyahut pay sahipleri açısından doğrudan veyahut dolaylı olarak önemli etkisi olan ve risk taşıyan; kanunda ikincil düzenlemelerde ya da şirket esas sözleşmesinde önemli nitelikte işlem olarak kabul edilen; kararlaştırılmaları veya gerçekleştirilmeleri özel bir süreç gerektiren ve genel kurulda nitelikli nisaplarla karara bağlanan; azınlık pay sahiplerinin söz konusu kararlara karşı muhalif olduklarını belli bir şekilde ortaya koydukları; pay sahiplerinin şirkete veya hakim ortağa karşı bazı talepler yöneltme hakkını veren işlemler önemli nitelikte işlem olarak değerlendirilmiştir<sup>49</sup>.

Bu görüşe, düzenlemelerinin esas sözleşme, mevzuat veyahut ikincil düzenlemelere bağlanmış olması görüşü itibari ile katılmak mümkün değildir. Zira SerPK kapsamında sınırlı sayıda olmaksızın sayılan önemli işlemlere ek olarak işlemlerin önemli olup olmadığını belirleme yetkisine haiz bir Sermaye Piyasası Kurulu bulunmaktadır. Bu hali ile kurulun takdir yetkisine bırakılmış olan önemli işlemler açısından mevzuatta, ikincil düzenlemelerde veyahut esas sözleşmede hüküm

---

<sup>49</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.230-231.

bulunmasa dahi, söz konusu işlemlere ilişkin esasların uygulama alanı bulacağı kuşkusuzdur.

## 1.5 Önemli Nitelikteki İşlem ve Ayrılma Hakkını Açıklayan Teoriler

### 1.5.1 Geleneksel Teori

Önemli nitelikteki işlem ve bunun sonucuna bağlanan ayrılma hakkını açıklayan görüşlerden geleneksel teori, ayrılma hakkının oybirliği kuralından oyçokluğu görüşüne geçilmesi sürecinde azınlık pay sahiplerinin kaybettiği işlemi veto etme yetkisinin yerine getirilmiş bir koruma mekanizması olduğunu savunmaktadır. Ancak anonim şirkette çoğunluğun kendisine verilen görev ve yasal yükümlülüklerini yerine getirme noktasında neredeyse sınırsız bir güce sahip olmasının yanında azınlık pay sahipleri açısından ayrılma hakkı tanınmasının, modern kurumsal ve yasal ortamda veto yetkisinin kaybedilmesinin tek gerekçesi olarak açıklanamayacağı da belirtilmiştir<sup>50</sup>.

Bu görüşe göre oybirliği kuralından oy çokluğu kuralına geçiş sürecinde azınlık pay sahiplerinin kaybetmiş oldukları veto yetkisine bir çare olarak geliştirilen ayrılma hakkı, muhalif pay sahibi açısından esas itibari ile zararının tazmininden çok payların şirkete satılarak pay sahipliğinden ayrılması niteliği taşımaktadır<sup>51</sup>. Bu itibarla azınlık pay sahipleri açısından getirilen söz konusu ayrılma hakkının amacının, karar alma mekanizmasındaki oyçokluğu uygulamasında çoğunluğu oluşturan pay sahiplerinin azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini gözetmeksizin karar yetersayısını sağlayarak alacakları önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlarda pay sahipliğine devam edip etmeme konusunda bir seçim hakkı tanınması olduğu söylenebilir.

ABD hukukunda geleneksel teoriye karşı getirilen en önemli eleştirilerden biri *Manning* tarafından yapılmıştır. *Manning*, pay sahiplerinin istedikleri zaman şirketten ayrılmalarına izin veren bir kuralın şirket üzerinde önemli etkileri olacağını belirterek pay sahiplerinin hangi işlem karşısında ne zaman, ne kadar bedel karşılığında şirketten ayrılacaklarının belirsiz olması ve pay sahibi açısından vergisel yükümlülük

---

<sup>50</sup> SIEGEL, s.93.

<sup>51</sup> LETSOU, Peter V., The Role Of Appraisal In Corporate Law, Boston College Law Review, 1998, s.1129.

doğurması sebebi ile ayrılma hakkının kullanılması aşamasında büyük sorunlar yaşanacağını belirtmiştir<sup>52</sup>. Ayrıca ayrılma hakkına ilişkin düzenlemelerin pay sahiplerini şirketteki temel değişimin etkilerinden korumak için yeterli genişlikte olmaması nedeniyle kusurlu olduğunu ileri sürmüş, düzenlemelerin bir kısmının birleşme işlemi gibi temel düzenlemelere uygulanırken, birtakım işlemlere uygulanmamasını eleştirmiştir<sup>53</sup>.

Öte yandan *Manning*, şirkette kalmak istemeyen mutsuz pay sahiplerinin dava açmaya daha az eğilimli olacağını ve azınlık pay sahiplerinin paylarının gerçeğe uygun değerini nakit olarak ödeme hakkına sahip olmaları halinde mahkemelerin ihtiyati tedbir kararı vermekten kaçınacaklarını<sup>54</sup> belirtmiştir. Aynı şekilde doktrinde ayrılma hakkını, oy çokluğu kuralı gereği muhalif pay sahiplerinin elinden alınan, işlemi veto etme yetkisinin yerine geçecek bir koruma mekanizması olarak görerek azınlık pay sahiplerinin söz konusu karara karşı yargı yoluna başvurarak ihtiyati tedbir kararı almalarını da engelleyici bir güç olarak değerlendirmektedir<sup>55</sup>. Bununla birlikte, muhalif pay sahibinin şirketten ayrılma hakkının çoğunluğun ezici gücünden korunmak için temel demokratik bir ihtiyaç olduğu<sup>56</sup> ve ayrılma hakkına ilişkin düzenlemelerin genel bir yasal eğilimin özel bir yasama örneği olarak azınlık hakları için bir siper olarak ya da çoğunlukçuluğun yayılmasını hızlandırmak için destekleyici bir güç olarak görülebileceğini<sup>57</sup> belirterek ayrılma hakkının muhalif hissedarlara çoğunlukla birlikte hareket etme ve hisselerini elinde tutma veyahut hisselerini piyasaya satma hakkı vereceğini<sup>58</sup> belirtilmiştir.

Ayrıca, ayrılma hakkının kullanılmasının çoğunluğun iradesini kolaylaştırmayacağını, ayrılma hakkının maliyeti sebebi ile caydırıcı olabileceğini, hatta önemli bir işlemten sonra söz konusu olan ayrılma hakkının işlemin iptaline sebep olabileceği belirtilmiştir<sup>59</sup>.

---

<sup>52</sup> MANNING, s.233.

<sup>53</sup> MANNING, s.230.

<sup>54</sup> SIEGEL, s. 98.

<sup>55</sup> KANDA, Hideki/LEVMORE, Saul, The Appraisal Remedy And The Goals Of Corporate Law, UCLA Law Review, 1985, s.430.

<sup>56</sup> MANNING, s.226.

<sup>57</sup> MANNING, s. 230.

<sup>58</sup> MANNING, s. 231.

<sup>59</sup> SIEGEL, s.99.

*Fischel'e* göre geleneksel teoride ayrılma hakkına ilişkin düzenlemelerin azınlığı korumaya yönelik olduğu düşüncesi üzerine kurulmuş, veto hakkını kaybeden pay sahibi açısından şirket yapılanmasında bir değişiklik meydana geldiği takdirde veto hakkının yerine geçeceği ileri sürülmüş ise de bu görüşün ayrılma hakkına ilişkin düzenlemelerdeki farklılıkları ve yapısal değişikliklerin neden ayrılma hakkını doğurduğunu açıklayamamaktadır<sup>60</sup>.

Oybirliği kuralından oyçokluğu kuralına geçişte azınlık pay sahipleri açısından bir koruma mekanizması olarak değerlendirilen ve genel kurulda söz sahipliğini kaybeden pay sahibine şirket kalma konusunda seçim yapma hakkı tanıyan ayrılma hakkına ilişkin klasik görüş, birçok noktada yorumcular tarafından eleştiri konusu olmuştur. Öte yandan Manning'in de ayrılma hakkını açıklamada yeterli olmadığı belirtilerek ayrılma hakkının yöneticiler tarafından yapılan yanlış uygulamaların bir kontrolü olarak görülmesi gerektiğini ileri sürülmüştür<sup>61</sup>.

### 1.5.2 Malvarlıklarının Ele Geçirilmesi Teorisi

Bu görüş, ayrılma hakkının azınlık pay sahiplerinin haklarının çoğunluk karşısında korunması ihtiyacından çok şirket paylarının değerinin artırmaya hizmet ettiği fikrine dayanmaktadır<sup>62</sup>. *Fischel*, çoğunluk pay sahiplerinin hakimiyetini kötüye kullanması halinde ortaya çıkabilecek halleri belirtmiştir. Bunlardan ilki bir şirketin hissedarlarının başka bir şirketin hissedarlarının koordinasyon problemlerini kullanarak iki aşamalı ihale teklifi<sup>63</sup>nde bulunması ve ikinci şirketin hisselerinin cari piyasa değerinden çok daha düşük fiyatla alınması, ikincisi ise çoğunluk pay sahiplerinin *freze out merger* olarak adlandırılan birleşme türüne taraf olarak azınlıkta kalan pay sahiplerini şirketten çıkarmasıdır<sup>64</sup>. Bu nedenle ayrılma hakkına ilişkin düzenlemelerin, tüm pay sahiplerine fayda sağlayan, pay sahiplerinin paylarını daha yüksek fiyattan alıp satmalarını sağlayan bir hak olduğunu savunmuştur<sup>65</sup>.

---

<sup>60</sup> KANDA/ LEVMORE, s.434.

<sup>61</sup> LETSOU, s.1123.

<sup>62</sup> FISCHEL, Daniel R., The Appraisal Remedy in Corporate Law, American Bar Foundation Research Journal, Vol. 8, No. 4, 1983, s.878.

<sup>63</sup> MANAVGAT, s.10.

<sup>64</sup> FISCHEL, s. 876.

<sup>65</sup> FISCHEL, s. 879.

Bu görüşe göre muhalif pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması, esasen şirketten ayrılmak isteyen pay sahibinin paylarının adil bir değer üzerinden şirket tarafından satın alınmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Her ne kadar bu teori ayrılma hakkının hangi durumlarda tanınması gerektiği sorusuna açıklık getirmeye çalışmakta ise de ayrılma hakkının işlemin yapılmasını engellemesi sebebi ile ortaya çıkan olumsuz etkisine, payın düşük bedel ile satılmasını engelleyici bir güç olması sebebi ile olumlu bir anlam yüklenmiştir<sup>66</sup>.

Bu görüş, kabaca ayrılma hakkının modelini açıklarken, ayrılma hakkının doğumunu tetikleyen sebebi açıklamakta eksik kalması ve anonim şirketin paylarının değerinin düşmesine neden olabilecek diğer işlemler açısından neden tanınmadığının açıklanamaması sebebi ile eleştirilmiştir<sup>67</sup>. Öyle ki Fischel'in teorisi, ayrılma hakkının maliyeti nedeniyle şirket açısından kar sağlayacak bir işlemde vazgeçilmesi riskini de beraberinde getirmektedir<sup>68</sup>.

### 1.5.3 Uzlaştırıcı Teori

Doktrinde kendi rızaları ile yatırım yaptıkları şirketlerin yeni yapılanmalarına katılmaya zorlanan pay sahiplerini korumak için gerektiğinde ayrılma hakkı tanınması hususu irdelenmiş, *Letsou*, ayrılma hakkının, şirket paylarının değerini değiştiren ve risk yaratan işlemlerle ilgili olarak pay sahiplerinin tercihlerinin uzlaştırılması için öngörülen bir yöntem olduğunu ileri sürmüştür.

Bu görüş, önemli nitelikteki işlemlerin neticesinde öngörülen ayrılma hakkına ilişkin düzenlemelerin, pay sahiplerinin temel kurumsal değişikliklerini takiben paylarını 'gerçeğe uygun değer' ile şirkete geri satması imkanı tanıdığını<sup>69</sup> ancak söz konusu işlemlerin her pay sahibi açısından olumlu sonuç doğurmaması sebebi ile işlemde olumsuz etkilenen pay sahiplerinin uğradıkları zararın, işlemde etkilenmeyen pay sahiplerinin elde ettiği kazançlardan mahsup edilerek tazmin edilmesi gerektiğini ifade etmektedir<sup>70</sup>. Pay sahiplerinin risklerini değiştiren işlemlerin bazı pay sahiplerini iyi duruma getirirken diğerleri açısından durumu

---

<sup>66</sup> SÖNMEZ, s. 31.

<sup>67</sup> LETSOU, s.1126.

<sup>68</sup> MANNİNG, s.234-35.

<sup>69</sup> LETSOU, s.1121.

<sup>70</sup> LETSOU, s.1140.

kötüleştirebileceği belirtilmiştir. Bu bağlamda ayrılma hakkı, şirketin bu tür işlemlerden zarar görebilecek pay sahiplerinin zararını tazmin etmesine aksi taktirde kazanç elde eden pay sahiplerine tazminat ödenmesi için net maliyetler getirmesini gerektirecektir<sup>71</sup>.

Yazara göre ayrılma hakkı şirketin zarar etmesine sebep olacak işlemler açısından engelleyici bir güç oluşturmakta ve şirketin pay değerlerinin yükselmesine hizmet ederek farklı menfaat grupları arasında bir uzlaşa sağlamaktadır<sup>72</sup>. Yazar ayrılma hakkının çoğu eyalet düzenlemeleri ile birlikte birleşme, mal varlıklarının satışı, esas sözleşme değişiklikleri gibi temel unsurlarda değişiklik öngören işlemler açısından tanındığını ifade etmektedir<sup>73</sup>. Ancak bu görüş de ayrılma hakkının neden şirket temelinde değişiklik yaratan tüm işlemler açısından öngörülmemiş olduğunu izahtan uzak olması sebebi ile eleştiriye açık bir görüştür.

#### 1.5.4 Kanda/Levmore Teorisi

*Kanda/Levmore*, ayrılma hakkını pay sahiplerine şirketin yapısal değişikliklerine karşı çıkma hakkı tanıyan bir düzenleme olarak tanımlamış, bu hakkın pay sahipleri için, payların gerçeğe uygun değerinin tahsili ile pay sahipliğinden çekilme hakkı sağlayan ve şirketle uzlaşmaya varılamadığı taktirde mahkeme aracılığı kullanılabilen bir hak olarak nitelendirmiştir<sup>74</sup>.

Yazarlar, Fischelin ayrılma hakkına ilişkin teorisinin eksikliğini kabul ederek, '*inframarginality*' '*reckoning*' ve '*discovery*' olarak adlandırdıkları üç ayrı değerlendirme yöntemi ile ayrılma hakkını açıklamaya çalışmışlardır. Bunun yanı sıra yazarların, ayrılma hakkının *inframarginal value* olarak adlandırdıkları pay değerinin oluşmasının engellenmesi noktasında bir güç oluşturduğu kanaatinde olduklarını söylemek mümkündür.

Bu görüşe göre, pay sahiplerinin paylarının değerini aynı bedelde takdir etmeyecekleri, bazı pay sahiplerinin pay değerini abartarak piyasa değerinin üzerinde değer biçeceğini dolayısı ile paya biçilen değer gerçek enflasyon değerinden uzak

---

<sup>71</sup> LETOSU, s.1124.

<sup>72</sup> LETSOU, s.1142.

<sup>73</sup> LETSOU, s.1121.

<sup>74</sup> KANDA/LEVMORE, s.429.

marjinal bir değer olarak belirleneceğini belirtilmektedir<sup>75</sup>. Bu noktada *inframarginal value* olarak adlandırdıkları pay değerinin ortaya çıkması söz konusu olacak ve ayrılma hakkı pay değerleri arasında oluşan bu farklılığın dengelenmesi amacına hizmet edecektir. Bu görüşe dayanak oluşturan fikir ise ayrılma hakkının tüketici fazlalığı veya yatırımcıların pay değerlerini piyasa üstü değerlemesinin engellenmesi olduğunu ileri süren Delaware'dir<sup>76</sup>.

Yazarlar tarafından ileri sürülen ikinci hesaplama yöntemi ise, *reckoning* adı verilen ve pay sahiplerinin yöneticilerini değerlendirmek için şirketlerini izlemeleri gerektiği düşüncesine dayanmakla birlikte bazı yöneticilerin sınırlı büyüklükteki işlemleri iyi yönetmesine rağmen şirkette temel bir değişiklik halinde bu durumun değişebileceği ve ayrılma hakkının yöneticilerin performanslarının değerlendirilmesi için bir araç olacağı teorisidir<sup>77</sup>.

Üçüncü yöntem olan *discovery* ise, pay sahiplerinin yöneticiler tarafından gerçekleştirilen yanlış davranışları ortaya çıkarmasına ve önlenmesine yardımcı olan bir düzenleme yapılması gerektiği ve ayrılma hakkının bu görüşe çözüm oluşturduğu anlamındadır<sup>78</sup>. Özellikle birleşme işlemi ve diğer yapısal değişikliklerin yönetsel kötü davranışlar için fırsat yarattığını, bu işlemlerde yöneticilerin tüm hissedarlar adına daha büyük pazarlıklar yapması gerekirken pazarlık masasındaki ödemeler, maaşlar ve diğer etkenlerin daha az pazarlık yapılmasına neden olabileceğini, yöneticilerin stratejik sırlara ve şirkete ilişkin başkaca gizli bilgileri dışarıya sızdırma ihtimalinin bulunduğu işaret edilerek ayrılma hakkının bu ihtimale karşı koruyucu bir mekanizma olduğu ileri sürülmüştür<sup>79</sup>.

### 1.5.5 Gilson'un Teorisi

*Gilson*, değerlendirme çözümünü tipik olarak tetikleyen işlemlerin özelliklerine odaklanarak değerlemeyi açıklamaya çalışmaktadır. Bu görüşe göre, ayrılma hakkının öngörüldüğü işlemler iki ortak özelliği paylaşmaktadır. Birincisi söz konusu işlemlerin şirketin faaliyetlerini, varlığını ya da şirketin sahip olduğu betayı pay sahipleri

---

<sup>75</sup> KANDA/LEVMORE, s.437.

<sup>76</sup> KANDA/LEVMORE, s.440.

<sup>77</sup> KANDA/LEVMORE, s.442.

<sup>78</sup> KANDA/LEVMORE, s.443.

<sup>79</sup> KANDA/LEVMORE, s.444.

tarafından öngörülemezlik şeklinde değiştirecek nitelikte olması, ikincisi ise söz konusu önemli işlemlerde suiistimallerin önlenmesi için öngörülen kuralların yetersiz olmasıdır<sup>80</sup>.

Bu teori, ayrılma hakkının pay sahibinin önemli nitelikte bir işlem neticesinde karşı karşıya kalacağı risklerden korunması amacı ile değil tamamen çoğunluğun suiistimalinin engellenmesi amacı ile yapılan bir düzenleme olduğunu ifade etmektedir. Bu itibarla şirketlerin taraf oldukları birleşme veyahut malvarlığının satışı işleminde devralınan veyahut malvarlığı satılan şirket pay sahipleri açısından ayrılma hakkı tanınırken, devralan veyahut malvarlığını satın alan şirket pay sahipleri açısından ayrılma hakkının tanınmamış olduğu konusuna bir açıklık getirilmiştir<sup>81</sup>.

Ancak Gilson'un yönetsel teşvikler teorisi, ayrılma hakkına ilişkin teorilerdeki çoğu problemi içinde barındırmaktadır. Fischel'in, Kanda ve Levmore'un keşif analizleri gibi, Gilson'un teorisi de pazarın popüleritesini açıklayamamaktadır<sup>82</sup>. Gilson'un teorisi ayrılma hakkının, şirketin betasını bozma riski taşıyan işlemlerle sınırlı olduğunu ifade etmekte ise de bu sınırlama için tatmin edici bir teorik açıklama sağlamaması<sup>83</sup> sebebi ile eleştiri konusu olmuştur.

### 1.5.6 Teorilerin Değerlendirilmesi

Ayrılma hakkını açıklayan teoriler incelendiğinde hepsinin ayrılma hakkının temelini oluşturan hukuksal olguyu bulmak adına geliştirilmiş teoriler olduğunu söylemek mümkündür. Ancak her bir teorinin benimsemiş olduğu görüş aynı hukuksal amaca hizmet etmemekte bir kısım teoriler ayrılma hakkının şirketteki azınlık pay sahiplerinin çoğunluğun karşısında korunması gerekliliğini ileri sürerken bir kısım teoriler şirket temelinde değişiklik öngören ve bu hali ile şirket yapısını değiştiren işlemler açısından ayrılma hakkının düzenleme alanı bulduğunu ileri sürmektedir.

Tüm görüşler ayrılma hakkına ilişkin birtakım özellikleri ortaya koymakla birlikte esasen ayrılma hakkını tam anlamı ile ifade eden bir teorinin, hakkın tarihsel gelişim süreci, hangi işlemler açısından söz konusu olduğu, ayrılma hakkının

<sup>80</sup> GILSON, R.J./BLACK, B.S., The Law And Finance Of Corporate Acquisitions, Westbury-New York, 1995, s. 718.

<sup>81</sup> GILSON/BLACK, s.719.

<sup>82</sup> LETSOU, s.1139.

<sup>83</sup> LETSOU, s.1140.

doğumuna sebebiyet veren işlemlerin sınırlı sayıda olup olmadığı, bu hakkın kullanımına getirilen istisnalar gibi birçok kuralı da temellendirmiş olması gerekmektedir<sup>84</sup>.

Esasen tüm görüşler birlikte değerlendirildiğinde, ayrılma hakkının anonim şirkette meydana gelebilecek ve hem pay sahipleri hem de şirket menfaatlerini olumsuz yönde etkileyebilecek işlemler açısından tanınan bir hak olduğunu ve pay sahiplerinin menfaatlerinin dengelenmesi noktasında önemli rol oynadığını söylemek mümkün olacaktır. Bu noktada tercihlerin uzlaştırılması görüşü, tam anlamı ile ayrılma hakkına ilişkin bir temellendirme yapamamasına rağmen ayrılma hakkını açıklayan teoriler arasında düzenlemelerin amacına en uygun görüşü oluşturmaktadır.

---

<sup>84</sup> SÖNMEZ, s.39.

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **TÜRK TİCARET KANUNU KAPSAMINDA ÖNEMLİ KARARLAR VE HUKUKİ MÜESSESELER**

#### **2.1 Genel Olarak Önemli Karar Kavramı**

Anonim şirketlerin temel yapısında meydana gelen ve yatırımcıların risklerini önemli ölçüde etkileyen işlemler genel hatlarıyla TTK kapsamında düzenleme alanı bulmakla birlikte SerPK ile ele alınan önemli nitelikteki işlem kavramını TTK dahilinde önemli karar kavramı olarak değerlendirmek gerekecektir. Zira TTK kapsamında anonim şirketler açısından açıkça bir önemli karar kavramı düzenlenmemiş olsa da kanun koyucu anonim şirketlerin alacağı kararların bazılarını önemli karar olarak nitelendirmiş durumdadır.

Önemli karar kavramını açıklarken kanunun lafzından ve düzenlenme nedeninden bahsetmek gerekecektir. Anonim şirketler açısından hüküm altına alınan önemli kararlar değerlendirildiğinde, önemli karar kavramının, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılan bir kısım işlemleri kapsadığını söylemek mümkün olacaktır. Zira anonim şirket genel kurulunun devredilemez yetkileri arasında sayılan her kararı önemli karar olarak nitelendirmek mümkün olmamakla birlikte bu ayırım yapılırken kanun koyucu tarafından öngörülen yeter sayıları baz alınacaktır.

Öte yandan anonim şirket esas sözleşmesinde değişiklik yapılmasını öngören bazı işlemler açısından da önemli karar nitelendirmesini yapmak mümkün olacaktır. Örneğin, şirketin işletme konusunun değiştirilmesi, nama yazılı payların devrine ilişkin sınırlandırmalar getirilmesi, paylara imtiyaz öngörülmesi gibi işlemler esas sözleşme değişikliği öngörmekle nitelikleri itibarı ile de anonim şirket açısından önemli kararlardır.

Bunun yanı sıra kanun koyucu tarafından ağırlaştırılmış nisaplarla karara bağlanacağı öngörülen bazı işlemler de bulunmaktadır. Bu noktada ağırlaştırılmış nisap olarak ifade edilen genel kurulun olağan toplantı ve karar sayılarından daha ağır nisaplar öngörüldüğü durumlardır. Bu itibarla anonim şirketler açısından alınacak önemli kararların tümünü kapsamamakla birlikte esas sözleşmede değişiklik öngören, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılan ve ağırlaştırılmış toplantı ve karar yetersayıları öngörülen işlemler olarak tanımlamak mümkün olacaktır.

## 2.2 TTK Kapsamında Anonim Şirketlerin Önemli Kararlarının Değerlendirilmesi

### 2.2.1 Birleşme İşleminde Ayrılma Akçesi Öngörülmesi

Birleşme işleminde, pay sahipliğinin devamı ilkesi esas ise de birleşme işlemine katılmak istemeyen, söz konusu işlemi kendi menfaatlerine aykırı gören devredilen şirket pay sahiplerine şirkette kalma zorunluluğu getirmek doğru olmayacağı için TTK 141. Maddesi ile modern şirketler hukuku anlayışına uygun olarak pay sahiplerine yenilik doğurucu bir seçim hakkı tanınmıştır<sup>85</sup>.

Birleşme işlemi, işleme taraf olan şirketlerin faaliyetleri, malvarlıkları, pay sahipleri ve hatta tüzel kişilikleri üzerinde önemli etki doğurmakla, işlem gereği farklı malvarlıkları bir araya geldiğinden veya mevcut malvarlığı yeni kurulan bir ortaklığa devredilmesi ile pay sahibinin konumu değişikliğe uğrayacağından pay sahibinin ortağı olduğu şirketten farklı bir şirkette pay sahibi haline gelmesi, yatırım kararında dikkate aldığı etkenlerin farklılaşması sonucu doğurmaktadır<sup>86</sup>.

TTK, süreklilik ilkesini pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması bakımından birleşmenin temeli olarak kabul etmesine rağmen, devredilen şirketin her halde devralan şirketin ortağı olmasını bir zorunluluk olarak düzenlememiş, süreklilik ilkesinin önemli bir istisnası olarak birleşme işlemine katılmak istemeyen şirket pay sahiplerinin birleşmeden ayrılmalara olanak sağlamıştır<sup>87</sup>. Bu doğrultuda anonim şirketlerde yapısal değişiklikler meydana getiren işlemlerden birleşme işleminde, işleme katılmak istemeyen pay sahipleri açısından ayrılma akçesi öngörülmüştür. Bu hali ile birleşme işleminde pay sahibine tanınan ayrılma akçesinin, ayrılma hakkı niteliğinde olduğunu söylemek mümkündür<sup>88</sup>.

TTK'nun 141. Maddesi ile hüküm altına alınan ayrılma akçesi, kanun koyucu tarafından yalnızca birleşme işlemi açısından öngörülmüş, yapısal değişiklik öngören diğer işlemler açısından böyle bir düzenlemeye gidilmemiştir. Söz konusu madde gereği birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, devralan

<sup>85</sup> TTK 141. Madde GEREKÇE.

<sup>86</sup> **TARHAN**, Damla Gül, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşme İşlemleri Açısından Ayrılma Hakkı ve Ayrılma Akçesi, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Sayı 1, Mart 2017, s.12.

<sup>87</sup> **TEKİNALP**, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013, s.627.

<sup>88</sup> **SÖNMEZ**, s.187.

şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma imkanı getirilmiştir. Bu hali ile TTK birleşme ile ilgili hükümleri pay sahiplerinin şirketten ayrılmaları ya da ayrılma hakkına sahip olmaları konusunda önemli hükümlere sahip olduğunu söylemek gerekir<sup>89</sup>.

Ayrılma akçesinin temel amacı, bir taraftan birleşme işlemine katılmak istemeyen pay sahiplerini işleme ve sonuçlarına katlanmaktan kurtarmak diğer taraftan ise bazı hallerde azınlığın birleşme dışında bırakılması suretiyle tam olarak hakkaniyetin kurulmasını sağlamaktır<sup>90</sup>. TTK'nun 141.maddesi ile seçimlik ve zorunlu ayrılma akçesi olmak üzere iki tür ayrılma akçesi öngörülmüştür. Birleşme işlemi için öngörülen seçimlik veya zorunlu ayrılma akçesi, esas olarak birleşmeye muhalif kalan devredilen şirket pay sahipleri açısından tanınmış hak olup devralan şirket pay sahipleri açısından uygulama alanı bulamayacaktır.

Seçim hakkı olarak ayrılma akçesi tanınması, aslen kanuni bir hak niteliğinde olmamakla, pay sahipleri açısından bir hak haline gelmesi ancak birleşme sözleşmesine ayrılma akçesine ilişkin hüküm konulması ve bu birleşme sözleşmesinin genel kurul tarafından kabul edilmesi halinde gerçekleşecektir<sup>91</sup>. TTK 141/1 hükmü uyarınca birleşme işleminin tarafları, birleşme sözleşmesine konulacak madde ile devredilen şirket pay sahiplerine devralan şirkette pay iktisap etmek yerine iktisap edilecek payların gerçek değerine denk düşecek bir ayrılma akçesi verilmesini öngörebileceklerdir.

Ayrılma akçesinin kanuni bir hak olmaması sebebi ile tanınabilmesi için iki esaslı unsurun varlığı gerekmektedir. Bunlardan ilki, zorunlu bir unsur olmamakla söz konusu ayrılma akçesi açısından birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesi tanınacağına ilişkin düzenleme bulunması, ikincisi ise TTK 151/5 maddesi ile hüküm altına alınan karar yeter sayısının sağlanmasıdır. Anılan hüküm gereği birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesi öngörüyorsa, bunun devredilen şirketin sermaye şirketi olması halinde şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanın olumlu oylarıyla onaylanması gerekmektedir. Ayrıca TTK, ayrılma akçesi seçeneğinin kullanılması için genel

---

<sup>89</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.233.

<sup>90</sup> **TEKİNALP**, s.628.

<sup>91</sup> **TEKİNALP**, s.629.

kurulda birleşme işlemine karşı olumsuz oy kullanma ön şartını da aramamaktadır<sup>92</sup>. Bu hali ile birleşme işleminde öngörülen seçimlik ayrılma akçesi, pay sahibine şirketten ayrılma tercihini yapabilme olanağı sağlaması bakımından önemli nitelikteki işlem sonucunda doğan ayrılma hakkı ve pay alım teklifi zorunluluğu ile benzerlik göstermektedir<sup>93</sup>.

İkinci tür olan zorunlu ayrılma akçesinde ise TTK 141/2 hükmü uyarınca birleşme işlemine taraf şirketler, birleşme sözleşmesinde yalnızca ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilmektedir. Bu halde ayrılma akçesini almak pay sahibi açısından bir opsiyon olmaktan çıkarak bir zorunluluk haline gelmekte ve artık pay sahibi açısından ayrılma hakkından değil ortaklıktan çıkarma işleminde bahsedilebilmektedir<sup>94</sup>. Kanun metnindeki ‘sadece’ ibaresi birleşme sözleşmesinde devredilen şirketin kaç payına karşılık devralan şirketin kaç payının verileceğine ilişkin bir düzenlemenin değil, yalnız ayrılma akçesine ilişkin hükmün yer alabileceği anlamına gelmektedir<sup>95</sup>.

Zorunlu ayrılma akçesinin uygulanması sonucunda pay sahibinin ayrılma iradesi bulunmamakla birlikte önemli nitelikteki işlem sonucundan doğan ayrılma hakkı ve pay alım teklifi zorunluluğu uygulamasında olduğu gibi pay sahibinin şirket ile olan bağının sona ermesi sonucu doğmaktadır<sup>96</sup>.

TTK’nun 141/1 hükmü uyarınca ayrılma akçesinin iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelecek bir değer olması gerektiği öngörülmüş olup ayrılma akçesinin bedeli pay sahibinin paylarına sahip olduğu şirketin değeri değil birleşmeyle ortaya çıkan şirkette sahip olacağı payların gerçek değeri olmalıdır<sup>97</sup>. Ayrıca ayrılma akçesinin nakit olması şart olmamakla ayrılma akçesi için öngörülen bedel TTK 146/1 hükmü uyarınca birleşme sözleşmesinde yer almalıdır. Pay sahiplerinin, sözleşmede belirtilen ayrılma akçesi bedelinin uygun belirlenmemesi halinde TTK 191/1 hükmü dahilinde dava açma ve denkleştirme talep etme hakkı bulunmaktadır.

<sup>92</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s. 234.

<sup>93</sup> **TARHAN**, s.120.

<sup>94</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s. 234.

<sup>95</sup> **TEKİNALP**, s. 630.

<sup>96</sup> **TARHAN**, s.120.

<sup>97</sup> **KARACAN**, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.235.

Bunun yanı sıra birleşme işleminde öngörülen ayrılma akçesinin hangi şirketin azınlık pay sahiplerine tanınacağı konusu da önem arz etmektedir. Zira, birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesinin tanındığı azınlık pay sahiplerinin belirlenmiş olması gerekmektedir. Birleşme işleminin devralma şeklinde birleşme ve yeni kuruluş şeklinde birleşme şeklinde gerçekleşebileceği göz önüne alındığında her iki tür açısından farklı değerlendirme yapma gereği ortaya çıkmaktadır. Öyle ki, devralma şeklinde birleşme işleminde sadece devredilen şirketin azınlık pay sahipleri açısından ayrılma akçesi öngörülmesi, yeni kuruluş şeklinde birleşme işleminde ise yeni kurulan şirketin devralan olarak birleşen şirketlerin ise devredilen şirket olarak değerlendirilerek azınlık pay sahipleri açısından ayrılma akçesi öngörülmesi doğru olacaktır<sup>98</sup>.

### **2.2.2 Hakim Şirketin Bağlı Şirket Üzerinde Hakimiyetini Kullanım Şekli**

TTK kapsamında düzenlenen önemli işlemlerden bir diğeri de hakim şirketin bağlı şirket üzerindeki hakimiyetini kullanım şeklidir. Kanun koyucu bağlı şirketin zarara uğraması yerine kayba uğratılması terimini kullanmış böylece kayıp kelimesine fiili zarardan daha geniş bir anlam yüklemiştir<sup>99</sup>.

TTK'nun 195. Maddesi uyarınca bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketinin, doğrudan veya dolaylı olarak, oy haklarının çoğunluğuna sahipse veya şirket sözleşmesi uyarınca, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkını haizse veya kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte, oy haklarının çoğunluğunu oluşturuyorsa veyahut bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketini, bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutabiliyorsa, birinci şirket hâkim, diğeri bağlı şirkettir. Buna ek olarak TTK 195/2 hükmü uyarınca bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek düzeyde paylarına sahip olması da ortada bir hakimiyetin bulunduğu karine teşkil etmektedir.

<sup>98</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.236.

<sup>99</sup> ÇAMOĞLU, Ersin, Şirketler Topluluğunda Hakimiyetin Kötüye Kullanılmasından Doğan Sorumluluk Davaları, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 2, 2013, s.22.

Hakim şirketin, bağlı şirketler üzerindeki hakimiyetini bağlı şirketi zarara uğratacak şekilde kullanması kanun koyucu tarafından yasaklanmıştır. TTK 202. Maddesi kapsamında özellikle hakim şirketin, bağlı şirketi, varlık, fon, alacak vb. hukuki işlemler yapmaya, kârını azaltmaya ya da aktarmaya, malvarlığını aynı veya kişisel nitelikte haklarla sınırlandırmaya, kefalet, garanti gibi sorumluluklar yüklenmeye, faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yöneltmesi yasaklanmıştır. Kanun metninden açıkça anlaşıldığı üzere hakim şirket bağlı şirketi zarara sokacak olan işlemleri gerçekleştirmekten kaçınmalıdır. Zira her ne kadar bu madde kapsamında sayılan işlemler kanun koyucu tarafından önemli nitelikte işlem olarak nitelendirilmese de pay sahipleri açısından zarar doğurabilecek nitelikte oldukları ve bu hali ile önem arz ettikleri kuşkusuzdur. Bu noktada kanun koyucu söz konusu önem arz eden işlemler açısından da pay sahiplerini koruyucu önemler alarak söz konusu işlemlerin ancak pay sahibinin uğradığı zararın, o faaliyet yılı içinde fiilen denkleştirilmesi veya zararın nasıl ve ne zaman denkleştirileceğinin belirtilerek en geç o faaliyet yılı sonuna kadar bağlı şirket denk gelecek bir değerde bir istem hakkı tanınması halinde söz konusu işlemlerin gerçekleştirilmesine izin verilmiştir. Bu hükme aykırılık olması halinde ise TTK'nun 202/1-b hükmü uyarınca pay sahiplerinin tazminat talep edebileceği veyahut mahkeme tarafından pay sahiplerinin paylarının hakim şirket tarafından satın alınmasına karar verilebileceği düzenlenmiştir.

TTK'nun 202/2 maddesinde öngörülen, genel kurul tarafından veyahut kanunun verdiği imkanla yetkili kılınan yönetim kurulu tarafından alınan kararlar şirketin varlığını, dolayısı ile pay sahiplerinin menfaatlerini etkileyen yapısal değişiklik yaratan kararlardır<sup>100</sup>. Madde metnindeki haklı sebep terimi teknik anlamda kullanılmamakla birlikte açıkça anlaşılabilir haklı bir sebep ifadesi, amaçlanan işlemin bağlı şirkete hiçbir yarar getirmeyeceği, büyük olasılıkla zarar vereceği ve topluluk açısından da böyle bir işlemin yapılmasında zorunluluk bulunmadığı anlamına gelmektedir<sup>101</sup>.

Kanun koyucu tarafından öngörülen tanım kapsamında hakim konumda bulunan bu şirketlerin, bağlı şirketler nezdinde sahip oldukları bu hakları hukuka aykırı

---

<sup>100</sup> ÇAMOĞLU, s.28.

<sup>101</sup> ÇAMOĞLU, s.28.

şekilde kullanmaları halinde genel kurul tarafından alınan kararlara muhalif kalan pay sahipleri açısından bir koruma mekanizması sunulmaktadır. Bu koruma mekanizması TTK'nun 202/2 hükmü ile sınırlı sayıda olmaksızın sayılan birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli esas sözleşme değişiklikleri gibi önemli işlemlerde, genel kurul tarafından alınan karara muhalif kalan ve muhalefetini tutanağa geçirten veyahut yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz eden pay sahipleri, hâkim teşebbüsten, zararlarının tazminini veya paylarının 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 değerle satın alınmasını mahkemeden isteyebilmesi şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

Bu itibarla hakim şirketin bağlı şirket üzerindeki himayesinin kullanılması suretiyle pay sahiplerinin zarara uğratılmasının önüne geçilmek istenmiş ise de kanun koyucu bu korumadan yararlanabilmek için iki şart belirlemiştir. Bunlardan ilki söz konusu işlemin bağlı şirket üzerindeki hakimiyet kullanılarak gerçekleştirilmiş olması ikincisi ise bağlı şirket açısından açıkça anlaşılabilen bir haklı sebebin bulunmaması halidir. Bu doğrultuda, söz konusu şartları taşımayan işlemler açısından kararlara muhalif kalan pay sahipleri için herhangi bir koruma mekanizmasının bulunmayacağını söylemek mümkün olacaktır.

TTK'nun 202. Maddesi kapsamında şirketler topluluğu için yapılan düzenlemelerin önemli işlem olarak nitelendirilmesi konusunu açıklamak gerekecektir. Önemli nitelikteki işlemlerin tarihi gelişim sürecinden itibaren bahsetmiş olduğumuz ortak özelliklerden birini teşkil eden genel kurul kararı ile karara bağlanabilir olma özelliğinin, şirketler topluluğu kapsamında daha da genişletilerek bir kısım yönetim kurulu kararları açısından da alınabileceğini söylemek mümkündür. Öyle ki TTK 202/1 maddesinde sınırlı sayıda olmaksızın sayılan ve esasen bağlı şirketin verimliliğini, faaliyetlerini olumsuz olarak etkileyen ve şirketin gelişmesini önleyen işlemlerin pay sahipleri nezdinde zarar doğumuna sebebiyet vermesi sebebi ile önemli olarak değerlendirilmesi ve söz konusu işlemlerin gerçekleştirilmesi halinde pay sahiplerine zararlarının giderilmesi için bir takım haklar tanınması, söz konusu işlemlerin mevzuatta düzenlenen önemli nitelikteki işlemler ile paralellik gösterdiğini

ve bazı yönetim kurulu kararlarının da bu kapsamda değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki kanun koyucunun genel kurul veyahut yönetim kurulu kararlarına karşı muhalif olan pay sahipleri açısından öngördüğü muhalefeti tutanağa şerh etme yükümlülüğü, yönetim kurulu kararları açısından da geçerliliğini korumakla söz konusu şerhin tutanağa geçirilmesi yeterli olup yönetim kurulu kararlarına karşı ayrıca bir hükümsüzlük davası açmanın gerekli olmadığı sonucuna varmak mümkündür<sup>102</sup>.

TTK'nun 202. Maddesi ile düzenlenen önemli kararların SerPK kapsamında düzenlenen önemli işlemler ile karşılaştırmak gerekirse, SerPK kapsamında tahdidi olarak sayılan işlemlerin söz konusu madde kapsamında da aynı şekilde sınırlı sayıda olmaksızın sayıldığı ve bu itibarla bir kısım işlemler yönünden maddelerin kesiştiği görülmektedir. Bununla birlikte TTK kapsamında düzenlenen önemli kararlar şirketler topluluğu nezdinde uygulama alanı bulurken SerPK kapsamında düzenlenen işlemlerin halka açık anonim şirketler açısından hüküm doğurduğunu söylemek mümkündür.

TTK'nun 202/1-b bendi kapsamında bağlı şirket pay sahiplerine, 1-c bendi kapsamında ise alacaklılara tanınan tazminat davası açma hakkının temeli esasen haksız fiile dayanmakla, eğer hakimiyet bir sözleşme ile kurulmuş ise ve hakim olan pay sahibinin eylemi ile sözleşme ihlal ediliyor ise açılacak dava sözleşmeye aykırılık temeline dayandırılabilir<sup>103</sup>.

Pay sahibi TTK'nun 202/2 hükmü dahilinde açmış olduğu davada payının hakim teşebbüs tarafından satın alınmasını talep etmiş ve dava mahkeme tarafından kabul edilmiş ise hükmün kesinleşmesi ile pay sahibi şirketten çıkmış olmakla birlikte bozucu yenilik doğuran bir hüküm niteliğinde olacaktır<sup>104</sup>.

TTK'nun 202/2. Maddesi ile düzenlenen ayrılma hakkı, hakim şirketin süje olarak ele alındığı TTK'nun 208. Maddesi ile düzenlendiği şirketler topluluğu hukuku ile sınırlı biçimde öngörülmüştür<sup>105</sup>. Bu madde kapsamında düzenlenen ayrılma hakkı, hakim şirketin hakimiyetini kötüye kullanarak bağlı şirket açısından haklı bir sebebi

<sup>102</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.240.

<sup>103</sup> CAMOĞLU, s.23.

<sup>104</sup> CAMOĞLU, s.31.

<sup>105</sup> KARABABA, s.139.

bulunmayan genel kurul kararlarına muhalif kalan pay sahiplerinin, muhalefetlerini toplantı tutanağına geçirtme veyahut yönetim kurulunun benzer nitelikteki kararlarına muhalif kalma şartlarının mevcudiyeti halinde öngörülmüştür. Doktrinde bir görüşe göre TTK'nun 202/2 maddesi kapsamında ayrılma hakkının kullanılabilmesi için nedensellik bağının varlığına gerek olmamakla zarar doğmamış olsa dahi ayrılma hakkı kullanılabilecektir<sup>106</sup>.

### **2.2.3 Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Kararlar**

Anonim şirket genel kurulunun başka bir organa devredemeyeceği, bu hali ile genel kurulun münhasır yetkileri olarak nitelendirilebilecek bazı kararlar mevcuttur. Bu kararlar TTK'nun 408. Maddesinde sınırlı sayıda olmamak kaydı ile sayılmıştır. Anılan madde uyarınca anonim şirket esas sözleşmesinin değiştirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin seçimi, süreleri, ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi, ibraları hakkında karar verilmesi ve görevden alınmaları, kanunda öngörülen istisnalar dışında denetçinin seçimi ile görevden alınması, finansal tablolara, yönetim kurulunun yıllık raporuna, yıllık kâr üzerinde tasarrufa, kâr payları ile kazanç paylarının belirlenmesine, yedek akçenin sermayeye veya dağıtılacak kâra katılması dâhil, kullanılmasına dair kararların alınması, kanunda öngörülen istisnalar dışında şirketin feshi, önemli miktarda şirket varlığının toptan satışına ilişkin kararların alınması, genel kurulun devredilemez yetkilerindendir. Ancak genel kurulun münhasır yetkisi arasında bulunan bütün kararlar önemli olarak nitelendirilemeyeceği için çalışmamız kapsamında yalnızca genel kurulun devredilemez yetkileri arasında yer alan önemli kararlar üzerinde inceleme yapılacaktır.

#### **2.2.3.1 TTK 421 Kapsamında Esas Sözleşme Değişiklikleri**

TTK'nun 452. Maddesi kapsamında anonim şirket esas sözleşmesinin değiştirilebileceği öngörülmüş, esas sözleşme değişiklikleri temel olarak TTK'nun 421. Maddesi ile düzenlenmiş bunun yanı sıra TTK 408. Maddesi ve ikincil düzenleme niteliğindeki Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu

---

<sup>106</sup> KARABABA, s.140.

Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik<sup>107</sup> ile düzenlemeler getirilmiştir.

Şirket esas sözleşmesi, her ne kadar şirketlerin kuruluş aşamasında yapılması gereken bir formalite olarak görülmekte ise de esasen şirketin kuruluş aşamasından sona ermesine kadar birçok alanda esaslı unsurları içerisinde barındırarak pay sahipleri açısından bağlayıcı bir güç oluşturmaktadır<sup>108</sup>. TTK 339. Maddesi ile düzenleme alanı bulan esas sözleşmenin yazılı olarak yapılarak tüm kurucu pay sahipleri tarafından imzalanması ve noter tarafından onay verilmesi veyahut esas sözleşmenin ticaret sicil müdürü yahut yardımcısı huzurunda imzalanması gerekmektedir. Ayrıca esas sözleşmenin içermesi gereken hususlar da aynı madde kapsamında düzenlenmiştir.

Bu itibarla şirket esas sözleşmesinin şirketin temelini oluşturan ve esaslı unsurları içinde barındıran ve pay sahiplerinin kabulünde olan bir sözleşme olduğunu söylemek mümkündür. Zira hem kurucular hem de şirkete kuruluş sonrasında dahil olan pay sahipleri açısından şirket esas sözleşmesi bağlayıcı bir unsur oluşturmaktadır. Esas sözleşme her ne kadar şirket pay sahipleri açısından bağlayıcı bir güç oluşturmakta ise de bu sözleşmede değişiklik yapılması anonim şirkete hakim olan çoğunluk ilkesi kural olarak gereği tüm pay sahiplerinin onayına bağlı değil, pay sahiplerinin çoğunluğunun iradesine bağlıdır. Bu doğrultuda şirket çoğunluk pay sahipleri şirket esas sözleşmesine ek maddeler ekleyebilecekleri gibi var olan maddelerde değişiklik yapma hakkına da sahip olacaklardır. Anonim şirketin pay sahipliği yapısı ve esas sözleşmenin objektif norm niteliği gereği esas sözleşme değişikliklerinde tüm pay sahiplerinin rızasına ihtiyaç yok ise de bu işlemin önemi gereği bu değişikliği gerçekleştirebilme yetkisi Genel Kurula özgülenmiş ve ağırlaştırılmış yetersayılar öngörülmüştür<sup>109</sup>.

Anonim şirketin esas sözleşme değişiklikleri için kanun koyucu tarafından öngörülen şartlar TTK'nun 421. Maddesi ile hüküm altına alınmıştır. Ancak belirtmek gerekir ki, 421. Madde kapsamında düzenlenen şirketin her işlemi şirket açısından önemli karar olarak nitelendirilemez. Kanun koyucu TTK'nun 418. Maddesi ile şirket genel kurulunda alınan kararların esas sözleşmede aksine daha ağır nisap

<sup>107</sup> 28.12.2012 tarih 28481 sayılı RG.

<sup>108</sup> **BAHTİYAR**, Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, Güncellenmiş 12. Bası, Beta, İstanbul 2017, s.125.

<sup>109</sup> **EROĞLU**, Muzaffer/DEMİR, Aybüke, Anonim Şirkette Organlar Arası İş Bölümü ve Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 2, Aralık 2014, s.86.

öngörülmeleyen hallerde, sermayenin en az dörtte birini karşılayan pay sahiplerinin mevcudiyeti ve toplantıya katılan pay sahiplerinin oy çokluğu ile alınacağını düzenlemiştir. Dolayısı ile 418. Madde ile belirtilen toplantı ve karar nisapları anonim şirketin olağan genel kurul kararlarında söz konusu nisaplar olmakla, anonim şirket açısından daha önemli kararların hayata geçirilmesi aşamasında genel kurul nisaplarında birtakım farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Kanun koyucu pay sahipleri yönünden bir anayasa işlevini haiz bulunduğu için esas sözleşmenin çoğunluğun altındaki bir nisapla değiştirilmesini uygun görmemiştir<sup>110</sup>. Bu noktada TTK'nun 421. Maddesini irdelemek gerekecektir. Zira söz konusu madde ile esas sözleşme değişiklikleri hüküm altına alınmış ise de çalışmamızın da konusunu oluşturan önemli nitelikteki esas sözleşme değişiklikleri madde kapsamında ayrıca düzenlenmiştir.

Bu itibarla her esas sözleşme değişikliğinin anonim şirket açısından önemli karar olarak nitelendirilemeyeceğini söylemek mümkündür. Söz konusu madde uyarınca, kanunda veya esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde, esas sözleşmeyi değiştiren kararların şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınacağı belirtilmiş olup bu hali ile söz konusu madde TTK'nun 418. Maddesi ile paralellik göstermektedir.

TTK'nun 421/2 hükmü ile düzenlenen değişiklikler ise anonim şirketler için önemli nitelik taşımaktadır. Öyle ki, kanun koyucu anonim şirketin bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararlara ve şirket merkezinin yurt dışına taşınmasına ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin genel kurulda sermayenin tamamını oluşturan pay sahiplerinin katılımı ile ve oybirliği ile karara bağlanabileceğini öngörmüştür. Devam hükümlerden 421/3 ise anonim şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi, imtiyazlı pay oluşturulması, nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin, sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin olumlu oyu ile alınacağını öngörmüştür. Ayrıca 421/2 ve 421/3 hükümlerinde öngörüle nisaplara ilk toplantıda ulaşılamamış olması halinde izleyen toplantılarda da aynı nisaplar aranmaktadır.

---

<sup>110</sup> TTK 421. Madde GEREKÇE.

Bu noktada söz konusu işlemler ile ilgili olarak esas sözleşmede değişiklik yapılması veyahut madde eklenmesi işlemlerinin anonim şirket genel kurulunda alınan rutin kararlardan çok daha ağır toplantı ve karar nisapları ile alındığını ve bu itibarla bu işlemlerin diğer işlemlere göre daha önemli olarak nitelendirildiğini söylemek mümkündür. Bu hali ile kanun koyucunun söz konusu işlemlere vermiş olduğu önemi açıkça görebilmekteyiz. Zira anonim şirketin rutin işlerinin karara bağlandığı genel kurullar açısından ilk toplantıda öngörülen nisaplara ulaşamaması halinde izleyen toplantılarda nisap aranmaksızın toplantıda hazır bulunanların oyçokluğu ile karar alınmaktadır.

TTK'nun 421. Maddesi ile halka açık anonim şirketler açısından düzenlenen işlemler açısından da düzenleme yapılarak sermayenin arttırılması ve kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişiklikleri, birleşmeye, bölünmeye ve tür değiştirmeye ilişkin kararlar açısından TTK'nun 418. Maddesinde öngörülen nisapların geçerli olacağı hüküm altına alınmıştır. Zira pay sahiplerinin şirkete yatırımında önemli bir yere sahip olan esas sözleşmede meydana gelen değişikliklerin, pay sahiplerinin ve mevcut yatırımcı kitlesinin kararlarını etkilemesi sebebi ile diğer işlemlere göre daha önemli olduğu kuşkusuzdur.

Genel kurul kararı ile yapılacak esas sözleşme değişikliğinin emredici hukuk kurallarına, esas sözleşmeye, dürüstlük kuralına ve anonim şirketin temel ilkelerine ve pay sahipleri açısından müktesep ve vazgeçilmez haklara aykırılık teşkil etmemesi gerekmektedir<sup>111</sup>. Zira TTK'nun 452. Maddesi pay sahiplerinin müktesep ve vazgeçilmez nitelikteki haklarını ayrı tutmuştur. Bu doğrultuda bunların sınırlandırılmasına veyahut ortadan kaldırılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği kararlarının geçersiz olacağı sonucuna varmak mümkün olacaktır. Kanun koyucu müktesep haklara ilişkin olarak eski kanunda yetersiz görülen kavramı kaldırarak yeni bir müktesep hak açıklaması yapmamıştır. Müktesep hak, kelime anlamı olarak kazanılmış hakkı ifade etmektedir<sup>112</sup>. Bu haklar pay sahipleri açısından bireysel haklar olmanın yanı sıra pay sahibinin sermayeye katılım oranına bakılmaksızın tüm pay

---

<sup>111</sup> BAHTİYAR, s.340.

<sup>112</sup> TDK, Güncel Türkçe Sözlük,

[http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b5055b8bd7299.75690264](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b5055b8bd7299.75690264).

sahiplerine tanınan bir hak niteliğindedir<sup>113</sup>. Genel kurul, kar payı alma gibi nispi müktesep haklar üzerinde belirli ölçülerde sınırlandırma hakkına sahip ise de bu hakkı tamamen ortadan kaldıramayacak, şirket merkezinin yurtdışın taşınması gibi mutlak müktesep haklar üzerinde ise pay sahibinin rızası olmaksızın sınırlandırma yapamayacaktır<sup>114</sup>.

Bununla birlikte TTK'nun 447. maddesi kapsamında pay sahibinin vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veyahut ortadan kaldıran kararların batıl olduğu hüküm altına alınmıştır. Bu itibarla vazgeçilemez nitelikteki haklara ilişkin olarak alınacak esas sözleşme değişikliği kararlarının da batıl olduğu ve pay sahibinin onayı olması halinde dahi değiştirilemeyeceğini söylemek mümkündür. Bu noktada genel kurulun esas sözleşme değişikliği yapma hakkı da sınırlandırılmış olmaktadır. Ek olarak, TTK'nun 454. Maddesi uyarınca, genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kararı, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar imtiyazlı pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda alacakları bir kararla onaylanmadığı sürece uygulanamayacaktır.

Madde metninde belirtilen yetersayıları aslen karar yetersayılarını ifade etmekte ise de karar yeter sayılarını oluşturabilecek sayıda pay sahibinin bir araya gelerek karar alma zorunluluğu bulunması sebebi ile bu yeter sayıların asgari toplantı yeter sayılarını ifade ettiğini de kabul etmek gerekmektedir<sup>115</sup>.

#### **2.2.3.1.1 Bilanço Zararlarının Kapatılması İçin Yükümlülük Getirilmesi**

Kar elde etme amacı ile kurulan anonim şirketler, ekonomik, sektörel veyahut başkaca sebepler ile faaliyet döneminin sonunda zarar edebilmektedir. Ancak TTK'nun 480/1 hükmü ile kanunda öngörülen istisnalar dışında, esas sözleşme ile pay sahiplerine pay bedelini veya payın itibari değerini aşan primi ifa etmek dışında borç yükletilemeyeceği hüküm altına alınmış olması sebebi ile anonim şirketin uğramış olduğu zararların pay sahipleri tarafından kapatılması için ağır nisaplar öngörülmüştür.

<sup>113</sup> ŞENER, Oruç Hami, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Seçkin Yayıncılık, Şubat 2017 Ankara, s.547.

<sup>114</sup> ŞENER, s.547.

<sup>115</sup> BİÇER, Levent/HAMAMCIOĞLU, Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Uygulanan Yetersayılar ve Bazı Değerlendirmeler, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 149-150, Ocak-Şubat 2017, s.76.

Kanun gerekçesinde söz konusu hükmün Kooperatif Kanunu'nun 31. Maddesi ile hüküm altına alınan ek ödemenin ve TTK'nun 376/2 hükmü ile belirtilen tamamlama bedelinin kastedildiği belirtilmiştir. Ek ödemelere ilişkin Koop.K'nun 31. Maddesi ile şirket esas sözleşmesi ile pay sahiplerine ek ödeme yükümlülüğünün yalnızca ek ödemelerin bilanço açıklarının kapatılması için kullanılacak olması halinde getirilebileceği ifade edilmiştir. TTK'nun 376/2 hükmünde belirtilen tamamlama ise, anonim şirketin uğradığı zararlar neticesinde kaybettiği sermayesinin üçte ikisini pay sahipleri tarafından yapılacak ek ödemeler ile kapatması anlamına gelmektedir<sup>116</sup>.

TTK'nun 421/1-a hükmü ile ikincil yükümlülük ifadesi ile kastedilen ise 480/4 hükmü gereği şirket paylarının devir işlemlerinin şirketin onayına bağlı olduğu hallerde pay sahiplerine, esas sözleşme ile sermaye taahhüdünden doğan borçtan başka, belli zamanlarda tekrarlanan ve konusu para olmayan edimleri yerine getirme yükümlülüğü öngörülmesidir. Söz konusu yükümlülük getiren kararlar da ancak tüm pay sahiplerinin oybirliği ile geçerli hale gelebilecektir. Bu noktada pay sahipleri açısından yükümlülük getiren bu işleme ilişkin olarak esas sözleşmede değişiklik yapılması talebinin pay sahibini koruma amacı ile önemli karar olarak nitelendirildiği ve bu bağlamda ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisaplarına bağlandığını söylemek mümkündür.

Söz konusu kararın alındığı genel kurul toplantısına katılarak muhalefeti tutanağa geçiren pay sahibi açısından, TTK 446 hükmü dahilinde genel kurul kararının kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olduğu iddiası ile iptali istenebilecektir.

#### **2.2.3.1.2 Şirket Merkezinin Yurtdışına Taşınması**

Şirket merkezinin yurtdışına taşınması kararı hem şirket pay sahipleri açısından hem de şirket alacaklılar açısından büyük önem teşkil eden bir karardır. Ne var ki TTK da ve gerekçesinde anonim şirketin merkezinin yurtdışına nakline ilişkin bir düzenleme yapılmamıştır. Bu konuya ilişkin düzenlemeler 6103 sayılı, Türk Ticaret

---

<sup>116</sup> **DEYNEKLİ**, Adnan, Borca Batık Anonim Şirketlerde İyileştirme Tedbirleri, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 117-118, Mayıs-Haziran 2014, s. 109.

Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 12. Maddesi ve ikincil düzenleme niteliğindeki TSY'nin 116. Ve 117. Maddeleri ile hüküm altına alınmıştır.

6103 sayılı, Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 12. Maddesi ve TSY'nin 116. Maddesi birlikte değerlendirildiğinde, bir Türk şirketi, tasfiye edilmeksizin ve hedef ülkede yeniden kurulmaksızın yabancı bir ülkeye taşınabilmesi için, Türk hukukunun aradığı şartların yerine getirilmiş olduğunun, şirketin taşındığı ülke hukukuna göre, o ülkede faaliyetine devam edebileceğinin, şirketin konumunda meydana gelecek değişiklikten alacaklıların, şirket sözleşmesinde öngörüldüğü şekilde ve her durumda sicil gazetesinde ilan yoluyla haberdar edildiklerinin, alacaklarını bildirmeye davet olunduklarının ve alacakların ödendiği veya teminat altına alındığının ispat edilmesi gerekmektedir.

Bunun yanı sıra söz konusu yönetmelik gereği, alacaklıların, alacaklarını bildirmeye davet olunduklarını kanıtlayan gazeteler ve belgeler, alacaklıların tamamının yazılı muvafakatları veya alacakların tamamının ödendiğine veya teminat altına alındığına dair belgeler, şirketin kayıtlı olduğu vergi dairesinden ve sosyal güvenlik kurumundan alınacak, borcun olmadığına veya teminat altına alındığına dair yazı ve şirketin merkezinin yurtdışına taşınmasına ilişkin genel kurul kararının noter onaylı örneğinin ticaret sicil müdürlüğe verilmesi gerekmektedir. Bu belgeler ibraz edilmeksizin merkezin yurtdışına taşınması amacıyla yapılacak hiçbir talebe müdürlük tarafından onay verilmemektedir.

Söz konusu işlemin gerçekleştirilebilmesi açısından öngörülen şartlar değerlendirildiğinde hem alacaklılar açısından hem de pay sahipleri açısından önemli bir kararın mevcudiyetinden bahsetmek mümkündür. Zira söz konusu şartlar şirket alacaklılarının korunması amacına hizmet etmekte ise de pay sahipleri açısından da birtakım risklerin ortaya çıktığını söylemek mümkündür. Öyle ki, TTK kapsamında özel denetçi atamasının istenmesi, aynı sermayenin değer tespitinin yapılması, borca batıklık durumunda yönetim kurulu tarafından iflas istemi, genel kurul kararlarının iptali, şirketin feshi gibi şirket için önem arz eden hususlar için ikame edilecek davalar şirket merkezinin bulunduğu asliye ticaret mahkemelerinin görev alanında bulunmaktadır. Bununla birlikte şubesi bulunmayan anonim şirketler açısından, pay sahiplerinin TTK'nun 437. Maddesi gereği bilgi alma ve inceleme hakkı dahilinde

şirket finansal tabloları, konsolide finansal tabloları, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, denetleme raporları ve yönetim kurulunun kar dağıtım önerisin şirket merkezinde pay sahiplerinin inceleyebilecekleri şekilde hazır bulundurulmaları noktasında da pay sahipleri açısından bu hakkın kullanımı noktasında bir takım zorluklar ortaya çıkacaktır.

Söz konusu karara muhalif kalan pay sahipleri açısından TTK 445-446 hükümleri dahilinde genel kurul kararının iptali davasına başvurma yolu açık olmakla, hem ağırlaştırılmış nisaplar ile hem de iptal davası açabilme hakkı ile söz konusu işlem açısından pay sahiplerine koruyucu bir güç oluşturulmuştur.

#### ***2.2.3.1.3 Nama Yazılı Pay Devirlerinin Sınırlandırılması***

Anonim şirket, sermaye şirketi olması sebebi ile payın serbestçe devredildiği bir şirket türüdür. Ancak payın serbestçe devredilebilir olması mutlak bir ilke olmamakla, şirketin pay sahiplerinin, şirketle ilgisi olmayan üçüncü kişilerin çıkarlarının korunması ve gözetilmesinin hedeflendiği hallerde, istenmeyen kişilerin şirkette pay sahibi olmalarını engellemek amacıyla TTK kapsamında birtakım sınırlamalar öngörülmüş, bu sınırlamaların emredici hükümlere aykırılık teşkil etmemek kaydı ile şirket esas sözleşmesi ile hüküm altına alınabileceği öngörülmüştür<sup>117</sup>. TTK kapsamında payı devralan kişinin pay sahibi olarak nitelendirilebilmesi için kural olarak pay defterine kaydedilmesi gerekmektedir 499. Madde gereği şirketle ilişkilerde, sadece pay defterinde kayıtlı bulunan kimse pay sahibi ve intifa hakkı sahibi olarak kabul edileceği hüküm altına alınmıştır.

Şirketin ekonomik bağımsızlığını korumak, şirketlerin işletme konusunu daha iyi şekilde elde etmesini sağlamak ve şirket verimliliğini arttırmak gibi amaçlar bağlam sisteminin temelini oluşturmakla<sup>118</sup>, bu sistem hem pay sahiplerini hem de şirketin menfaatlerini koruma amacı taşımaktadır. Bu düzenleme kanundan doğan bir önalım hakkı tanımakla birlikte, devreden pay sahibine paylarının başvuru anındaki gerçek değeriyle şirkete veyahut diğer pay sahiplerine satılması önerilebilmekte, bu

<sup>117</sup> TAŞDELEN, Nihat, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Hakan Pekcanitez'e Armağan, C.16, Özel Sayı 2014, s.3352.

<sup>118</sup> TEKİNALP, s. 150.

doğrultuda pay sahibi nezdinde payın satın alınması olanağının doğması önemli nitelikteki işlem sonucunda doğan ayrılma hakkı ve pay alım teklifi zorunluluğu ile benzerlik göstermektedir<sup>119</sup>.

Esas sözleşme ile devri sınırlandırılabilir ve anonim ortaklığın onayı koşulunun aranacağı paylar, “nama yazılı pay senetlerine bağlanması öngörülen paylar” değil, “nama yazılı pay senetleri” olmakla, esas sözleşmeye konulacak böyle bir sınırlama, tüm “senede bağlanmamış paylar” açısından da geçerli olacaktır<sup>120</sup>. Bu sınırlandırmaların arkasında temel olarak şirket içindeki pay sahiplerinin kim olduğu ve ileride kim olacağının kontrol altında tutulması isteği yatmaktadır<sup>121</sup>.

Özellikle halka açık olmayan anonim şirketler açısından değerlendirildiğinde, normal şartlarda dahi pay devrinin ticari şartlar altında pek mümkün olmadığı bunun üzerine bir de pay devrinin sınırlandırılmasına ilişkin hükümler öngörülmesi, pay sahiplerinin paylarını elden çıkarmalarını zorlaştırmakta ve pay sahiplerini yatırımlarının likiditesinin azalması sorununu gündeme getirmektedir<sup>122</sup>.

TTK 490. Maddesi uyarınca kanunda veya esas sözleşmede aksi öngörülmediği takdirde, nama yazılı paylar herhangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın ciro ve zilyetliğin devralana geçmesi ile devrolunmaktadır. Ancak bu uygulamaya TTK’nun 491. Maddesi ile sınırlandırma getirilmiş, bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı payların devri, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yolu ile yapılmadığı sürece ancak şirketin onayı ile devrolunabileceği, şirketin sadece, devralanın ödeme yeterliliğinin şüpheli olması ve şirket tarafından talep edilen teminatın verilmemesi halinde onay vermeyi reddedebileceği hüküm altına alınmıştır.

TTK’nun 491. ve devamı hükümleri İsviçre Borçlar kanunu hükümler alınmış, bu tercihin yapılmasında, Türk anonim şirketler düzeninin, diğer ülke şirket yapılarından ziyade İsviçre anonim şirket yapısına benzer olması ve söz konusu hükümlerin başarılı sonuçlar vererek sistemin amacına ulaşmış olmasıdır<sup>123</sup>. Kanun

---

<sup>119</sup> **TARHAN**, s.128.

<sup>120</sup> **NARBAY**, Şafak, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Pay ve Pay Senetlerinin Devri, Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt XVII, S. 3-4, 2012, s.218.

<sup>121</sup> **HİNTZ-BÜHLER**, S.87; **BİLGE**, Kerem, Pay Sahipleri Sözleşmesi Kapsamında Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Kısıtlanması, Onikilevha, İstanbul 2017, s.38.

<sup>122</sup> **BİLGE**, s.39.

<sup>123</sup> TTK 491. Madde GEREKÇE.

gerekçesinde hükmü ödenmemiş pay bedelinin güvencesi niteliğinde olduğu ve şirket bedelinin tümü ödenmemiş olan şirketlerde ödeme gücü yetersiz kişilerle karşı karşıya kalmamak adına getirildiği belirtilmiştir. Ancak, salt payların bedellerinin ödenmemiş olmasının şirkete onayı reddetmek hakkını vermeyeceği, devralanın ödeme gücüne sahip olması ve dürüst olması halinde şirketin devir işlemine onay vermesi gerektiği, aksine hareket, kanuna ve dürüstlük ilkesine aykırı olacağı belirtilmiştir<sup>124</sup>.

Bunun yanı sıra şirket tarafından onayın verilmesi şirket tarafından talep edilen teminatın gösterilmesine bağlanmış ise de teminat talep edilebilmesi için devralanın ödeme yeterliliğini şüpheye düşürecek bir durumun mevcudiyeti gerekmeyle, şirketin zorunlu olarak talep etmediği işbu teminatın keyfi olarak talep edilemeyeceği de hüküm altına alınmıştır<sup>125</sup>. Onay alınmadan yapılan devir geçersiz olmakla, onayın bulunmaması sadece anonim şirkete karşı pay sahipliği sıfatının kazanılmasına engel olmakla kalmayarak onaysız devir payın mülkiyetinin geçmemesi sonucu da doğurmaktadır<sup>126</sup>.

TTK'nun 491. Maddesi kapsamında kanuni sınırlandırmalar hüküm altına alınmış, 492. Maddesi ile esas sözleşmeyle getirilecek sınırlandırmalar düzenlenmiştir. Bu hükme göre esas sözleşme, nama yazılı payların ancak şirketin onayıyla devredilebileceğini öngörebilecek olup bu sınırlama intifa hakkı kurulurken de geçerli olacak ve şirket tasfiyeye girmişse devredilebilirliğe ilişkin sınırlamalar düşecektir. 492/2 hükmü ile Birinci fıkradaki sınırlamanın intifa hakkının kurulmasında da geçerli olacağı hükmü ile, şirket payın mülkiyetinin geçmesine hangi sebeplerle karşı koyabiliyorsa, aynı sebeplere dayanarak payın üzerinde intifa hakkı kurulmasını da reddedebileceği kastedilmiş, intifa hakkının açık bir hükümle düzenlenmesinin nedeni intifa hakkı sahibinin oy hakkını haiz olması olarak gösterilmiştir<sup>127</sup>. 492/3 hükmü ise tasfiyeye giren bir şirkette, şirket yönünden serbestçe devir ilkesinin sınırlandırılmasını haklı gösteren sebepler ortadan kalkacağı için öngörülmüştür.

6103 sayılı Yürürlük Kanununun 28 inci maddesinin 7nci fıkra düzenlemesine de değinmek gerekmektedir. Söz konusu fıkra hükmü “Nama yazılı payların devrini, ret sebeplerini göstererek veya göstermeyerek sınırlandırmış bulunan anonim şirketler,

---

<sup>124</sup> TTK 491. Madde GEREKÇE.

<sup>125</sup> TTK 491. Madde GEREKÇE.

<sup>126</sup> **TEKİNALP**, s.126.

<sup>127</sup> TTK 492. Madde GEREKÇE.

Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir yıl içinde, esas sözleşmelerini değiştirerek, Türk Ticaret Kanunu'nun 492 ilâ 498 inci maddelerine uyarlamak zorundadır; aksi hâlde, bu sürenin dolmasıyla tüm sınırlamalar geçersiz hâle gelir” şeklinde kaleme alınmıştır. Bu konu Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 16.12.2016 tarihli 2016/6289 E., 2016/9804 K. Sayılı ilamı<sup>128</sup> ile de hüküm altına alınmış ve mevzuat değişikliğinden sonra esas sözleşme değişikliği yapılmadığı takdirde söz konusu sınırlandırmaların kendiliğinden ortadan kalkacağı belirtilmiştir.

Anonim şirkette pay sahiplerinin bir araya gelmesinde büyük bir etken teşkil eden işletmenin ekonomik bağımsızlığını tehlikeye düşürecek nitelikte bir pay devrinin gündeme gelmesi halinde şirket esas sözleşmesinde yer alan sınırlandırmaya yönelik hükmü dayanak göstererek işleme onay vermekten kaçınabilecek bu şekilde anonim şirketin iç yapısında yabancılaşma olması engellenecektir. Devralan pay sahibinin devrin onaylanması talebi ile mahkemeye başvuruda bulunduğu hallerde ise mahkeme devir işlemini uygun bulduğu takdirde, anonim şirkete işlemin onaylanması için başvuru yapıldığı anda şirket pay sahipliği sıfatı kazanılmış olacaktır.

Bu işlemin söz konusu olması halinde satın alma teklifinde bulunulması halinde pay gerçek piyasa değeri üzerinden satın alınacak ve gerçek değer mahkeme tarafından belirlenecektir. Önemli nitelikteki işlemler sonucunda ortaya çıkan ayrılma hakkı ve pay alım teklifi zorunluluğunun kullanım fiyatı ise mevzuattaki yönteme göre belirlenmekle mahkeme bu sürece dahil olmamaktadır<sup>129</sup>.

---

<sup>128</sup> Söz konusu kararda ‘somut uyuşmazlık değerlendirildiğinde, her ne kadar mahkemece benimsenen bilirkişi raporu doğrultusunda yönetim kurulunun ana sözleşmenin 7. ve TTK’nun 391. maddesine aykırı olarak aldığı pay devrine dair kararın butlanına karar verilmiş ise de, davalı tarafça bilirkişi raporuna, 6103 Sayılı Türk Ticaret Kanunun Yürürlüğü Ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun'un 28/7 maddesi uyarınca 6762 sayılı TTK döneminde hazırlanan ana sözleşmelerdeki pay devrine dair sınırlandırmalardan 6102 sayılı TTK’nun uyum sağlamayan hükümlerin geçiş sürecinin ardından kendiliğinden geçersiz hale geleceği, somut olayda 6762 sayılı TTK’nun yürürlükte olduğu dönemde hazırlanan şirket ana sözleşmesinin 7. maddesiyle kararlaştırılan pay devrinin sınırlandırılmasına dair düzenlemenin 6102 sayılı TTK’nun yürürlüğe girdiği 01/07/2012 tarihinden sonraki 1 yılın bitimi olan 01/07/2013 tarihinde 6103 sayılı Yasa'nın 28/7 maddesi uyarınca kendiliğinden geçersiz hale geldiği, davaya konu hisse devir işleminin ise, 30/09/2014 tarihinde yapılmış olup, devir tarihi itibarı ile şirket ana sözleşmesinin 7. maddesi hukuken geçerli olmadığından yasaya aykırı bir yanının bulunmadığı ve 6102 sayılı TTK’nun 490-493. maddeleri uyarınca da hisse devrinde herhangi bir sınırlandırma aranmayacağından yönetim kurulu kararının yasaya uygun olduğu belirtilmek sureti ile ciddi ve somut itirazlarda bulunularak, bu hususta hukuki mütalaa da sunulmuş olmasına rağmen, davalının işbu itirazları ve sunulan hukuki mütalaa konusunda herhangi bir değerlendirmede bulunulmaksızın eksik inceleme ve yanılığlı değerlendirmeye dayalı, yazılı şekilde hüküm tesisi doğru olmamış, bozmayı gerektirmiştir.’ şeklinde hüküm kurularak mevzuattaki değişikliklerden sonra esas sözleşme değişikliği yapılmadığı halde yapılan sınırlandırmaların geçersiz hale geleceği hüküm altına alınmıştır.

<sup>129</sup> TARHAN, s.128.

#### **2.2.3.1.4 İşletme Konusunun Tamamen Değiştirilmesi**

Şirketin amacına ulaşmak için seçilmiş faaliyeti, iş alanı olarak tanımlanmaktadır<sup>130</sup>. TTK'nun 421. Maddesi kapsamında düzenlenen işletme konusunun tamamen değiştirilmesi, şirketin yeni bir sektöre geçerek işletme faaliyetlerinin tamamen farklılaşması olarak nitelendirilmelidir. Şirketin işletme konusunun tamamen değiştirilmesi, esasen şirkete yatırım yapan pay sahipleri açısından önem arz etmektedir. Özellikle şirkete yatırım amacı ile dahil olan pay sahipleri açısından mevcut işletme konusunun tamamen başka bir konuya evrilmesi pay sahibinin yatırım yaptığı şirketten başka bir şirkette pay sahibi konumuna gelmesine sebep olmaktadır. Özellikle halka açık anonim şirketler açısından yatırımcıya daha büyük riskler getirebilecek söz konusu işlem şirketin piyasa değerinin düşmesine sebep olabilecek niteliktedir.

Kanun koyucu tarafından ağırlaştırılmış nisap ile gerçekleştirilmesi öngörülen söz konusu işletme konusunun tamamen değiştirilmesi ile işletme konusunun bir konudan başka bir işletme konusuna geçmesini veya bu sonucu doğuracak değişiklikleri kastetmiş, örneğin mobilya üretimi yapan bir şirketin işletme konusunu turizm olarak değiştirmesi veyahut mobilyacılık muhafaza edilmekle birlikte bu konunun pasif konu haline gelmesi gibi<sup>131</sup> işlemler işletme konusunun değiştirilmesi olarak kabul edilmiştir. Bunun yanı sıra genel anlamda önemli derecede finansal risk taşıyan işletme konusu değişikliklerinin de konunun tamamen değiştirilmesi olarak kabul edilmesi gerekmektedir<sup>132</sup>.

Bununla birlikte işletme konusunun tamamen terkedilerek ona çok yakın bir konuya geçilmesi işleminin esas sözleşme değişikliği gerektirip gerektirmediği hususu doktrine ve mahkeme kararlarına bırakılmıştır. Zira kanun koyucu faaliyet konusunun daralması ya da genişletilmesi işlemini bu nisabın dışında bırakarak önemli karar kapsamına dahil etmemiştir.

Faaliyet konusunun değiştirilmesi işleminde öngörülen ağırlaştırılmış nisaplar pay sahibinin yatırım yaptığı işletme alanından çok daha farklı bir alana kaymasının

---

<sup>130</sup> PULAŞLI, s.601.

<sup>131</sup> TTK 421. Madde GEREKÇE.

<sup>132</sup> UZUNALLI, Sevilay, Anonim Şirkette İşletme Konusu, Ankara 2013, S.164-165; ADIGÜZEL, s.22.

riskli sonuçlar doğurabilecek nitelikte olduğu noktada karara muhalif kalan pay sahipleri açısından koruyucu bir güç teşkil etmektedir.

Hukukumuzda *ultra vires* ilkesinin terk edilmesi akabinde anonim şirketler esas sözleşmelerinde gösterilen işletme konuları ile bağlı olmaktan çıkmış, esas sözleşmede öngörülen faaliyetlerin gerçekleştirilmesi halinde de işlemler hukuken bağlayıcı olacaktır. Bu itibarla söz konusu işlemin gerçekleştirilmesi için şirket esas sözleşmesinde değişiklik yapılmasına gerek bulunmamakla işlemin pay sahipleri açısından getireceği yenilik ve riskler dolayısı ile önemli bir karar olarak nitelendirilecektir.

Anonim şirketin işletme konusunun değiştirilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği yapılmasını onayladığı genel kurul kararı da diğer kararlar gibi iptali kabil bir karar olup muhalif pay sahibinin haklarının korunması noktasında önemli bir yere sahiptir.

Öte yandan, anonim şirketin işletme konusunun değiştirilmesinin haklı bir neden oluşturup oluşturmayacağı konusu belirsizliğini korumakla esasen söz konusu işlemin azınlık pay sahibinin zarar görmesine sebep olması veya azınlığa zarar verme amacı taşıması halinde bu durumun pay sahibi açısından şirket bünyesinde kalınmasını çekilmez hale getirebileceği ihtimali değerlendirildiğinde altı aylık sürede payını devredemeyen pay sahibi bakımından haklı sebep halinin ortaya çıktığı söylenebilecektir<sup>133</sup>. Ancak haklı nedenle fesih yolu son çare olarak değerlendirilmesi gerektiğinden öncelikle diğer hukuki yollara başvurulması gerekecektir.

#### **2.2.3.1.5 İmtiyazlı Pay Oluşturulması**

Anonim şirketlerde bazı pay sahiplerine, diğer paylara nazaran daha fazla hak sağlayan payların temin edilmesi söz konusu olabilmektedir. TTK'nun 478. Madde dahilinde kanun koyucu tarafından yapılan tanıma göre imtiyaz; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı olarak ifade edilmektedir. Söz konusu imtiyazlar anonim şirketin kuruluş aşamasındaki ilk esas sözleşmesi ile düzenlenebileceği gibi sonradan yapılan esas sözleşme değişiklikleri ile de

---

<sup>133</sup> ŞAHİN, Ayşe, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013, s.264.

öngörülebilmektedir. TTK'nun 478. maddesinde düzenleme alanı bulan imtiyazlı payların özellikleri ise, esas sözleşme dahilinde düzenlenmiş olmaları, diğer paylara nazaran daha üstün haklar sağlamaları, kural olarak yalnızca paya tanınabilmeleri, sadece oransallık kuralının geçerli olduğu haklar bakımından ortaya çıkması ve özel bir koruma mekanizmasının bulunması olarak sayılabilmektedir.

İmtiyazlı paylar, genel kurula özgü yetkilerin kullanılmasında sınırlandırıcı bir etkiye sahiptir<sup>134</sup>. Öyle ki TTK'nun 454. Maddesi kapsamında genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olursa bu karar, imtiyazlı pay sahiplerinin özel toplantısında alınan bir kararla onaylanmadığı sürece gerçekleştirilemeyecektir. Hüküm dahilinde, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının çoğunluğuyla toplanarak toplantıda temsil edilen payların çoğunluğu ile söz konusu kararların onaylanmasına ilişkin karar alabilecektir.

Anonim şirkette kural olarak eşitlik ilkesi kabul edilmekte ise de TTK'nun 478. Maddesi ile bu ilkeye bir istisna getirilerek bazı pay sahipleri açısından imtiyaz öngörülebileceği hüküm altına alınmıştır<sup>135</sup>. İmtiyaz kural olarak pay sahipliği hakları açısından söz konusu olabilmektedir. TTK'nda her ne kadar imtiyaz tanınabilecek haklar sayılmış ise de bu sayım tahdidi olmamakla birlikte kanunda öngörülmemiş haklar açısından da imtiyaz öngörülmesi mümkün olabilir<sup>136</sup>.

Oyda imtiyaz hakkı bir paya en çok on beş oy hakkı tanınabilecek şekilde sınırlandırılmış durumdadır. Bu imtiyazların hakim gücü arttırmak amacı ile getirilmediği kanun gerekçesinde belirtmekle düzenlemeye ilişkin kabul gören yaklaşım çağdaş ve kurumsal yönetim ilkelerinin amacına uygun profesyonel yönetimin sağlanmasına yardımcı olmaktadır<sup>137</sup>.

TTK'nun 421/6 maddesi kapsamında anonim şirket genel kurulunda imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin bir karar alınması halinde karara muhalif olan nama yazılı pay sahipleri açısından, kararın Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayımlandığı tarihten

---

<sup>134</sup> BAHTİYAR, s.151.

<sup>135</sup> ŞENER, s.552.

<sup>136</sup> ŞENER, s.553.

<sup>137</sup> TTK 478. Madde GEREKÇE.

itibaren altı ay içinde pay devrine ilişkin sınırlamalara tabi olmaksızın paylarını devredebilme imkanı tanınmıştır.

#### **2.2.3.2 Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı**

Önemli miktarda şirket malvarlığının toptan satışı, TTK'nun 408. Maddesi kapsamında genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılmıştır. Bu hüküm gerek düzenlenme biçimi gerek ise de esas amacı açısından birçok yönü ile doktrinde tartışma konusu olmuştur. İlk olarak önemli miktarda şirket varlığı kavramından ne anlaşılması gerektiği hususuna değinmekte fayda vardır. Her ne kadar TTK'nun 408/2 hükmü ile önemli miktarda şirket varlığı kavramı kullanılmış ise de TTK'nun 538/2 hükmü uyarınca şirket aktiflerinin toptan satışı ibaresinin kullanılmış olması, söz konusu şirket varlığı kavramının şirket aktifi olarak nitelendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

Belirtmek gerekir ki, önemli miktarda şirket malvarlığının toptan satış kararı yalnızca TTK'nun 538 hükmü uyarınca bu kararı alma yetkisinin tasfiye aşamasında genel kurula verilen yetki dahilinde fiilen tasfiye memurlarınca kullanıldığı hallerde TTK'nun 421/3-4 hükümlerine yaptığı atıf ile ağırlaştırılmış genel kurul nisaplarına tabi tutulmuş ve ilk veyahut izleyen toplantılar bakımından sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınabileceği hüküm altına alınmıştır. Diğer bir ifade ile TTK'nun 408/2 hükmü ile düzenleme alanı bulan önemli miktarda şirket malvarlığının satışı kararının genel kurul tarafından alındığı haller ağırlaştırılmış nisaba tabi tutulmamış ve bu kararlar açısından TTK'nun 418. Maddesi ile belirlenen nisapların uygulanacağı belirtilmiştir.

Bunun yanı sıra her ne kadar TTK kapsamında önemli miktarda malvarlığının toptan satışı kararı için ağırlaştırılmış bir nisap öngörülmemiş ise de 28481 sayılı RG'de yayımlanan 'Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul Ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik'in 22/12 hükmü uyarınca önemli miktarda şirket aktiflerinin toptan satışı kararının, şirket sermayesinin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin olumlu oyları ile karara bağlanacağı hüküm altına alınmıştır.

Bu noktada normlar hiyerarşisine aykırılık konusu gündeme gelmektedir. Söz konusu hiyerarşik düzen içerisinde, kanunların yönetmeliklerden üst bir norm olarak nitelendirilmesi ve bu itibarla yönetmelik hükümleri ile kanun maddelerine ilişkin düzenleme yapılamayacağı yönetmeliklerin yalnızca kanunda düzenlenmeyen usul ve esaslara ilişkin düzenleme yapabilecektir. Bu sebeple TTK kapsamında açıkça ağırlaştırılmış bir nisaba tabi tutulmayan kararların, söz konusu yönetmelik hükümleri ile ağırlaştırılmış nisaplara tabi tutulması hiyerarşik düzene aykırılık oluşturmaktadır.

Ne var ki, önemli miktarda şirket varlığının toptan satışına ilişkin kararların şirketin ekonomik düzeni nezdinde oluşturacağı değişiklikler itibari ile diğer kararlardan ayrılması gerekmektedir.

Bu noktada, söz konusu kararın hangi nisaplara tabi olması gerektiği konusunda tartışma gündeme gelecektir. *Biçer/Hamamcıoğlu*, kanun koyucunun söz konusu işlem açısından genel kurul kararının alınabilmesi için ağırlaştırılmış yetersayı öngörmemesini bir eksiklik olarak değerlendirerek, şirketin varlığını devam ettirmesinde ve pay sahiplerinin menfaatlerinde özel ağırlığı olan önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı sonucunda ortaya çıkabilecek sonuçlar nazara alındığında ağırlaştırılmış yetersayıların kabulünün yerinde olduğunu belirtmiştir<sup>138</sup>.

Paralel şekilde *Ayoğlu* da, yönetmelik hükümleri ile karar yetersayısı getirilmesinin normlar hiyerarşisine aykırı olduğunu ve karar yetersayısının maddi hukuka ilişkin bir düzenleme olması sebebi ile genel düzenleyici idari bir işlemle maddi hukuk düzenlemesi yapılamayacağını, ancak önemli miktarda şirket varlığının satışı kararının şirketin tasfiye süreci içinde olup olmasına göre farklı nisaplara tabi tutulmasının hukuk mantığına aykırı olduğunu bu nedenle TTK'nun 532/2 hükmü ile öngörülen ağırlaştırılmış nisabın TTK'nun 408/2 hükmü kapsamında alınan kararlara da kıyasen uygulanması gerektiği savunulmuştur<sup>139</sup>.

Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı konusu, her ne kadar TTK kapsamında ağırlaştırılmış nisaba tabi tutulmasa da genel düzenlemeler itibari ile kanunun amacı değerlendirildiğinde bu konunun TTK açısından önemli bir eksiklik ihtiva ettiği ancak söz konusu boşluğun bilinçli bir boşluk olmadığı kanaatindeyiz.

<sup>138</sup> **BİÇER**, Levent/**HAMAMCIOĞLU**, Esra, Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı ve Uygulama Alanı, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 1, Haziran 2013, s.43.

<sup>139</sup> **AYOĞLU**, Tolga, Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışında Genel Kurul Kararının Hukuki Niteliği, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 1, Haziran 2017, s.95.

Zira, SerPK'nun 23/1-b Maddesi ile halka açık anonim şirketler açısından malvarlığının tümünün ve önemli bir bölümünün devri önemli bir işlem olarak nitelendirilmiştir. Bunun yanı sıra 28481 sayılı RG'de yayımlanan 'Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul Ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik'in 22/12 hükmü ile de ağırlaştırılmış nisabın öngörüldüğü söz konusu işleme ilişkin TTK da boşluk bulunmasının kanun koyucu tarafından bilinçli olarak bırakılmadığı, bu itibarla anonim şirketin önemli miktarda varlığının satışı kararı alabilmesi için kıyas yoluna başvurularak TTK'nun 421/3-4 hükümlerinin uygulanması gerektiği kanaatindeyiz. Zira kanunun amacı bu yöndedir.

Söz konusu karara ilişkin bir diğer tartışma ise önemli miktar kavramına ilişkindir. Bir anonim şirketin önemli miktarda varlığının ne olduğunun tespiti, şirketin yegane varlığının bir taşınmaz, bir ticari işletme vs olması ihtimalinde kolaylıkla tespit edilebilir olduğu ancak varlıkların çeşitlilik gösterdiği bir anonim şirket açısından tespit zorlaşacağı açıktır<sup>140</sup>. Burada TMK'nun 4. Maddesi kapsamında hakime takdir yetkisi tanıyan bir hüküm içi boşluğun söz konusu olduğu, her somut uyuşmazlık açısından satışa konu malvarlığının şirket malvarlığı açısından öneme teşkil edip etmediği hususunun hakim tarafından belirleneceği açıktır<sup>141</sup>. Zira söz konusu kararın düzenlenme gerekçesini de Yargıtay içtihatlarının oluşturuyor olması bu konuda bırakılan boşluğun yine hakim tarafından somut uyuşmazlık dahilinde değerlendirileceğini göstermektedir.

Ancak kanun koyucu tarafından bırakılan bu boşluk bir oran belirlenmek sureti ile doldurulabilir böylelikle hem şirket pay sahipleri açısından hem de satışın yapılacağı üçüncü kişi açısından bir koruma mekanizması oluşturulabilirdi<sup>142</sup>. Netice itibari ile, önemli miktarın belirlenirken, anonim şirketin malvarlıkları ve piyasa değeri

<sup>140</sup> BİÇER/HAMAMCIOĞLU, s.39.

<sup>141</sup> AYOĞLU, s.95.

<sup>142</sup> II-23.1 sayılı Tebliğ'in 5. Maddesi dahilinde halka açık anonim şirketlerin mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya kiraya vermesi veya mal varlığının tümü veya önemli bir bölümü üzerinde aynı hak tesis etmesi işlemi önemli nitelikte işlem olarak nitelendirilmiş, söz konusu işlemin önemlilik kriteri Tebliğ'in 6. Madde kapsamında, İşleme konu mal varlığının kamuya açıklanan son finansal tablodaki kayıtlı değerinin kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık (aktif) toplamına oranı veya, işlem tutarının yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranı veya, devredilecek veya kiraya verilecek veya üzerinde aynı hak tesis edilecek mal varlığı unsurunun son yıllık finansal tablolara göre elde edilen gelire katkısının, son yıllık finansal tablolardaki gelirlere oranının %50 den fazla olması durumu olarak belirlenmiştir.

gibi ekonomik özelliklerin yanı sıra işletme konusunun da değerlendirmeye alınarak, söz konusu satış işlemi neticesinde işletme konusunun devamlılığının sağlıklı bir şekilde sağlanabildiği durumlarda önemli miktardan bahsedilemeyecek, aksi halde önemli bir miktarın varlığından bahsedilecektir<sup>143</sup>. Bu husus Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 01.06.2017 tarih, 2016/3810 E., 2017/3294 K. Sayılı ilamı<sup>144</sup> ile şirketin devamlılığını sürdürebilmesi açısından önemli olan malvarlıklarının satışı için kanun koyucu tarafından öngörülen nisapların sağlanması gerektiği hüküm altına alınmıştır.

Öte yandan toptan satış kavramının da değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira söz konusu işlemde bahsedebilmek için şirket varlığının önemli bir kısmının toplu bir şekilde ve tek seferde satılması gerekmektedir. Ne var ki bu noktada, şirket varlıklarının aynı kişiye bölüm bölüm satılarak önemli miktara ulaşılması konusu gündeme gelmektedir. Zira bu durumda bölüm bölüm yapılan tüm satış işlemlerinin kanun koyucunun belirli şartlara bağladığı toptan satış işlemine ilişkin hukuki engelleri bertaraf etmek amacı ile gerçekleştirildiği gündeme gelecektir. Kanuna karşı hile niteliği taşıyan bu işlemde taraflar hukuk düzeninin yasakladığı hukuki veya ekonomik sonucu elde etmek için, yapılması hukuken caiz olan başka bir işlem yaparak, gerçekleştirilmesi şarta bağlı olan işlem yerine dolambaçlı bir yolla aynı sonuca varan diğer bir işlem kurarak kanunu bertaraf etmeye çalışmakla kanunsuz şekilde hareket ederler. Ancak, kanun koyucu emredici bir hükme karşı hilede, hem bertaraf edilmek istenen hükümle ulaşılmak istenen sonucu, hem de bu sonuca ulaşmak için kullanılan aracı yasaklamıştır. Bu halde söz konusu işlemin bölüm bölüm yapılmak sureti ile aynı kişiye devri sağlanıyor ise bu noktada gerçekleştirilen işlemin geçersiz hale geleceğini söylemek mümkündür.

Söz konusu karara ilişkin diğer bir tartışma ise limited şirketler açısından uygulama alanı bulup bulmayacağı yönündedir. Zira TTK'nun 616. Maddesi

---

<sup>143</sup> BİÇER/HAMAMCIOĞLU, s.41.

<sup>144</sup> 'Dosyanın tetkikinden, ... a.ş.'nin mülkiyetinde bulunan 485 parsel sayılı 17.994 m<sup>2</sup> miktarlı gayrimenkulün, markanın ve diğer tüm malvarlığının davalı ...'in kontrolündeki ... a.ş. ( ... a.ş. )'ye devrinin taahhüt edildiği, söz konusu aktiflerin ... a.ş.'nin hayatiyetini sürdürebilmesi için zorunlu olması sebebiyle devredilebilmesinin TTK 538, 408 ve 421 ( eTK 443 ve 388 ) uyarınca, anonim şirket genel kurulunun vazgeçilmez yetkileri arasında ve ancak ¾ oyçokluğuyla karar alınmasıyla mümkün olduğu, şirket yönetim kurulunun ve yöneticilerinin böyle bir karar olmaksızın önemli miktarda şirket aktiflerinin toptan satışını yapamayacakları, diğer bir anlatımla fiil ehliyetinin bulunmadığı, genel kurul kararı olmadıkça şirketi bu konuda temsil yetkilerinin de bulunmadığı açıktır.'

kapsamında düzenlenen limited şirket genel kurulunun devredilemez yetkileri kapsamında önemli miktarda varlık satışına ilişkin bir hüküm bulunmamakla, TTK'nun 644. Maddesi uyarınca da TTK'nun 408/2 maddesine bir atıf bulunmamaktadır. Bu sebeple kanun koyucu tarafından bırakılan bu boşluk doktrinde tartışmalara neden olmuştur.

*Dural*, Yargıtay'ın limited şirketlere ilişkin vermiş olduğu kararlarda, temsile yetkili müdürün üzerinde tasarrufta bulunduğu malvarlığının şirketin münhasır malvarlığını teşkil ediyor olması veya şirketin devamlılığı için hayati önem arz ediyor olması halinde söz konusu işlemin yapılabilmesi için genel kurul kararı alınması gerektiğinin belirtildiğini ve söz konusu içtihatların limited şirketler açısından öngörülürken kanun koyucu tarafından bu konuda bir düzenleme yapılmaması halinde kıyas yolu ile söz konusu boşlukların doldurulması gerektiğini belirtmiştir<sup>145</sup>. Paralel olarak *Biçer/Hamamcıoğlu* da, TTK'nun 408/2. Maddesinin limited şirketler açısından uygulanmasını engelleyen haklı bir gerekçenin bulunmadığını ve eTK döneminde anonim şirketlerin tasfiyesi ile ilgili olan aktiflerin toptan satışına ilişkin hükmün limited şirketlere uygulanabileceğinin kabul ediliyor olması sebebi ile söz konusu hükmün limited şirketler açısından kıyasen uygulanabileceği savunulmuştur<sup>146</sup>.

Bunun yanı sıra, TTK'nun 408/2 hükmü uyarınca alınan bir genel kurul kararına aykırı olarak ya da genel kurul kararı olmaksızın yapılan satışa işleminde üçüncü kişilerin akıbetinin ne olacağıdır. Bu konuda doktrinde bir görüşe göre önemli miktarda şirket varlığının toptan satılabilmesi için öncelikle bir genel kurul tarafından bu yönde bir karar alınması mülkiyetin ise sonrasında geçirilmesi gerekmele birlikte söz konusu kararın yönetim kurulu tarafından alınması halinde batıl bir işlem ortaya çıkacak ise de yönetim kurulunun yaptığı bu işleme genel kurul tarafından icazet verilmesi halinde artık işlemin geçersiz olduğundan bahsetmek mümkün olmayacağını ileri sürmektedir<sup>147</sup>.

Diğer bir görüş ise anonim şirket genel kurulu tarafından önemli miktarda varlık satışına ilişkin karar alınması bu yöndeki iradenin oraya konulduğunu

<sup>145</sup> **DURAL**, Halil Ali, Anonim Şirketin Önemli Miktarda Varlığının Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının İçeriği ve Kapsamı, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, Ocak 2017, s.226-227.

<sup>146</sup> **BİÇER/HAMAMCIOĞLU**, s.50.

<sup>147</sup> **BİÇER/HAMAMCIOĞLU**, s.46.

göstermekle, yönetim kurulu tarafından yapılan satış işlemi genel kurul kararına aykırılık teşkil etse dahi TTK'nun 371/4 hükmü uyarınca iyi niyetli üçüncü kişinin korunması sebebi ile gerçekleştirilen işlemin geçerli olması gerektiğini belirtmektedir<sup>148</sup>. Buna ek olarak genel kurul tarafından önemli miktarda şirket varlığının satışına ilişkin olarak alınmış bir kararın bulunmaması halinde ise BK'nun 46-47 hükümleri dahilinde yetkisiz temsil hükümlerinin uygulama alanı bulacağı ve genel kurulun yapılan satış işlemine alacağı bir kararla onay vermesi halinde satış işleminin baştan itibaren geçerli hale geleceği ifade edilmiştir<sup>149</sup>.

Öte yandan, söz konusu işleme ilişkin genel kurul kararının bulunmamasının, iyi niyetli üçüncü kişi ile akdedilen satış işleminin geçerliliğini etkilememesi gerektiğini savunan bir görüşe göre, genel kurulun kural olarak iç ilişkiye dönük olarak karar alan bir organ olması ve kanun koyucunun iradesinin genel kurul kararını üçüncü kişilerle yapılan satış işleminin geçerlilik şartı haline getirmek olmaması ve ticaret hayatının ihtiyaç duyduğu hukuki güvenlik gereği satış sözleşmesinin diğer tarafı olan iyiniyetli üçüncü kişinin korunması gerekliliği sebebi ile söz konusu işlem geçerli sayılmalıdır<sup>150</sup>.

### 2.2.3.3. Sermaye Azaltma Kararı Alınması

Sermaye azaltımı, şirket esas sözleşmesinde yazılı olan sermaye rakamının, itibari değerinin esas sözleşme değişikliği yolu ile azaltılmasıdır<sup>151</sup>. Bu nedenle hem esas hem de çıkarılmış sermayeyi ifade eder<sup>152</sup>. Sermaye azaltılması, alacaklıların tek güvencesi olan şirket sermayesini etkilemesi sebebi ile alacaklılar bakımından merkezi bir öneme sahip olup, bu işlemdeki en önemli ilke alacaklıların korunmasıdır<sup>153</sup>. TTK'nun 473. Maddesi ile anonim şirketin sermayesini azaltarak, azaltılan kısmın yerine geçmek üzere bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkaramadığı hallerde genel kurulun esas sözleşmenin gerektiği şekilde değiştirilmesini karara bağlayacağı hüküm altına alınmıştır. Ayrıca şirket alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak

---

<sup>148</sup> DURAL, s.235.

<sup>149</sup> DURAL, s.237-238.

<sup>150</sup> AYOĞLU, s.98-99.

<sup>151</sup> BAHTİYAR, s.368.

<sup>152</sup> TEKİNALP, s.117.

<sup>153</sup> ŞENER, s.595.

miktarda aktifin şirkette varlığı belirlenmiş olmadıkça sermayenin azaltılmasına karar verilemeyeceği de hüküm atına alınarak alacaklılar açısından bir koruma getirilmiştir. Bu işleme ilişkin düzenlemeler sermaye azaltılmasının alacaklılar aleyhine yapılmasını önlemek ve alacaklıların haklarının kaybını engellemek amacıyla getirilmiştir<sup>154</sup>.

Anonim şirket, sermayesinin şirket ihtiyacının üzerinde olduğu, uğranılan zararlar sebebiyle kısmen kaybedilmiş olması ve bu durumun şirkette olumsuz bir durum yarattığı, bütçenin düzelebilmesi için bilançoda oluşan zararların kapatılması gerektiği ve kanunun sermayede azaltılma yapılması yönünde değişiklik yapılmasını öngördüğü hallerde sermaye azaltma kararı alır<sup>155</sup>. Anonim şirketin sermaye azaltma kararı, TTK'nun 421/3-4 hükümlerine yapılan atıf gereği sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınabilmektedir.

Sermaye azaltımını, sermayenin bir kısmının pay sahiplerine iade edilmesi amacıyla yapılan sermaye azaltımı, bilanço açığının kapatılması amacıyla yapılan sermaye azaltımı olarak ayırmak mümkündür. Sermayenin bir kısmının pay sahiplerine iade edilmesi amacıyla yapılan sermaye azaltımı için öncelikle şirket alacaklıların haklarını tamamen karşılayacak miktarda aktifin şirkette mevcut olması gerekmektedir. Aksi halde sermaye azaltımı yapılamayacaktır. Bu konudaki raporun da yeminli mali müşavir veyahut serbest muhasebeci mali müşavirden alınabileceği TSY'nin 79/ç hükmü ile belirlenmiştir. Bilanço açığının kapatılması amacıyla yapılan sermaye azaltımı ise, bilanço açığının kapatılması yani bilançonun iyileştirilmesi amacıyla sermayenin azaltılmasıdır<sup>156</sup>. Burada yapılan azaltma yalnızca fiilen var olan azaltmayı açıklamakla, muhasebe kayıtlarında yapılan değişiklik biçiminde ortaya çıkmaktadır<sup>157</sup>. Bu durumda sermaye, pay sahiplerine dağıtılmaksızın ve şirkette alacaklıların haklarını karşılayacak miktarda aktif bırakılarak sermaye azaltılmasına izin verilecektir<sup>158</sup>. Ayrıca söz konusu sermaye azaltımı kararı imtiyazlı pay sahiplerinin paylarını etkiliyor ise TTK'nun 454. Maddesi gereği imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunda söz konusu kararın onaylanması gerekmektedir.

---

<sup>154</sup> ŞENER, s.592.

<sup>155</sup> TEKİNALP, s.117.

<sup>156</sup> TEKİNALP, s.121.

<sup>157</sup> PULAŞLI, s.562.

<sup>158</sup> ŞENER, s.602.

Şirketin sermaye azaltımına gidebilmesi için, yönetim kurulunun sermaye azaltımı sebeplerini, işlemin amacını ve yöntemini açıkça izah eden bir rapor hazırlayarak genel kurulu toplantıya çağırması ve genel kurulun TTK'nun 421/3-4 hükümlerine yapılan atıf gereği sermayenin yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin onayı ile söz konusu kararı alması gerekmektedir. Sermaye azaltımı için öngörülen bu yetersayısı eTK dönemine kıyasla oldukça yüksek bir oran olmakla, bu artırımın sermaye azaltımını zorlaştırmak amacı ile bilinçli olarak yapıldığı anlaşılmaktadır<sup>159</sup>.

Buna ek olarak TTK'nun 474.maddesi gereği, alınan genel kurul kararının şirketin resmi internet sitesinde yayınlanması ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde yedi gün ara ile üç kez ilan edilmesi gerekmektedir birlikte son ilan tarihinden itibaren iki ay içerisinde şirketten alacaklı olanlara alacak miktarlarını bildirmeleri ve teminat talebinde bulunabilecekleri bildirilmelidir. Ne var ki söz konusu işlem, bilanço zararlarının kapatılması amacı ile yapılıyor ise yönetim kurulunca alacaklıları çağdırmaktan ve bunların haklarının ödenmesinden veya teminat altına alınmasından vazgeçilebilecektir.

Öte yandan, anonim şirket pay sahibinin şirketten çıkması veya çıkarılması hallerinde de çıkan veya çıkarılan pay sahibinin payı, anonim şirket tarafından iktisap edilebileceği gibi şirketin esas sermayesi, çıkan veya çıkarılan pay sahibinin payı oranında da azaltılabilecektir<sup>160</sup>.

### **2.3. Anonim Şirketin Haklı Nedenle Feshi**

TTK'nun 531. Maddesi ile düzenleme alanı bulan haklı nedenle fesih kurumu anonim şirketler açısından yeni bir düzenlemedir. Söz konusu madde kapsamında, haklı nedenlerin mevcudiyeti halinde sermayenin en az onda birini ve halka açık şirketlerde yirmide birini temsil eden pay sahipleri açısından şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden şirketin feshini isteme imkanı getirilmiştir. Bu hakkın kullanılması için tek bir pay sahibinin söz konusu orana sahip

---

<sup>159</sup> BAHTİYAR, s.369.

<sup>160</sup> DERBENTLİ, Yaprak, Anonim Şirketlerde Sermaye Azaltması, Hasan Kalyoncu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S. 10, Temmuz 2015, s.113.

olması gerekmemeyle birden fazla pay sahibi bir araya gelerek de bu hakkı kullanabilmektedir.

Bu hakkın anonim şirketler açısından kullanımına sebep olacak haklı sebepler kanun koyucu tarafından açıkça gösterilmemiş ve buna ilişkin bir tanımlama da yapılmamıştır. Ancak TTK, kollektif şirketler açısından getirmiş olduğu düzenlemeler kapsamında haklı nedenler düzenlenmiştir. TTK 245. Madde haklı sebep kavramını, şirketin kuruluşuna yol açan fiili veya kişisel sebeplerin şirketin işletme konusunun elde edilmesini imkansız kılacak veya güçleştirecek şekilde ortadan kalkması şeklinde tanımlamış, özellikle bir pay sahibinin şirketin yönetim işlerinde veya hesaplarının çıkarılmasında şirkete ihanet etmiş olması, kendisine düşen asli görevleri ve borçları yerine getirmemiş olması, kişisel menfaatleri doğrultusunda şirketin ticaret unvanını veya mallarını kötüye kullanması, üstüne aldığı şirket işlerini yapmak için gerekli yeteneği ve ehliyeti kaybetmiş olması halleri haklı sebep kapsamında değerlendirilmiştir. Ayrıca, kanun gerekçesi, İsviçre öğretisinde genel kurulun birçok kez kanuna aykırı bir şekilde toplantıya çağrılmış olması, azlık hakları ile bireysel hakların devamlı ihlali, özellikle bilgi alma ve inceleme haklarının engellenmesi, şirketin sürekli zarar etmesi, dağıtılan kâr payının düzenli azalması gibi sebeplerin haklı sebep sayılacağını belirtmiştir<sup>161</sup>.

Her ne kadar kanun koyucu tarafından haklı sebep kavramı hakim tarafından takdir edilecek bir olgu olarak düzenlenmiş ise de haklı sebeplerin açıklanması noktasında baz alınacak temel kıstasların, bir anonim şirkette çoğunluğun hukuka aykırı davranışlarda bulunması, anonim şirketin amacının imkansızlaşması, tehlikeye düşmesi ve anonim şirketin devamının nesnel olarak çekilmez hale gelmesi olduğunu söylemek mümkündür<sup>162</sup>. Ancak belirtmek gerekir ki, mahkeme tarafından söz konusu haklı nedenlerin varlığına kanaat getirilmiş olsa dahi fesih kararı vermek zorunluluğu bulunmamaktadır. Zira, şirketin feshini haklı kılan sebeplerin varlığına rağmen, şirketin yaşatılmasının ekonomik ve rasyonel açıdan daha doğru olacağına kanaat getiren mahkeme; şirketi feshetmek yerine, fesih talebinde bulunan pay sahiplerinin paylarının gerçek değerinin ödenmesine ve kendilerinin şirketten çıkarılmalarına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilecektir<sup>163</sup>. Bu

<sup>161</sup> TTK 531. Madde GEREKÇE.

<sup>162</sup> ERDEM, Nuri, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2012, s.105.

<sup>163</sup> TTK 531. Madde GEREKÇE.

itibarla haklı nedenle fesih sebebi ile şirketten ayrılma hakkını diğer azınlık haklarından farklı olarak doğrudan mahkemeye başvurma hakkı veren koruyucu nitelikte yenilik doğuran dava hakkı olarak tanımlamak gerekir<sup>164</sup>.

Söz konusu hakkın kullanımı değerlendirildiğinde, azınlık pay sahipleri açısından hakların kullanımını kısıtlayan şirketin çoğunluk gücünün kötüye kullanıldığı ve zararlı sonuçlar doğuran işlemler olduğu sonucuna varmak mümkündür. Yine bu kurumun anonim şirketteki azınlık pay sahipleri açısından bir koruma mekanizması olarak geliştirildiğini ve bir ayrılma hakkı niteliğinde olduğunu söylemek mümkün olacaktır. Bu hakkın kullanımı neticesinde pay sahipleri açısından öngörülecek olan ayrılma bedeli ise yine somut olayın özelliklerine göre mahkeme tarafından belirlenecektir.

Öte yandan, şirket yapısında değişiklik öngören ve azınlık pay sahibi açısından pay sahipliği menfaatinin zarar görmesine sebep olan birleşme bölünme tür değiştirme gibi işlemlerde davanın son çare niteliğine bağlı olarak öncelikle TTK kapsamında düzenlenen denkleştirme ve sorumluluk davalarının ikame edilmesi gündeme gelecek, bu özel mekanizmaların yetersiz kaldığı noktada istisnai olarak haklı sebebin varlığından söz edilebilecektir<sup>165</sup>.

## 2.4 Satın Alma ve Çıkarma Hakkının Kapsamı

Anonim şirketler hukukunda mevcut düzenlemelerin pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmalarının çözümünde istenilen sonucu vermemesi bu konuda yeni bir düzenlemenin yapılmasını zorunlu kılmıştır<sup>166</sup>. Bu konuda 6102 sayılı TTK ile anonim şirketlerde ortaklıktan çıkarılmaya ilişkin getirilen düzenlemeleri 208. Madde, 141. Madde ve 202. Madde olarak saymak mümkündür. TTK'nun 208. Maddesi kapsamında şirketin %90'ına sahip olan hakim pay sahipleri açısından dürüstlük kuralına aykırı hareket eden azınlık pay sahiplerini şirketten çıkarma hakkı tanınmıştır. Bununla birlikte TTK'nun 202. Maddesi kapsamında hakimiyetin hukuka aykırı kullanılması başlığı altında düzenleme alanı bulan söz konusu çıkarılma hakkında ise

<sup>164</sup> ŞAHİN, Ayşe, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013, s.55.

<sup>165</sup> ŞAHİN, s.253.

<sup>166</sup> ÇELİK, Aytekin, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Seçkin, Ocak 2013, s.86.

bağlı şirket pay sahiplerinin uğradıkları zararların hakim şirket tarafından denkleştirilmemesi halinde mahkemeye başvurarak zararların giderilmesini talep etme imkanı bulunmaktadır. Bu noktada mahkeme, duruma uygun düşecek bir çözüme başvuracak ve davacı pay sahiplerinin paylarının hakim pay sahibi tarafından satın alınmasına karar verebilecektir. Yargılama sonucunda davacı pay sahiplerinin paylarının hakim pay sahibi tarafından alınmasına karar verilmesi halinde, bu karar davacı pay sahipleri talebi üzerine verilmiş ise ortaklıktan çıkma, bir talep olmaksızın verilmişse ortaklıktan çıkarılma söz konusu olacaktır<sup>167</sup>.

TTK'nun 208. Maddesi ile düzenlenen satın alma hakkının tek taraflı bir irade beyanı ile mi yoksa mahkemeye müracaat ile mi kullanılabileceği tartışmalıdır. Bir görüşe göre, TTK kapsamında azınlık pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılmasına karar verme yetkisinin mahkemeler verildiğini belirterek TTK. 208. Maddesi kapsamında belirtilen şartların gerçekleşmiş olması halinde hakim pay sahibinin azınlık pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılması konusunda mahkemeden bir talepte bulunması gerektiğini ileri sürmektedir<sup>168</sup>. Paralel nitelikteki diğer bir görüş ise TTK'nun 208. Maddesi kapsamında hakkın kullanım şekline ilişkin açık bir düzenleme yapılmasının kanun koyucu tarafından unutulduğu ancak bu hakkın kullanımının haklı sebebe bağlanmış olması sebebi ile hakkın hakim şirket tarafından mahkemeye müracaatla kullanılabileceği ifade edilmiştir<sup>169</sup>. TTK'nun madde 208 kapsamında tanınan hakkın kullanım şekline ilişkin açık bir hüküm bulunmamakla, satın alma hakkının yenilik doğuran bir hak olması itibarı ile kural olarak muhataba yöneltilen tek taraflı bir irade beyanı ile kullanılıyor olması neticesinde, madde kapsamında satın alma hakkının mahkemeye müracaat yolu ile kullanılabileceği sonucunu çıkarmak mümkün olmayacaktır<sup>170</sup>.

Satın Alma hakkı, AB Direktifi'nin '*Squeeze-out Right*' başlıklı 15/2 maddesi kapsamında, aleni pay alım teklifinde bulunan teklif sahibinin hedef ortaklıkta en az %90 oranında sermayeyi temsil eden menkul kıymetleri ve oy haklarına sahip olması halinde veyahut teklifin kabulüne müteakip teklife konu hedef şirketin en az %90 oranında sermayeyi temsil eden menkul kıymetleri ve oy haklarını iktisap etmesi veya

---

<sup>167</sup> ÇELİK, s.88.

<sup>168</sup> ÇELİK, s.255-256.

<sup>169</sup> KARABABA, s.173-174.

<sup>170</sup> TÜTÜNCÜ, Muharrem, Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out)-TTK md. 208-, On iki Levha, İstanbul 2017, s.251.

etmek üzere sözleşme yaptığı hallerde şirkette azınlık olarak kalan diğer pay sahiplerinin paylarını adil bir bedel karşılığında satmalarına imkan tanıyan seçimlik bir hak olarak tanımlanmıştır<sup>171</sup>.

Bu noktada satın alma hakkını oy ve sermaye çoğunluğuna birlikte sahip olma kriterine bağlamak hakkın özü açısından daha uygun olmakla, şirketteki çoğunluğun menfaatlerinin zarar görmesi nedeniyle payları satın alma hakkına konu olan azınlık kavramı ve çoğunluk ilkesi, şirketler hukukunda sermaye oranına bağlı olarak belirlenip uygulama alanı bulduğundan satın alma hakkını kullanacak olan hakim ortağın da hem sermaye hem de oy hakkına kanunda belirtilen oranda sahip olması gerekmektedir<sup>172</sup>.

Her ne kadar satın alma hakkının düzenlenme gerekçesi olarak çoğunluk pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması fonksiyonu üzerinde duruluyor ise de asıl amaç farklı menfaat grupları arasındaki dengenin kurulması ve menfaatlerin dengelenmesidir<sup>173</sup>. Öyle ki, farklı menfaat grupları arasında çıkan çatışmaların çözümlenme sürecinde taraflar arasındaki adil dengenin kurulabilmesi için çoğunluk pay sahiplerinin sahip olduğu haklar karşısında azınlık pay sahiplerinin korunması ihtiyacı da ortaya çıkmıştır. Bu noktada azınlık pay sahiplerinin sahip oldukları hakları kötüye kullanarak şirkete ve çoğunluk pay sahiplerine zarar vermesi ve şirketin işleyişini bozucu, engelleyici eylemlerde bulunması ve şirket yönetimini gereksiz yere meşgul etmesi söz konusu olabilmektedir.

Öte yandan, kanunla veya esas sözleşme ile azınlık pay sahiplerine tanınan özel haklar, dürüstlük kuralına aykırı olarak kullanıldığında hem çoğunluk pay sahipleri açısından hem de şirket açısından çeşitli zararlar doğurarak şirketin işleyişini ve gelişimini sekteye uğratabilmekte diğer bir ifade ile şirketi kilitleyecek derecede güçlüklerle sebebiyet verebilmektedir<sup>174</sup>. Mevzuat kapsamında değerlendirildiğinde, azınlık pay sahiplerinin yol açabileceği bu tarz sıkıntıları ve zararlar neticesinde TTK'nun 445 vd. hükümleri ile genel kurul kararlarının iptali davası açılması söz konusu olabilmektedir.

---

<sup>171</sup> KARABABA, s.39.

<sup>172</sup> KARABABA, s.42.

<sup>173</sup> KARABABA, s.68.

<sup>174</sup> KARABABA, s.71.

Bu noktada kanun koyucu tarafından azınlığın sahip olduğu özel hakları kullanımında dürüstlük kuralına aykırı şekilde davranılmasını engelleyici bir hukuki koruma mekanizmasının yetersizliği ve azınlığın çoğunluğa ve şirkete vereceği zararlara karşı kanun koyucu tarafından etkin bir tazminat sisteminin kurulamamış olması satın alma hakkının öngörülmesinde önemli bir gerekçe teşkil etmektedir<sup>175</sup>. Bununla birlikte azınlık pay sahipleri münferit birer şirket ortağı olmaları sebebi ile sahip oldukları bireysel pay sahipliği haklarını, genel kurul toplantılarında öngörülen nisapların sağlanması aşamasında engelleyici bir güç olarak kullanmaları ve şirket için hayati önem arz eden kararların alınmalarını engellemeleri mümkün olmaktadır<sup>176</sup>.

TTK'nun 208. Maddesi kapsamında, hakim şirketin azınlığın paylarını borsa değeri üzerinden eğer yoksa TTK'nun 202/2 gereği öngörülen şekilde belirlenen bedel üzerinden satın alınacağını ifade etmektedir. Ne var ki SerPK'nun yürürlüğe girmesi akabinde TTK'nun 208. Maddesinin halka açık anonim şirketler açısından uygulama alanı bulamayacağı, bu şirketler açısından SerPK'nun 27. Maddesinin uygulanacağı bu itibarla satın alma hakkının kullanımında borsa değeri üzerinden değil gerçek değer üzerinden hesaplama yapılacağı görülmektedir<sup>177</sup>. Bu noktada belirlenecek olan gerçek değeri, şirketin varlıkları, finansal yapısı ile bağlantılı çeşitli unsurlar nazara alınarak tespit edilecek pay değeri olarak tanımlamak mümkündür<sup>178</sup>.

## 2.5 İskat Müessesesi

İskat, genel itibari ile anonim şirketlerde pay sahipliğinden çıkarılma sonucunu doğuran sebeplerden biridir. Anonim şirketin temel unsurlarından birini oluşturan sermayenin, pay sahipleri tarafından taahhüt ettikleri zamanda yerine getirilmesi hem şirketin varlığını sürdürebilmesi hem de kuruluş amacını gerçekleştirebilmesi açısından büyük önem teşkil etmektedir<sup>179</sup>.

Sermaye koyma borcunun ifasında temerrüde düşen pay sahibinin, iştirak taahhüdünden ve yaptığı kısmi ödemelerden doğan haklarından yoksun bırakılması ve payının satılıp yerine bir başkasının alınması müeyyidesine ıskat denir<sup>180</sup>. Ancak ıskat

---

<sup>175</sup> KARABABA, s.72.

<sup>176</sup> KARABABA, s.74.

<sup>177</sup> TÜTÜNCÜ, s. 258.

<sup>178</sup> SÖNMEZ, s.123.

<sup>179</sup> ÇELİK, s.91.

<sup>180</sup> ÇELİK, s.95.

yalnızca pay bedelleri ödenmeyen paylar açısından geçerli olmakla, pay bedelleri ödenmiş payların ıskat edilmesi mümkün değildir.

TTK'nun 482. Maddesi kapsamında ıskat yalnızca sermaye koyma borcunu zamanında yerine getirilmemesi halinde uygulanabilmekle, anonim şirket esas sözleşmesine ıskatın uygulama alanını genişleten veya ıskat usulünü kolaylaştıran hükümlerin konulması mümkün değildir<sup>181</sup>. Esas sermayenin temini ve korunması, şirket tüzel kişiliği kadar alacaklıları da yakından ilgilendirmesi sebebi ile kanun koyucu ıskata ilişkin hükümleri emredici şekilde düzenlemiş olmakla ıskatın yalnızca sermaye koyma borcunun zamanında yerine getirilmemesi halinde ve kanunda öngörülen şartların varlığından kullanılabilecek bir müeyyide olarak nitelendirmek gerekecektir<sup>182</sup>.

Iskat borçlar hukuku kapsamındaki borçlunun temerrüdü halinin anonim şirketler hukukunun niteliğine uygun bir yaptırımıdır<sup>183</sup>. Buna göre sermaye ödeme borcunu zamanında ve gereğince yerine getirmeyen pay sahibi şirkete karşı temerrüde düşmüş sayılmakla temerrüdün sonuçları olarak ihtara gerek olmaksızın ödeme yükümlülüğü altına girmektedir<sup>184</sup>. Zira, pay sahibi söz konusu faizi ödeyerek borcundan kurtulamamakla TTK'nun 483. Maddesi uyarınca borcunu bir aylık süre içerisinde ödemezse, paylarına ilişkin olarak sahip olduğu haklardan mahrum kalmaktadır.

Hakim ortağa bir seçim hakkı bahşeden satın alma hakkının aksine ıskat müessesesi hukuki nitelik bakımından seçimlik bir yetki olmakla, bu seçimlik yetki sermaye borcunu ödemede temerrüde düşülen paylarla ilgili olarak yönetim kurulunun ıskat müeyyidesini uygulayabilmesine veya ıskat yerine sadece icra takibi yapabilmesine imkan sunmaktadır<sup>185</sup>.

Iskat, şirketten çıkarma hakkından farklı bir yapıya sahip olmakla sermaye borcunun ödenmesi konusunda temerrüde düşülmesi halinde çoğunluk pay

---

<sup>181</sup> ÇELİK, s.98.

<sup>182</sup> ÇELİK, s.99.

<sup>183</sup> TEKİNALP/POROY/ÇAMOĞLU, Ortaklıklar, n.1061; KARABABA, s.154.

<sup>184</sup> KARABABA, s.155.

<sup>185</sup> TÜTÜNCÜ, s.157.

sahiplerinin iradesinden bağımsız bir şekilde tamamen yönetim kurulu tarafından karara bağlanan bir işlemdir<sup>186</sup>.

İskat kararı pay sahibinin şirketten çıkarılması sonucunu doğurmamakla yalnızca ıskat edilen paylara bağlı olarak pay sahipliği sıfatının sona ermesini ifade etmektedir<sup>187</sup>. Bunun yanı sıra temerrüde düşen pay sahibinin TTK'nun 483 uyarınca yapılacak ihtardan itibaren 1 aylık süre içerisinde pay bedellerini ödeyerek ıskat yaptırımından kurtulması mümkün olabilmekle, ortaklıktan çıkarma hakkının kanuna uygun şekilde kullanılması durumunda azınlıkta kalan pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına engel olabilme imkanı bulunmamaktadır<sup>188</sup>.



---

<sup>186</sup> **YEŞİLTEPE**, Salih Önder, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Seçkin, İstanbul 2015, s.181.

<sup>187</sup> **YEŞİLTEPE**, s.180.

<sup>188</sup> **YEŞİLTEPE**, s.181.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA ANONİM ŞİRKETLERİN ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİ VE AYRILMA HAKKI

#### 3.1 Önemli Nitelikteki İşlemlerin SerPK’da Düzenlenme Şekli

##### 3.1.1 Genel Olarak

Halka açık anonim şirketler açısından önemli nitelikteki işlemler Sermaye Piyasası Kanunu’nun 23. Maddesi ile düzenleme alanı bulmuş, ilgili hüküm gereği Sermaye Piyasası Kurulu, önemli nitelikteki işlemleri, önemlilik ölçüsü de dâhil olmak üzere bu nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi veya kararların alınabilmesi için uyulması zorunlu usul ve esasları belirleme konusunda yetkili kılınmıştır. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan II-23.1 sayılı ‘Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği’ 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş, ilgili tebliği iki kez değişikliğe uğrayarak<sup>189</sup> güncel halini almıştır. İlgili Tebliğ ile ayrıca, önemli nitelikte işlem olarak nitelendirilen işlemlerin ‘önemlilik’ kriterleri, ‘ayrılma hakkı’ ve ‘zorunlu pay alım teklifi’ ile ilgili olarak da düzenlemelere yer verilmiştir.

SerPK’nun 23. Maddesinde sayılan önemli nitelikteki işlemlerin sayısı II.23.1 sayılı ÖNİ Tebliği ile genişletilmiş, ilgili tebliğ uyarınca, ortaklıkların kendi tüzel kişilikleri ile ilgili; birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirme veya sona erme kararı alması, mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya kiraya vermesi veya mal varlığının tümü veya önemli bir bölümü üzerinde aynı hak tesis etmesi, faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi, ilişkili taraflarından önemli ölçüde mal varlığı edinmesi veya kiralaması, yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesi, yapmayı planladıkları bedelli sermaye

<sup>189</sup> 27.02.2015 Tarih, 29280 Sayılı Resmi Gazete’de Yayımlanan Iı-23.1.A Sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar Ve Ayrılma Hakkı Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ, 18.04.2018 Tarih, 30395 Sayılı Resmi Gazete’de Yayımlanan Iı-23.1.B Sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar Ve Ayrılma Hakkı Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ.

artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması, bu Tebliğ'in 6. Maddesi kapsamında belirlenen önemlilik kriterini de sağlamış olmak koşulu ile önemli nitelikteki işlem olarak sayılmıştır. 27.02.2015 tarih, 29280 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II-23.1.a sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ'in 1. Maddesi ile II.23.1 sayılı ÖNİ Tebliği'nin 5. Maddesinde önemli nitelikteki işlem olarak nitelendirilen (f) bendi yürürlükten kaldırılmış, böylelikle anonim şirketlerin yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesi işlemi önemli nitelikteki işlem olmaktan çıkarılmıştır.

II.23.1 sayılı Tebliğ gereği, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin gerekçeli yönetim kararı planı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oyu da belirtilerek Kurulun özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ayrılma hakkı kullanım fiyatı ile birlikte kamuya açıklanır. Kanun koyucu burada payları borsada işlem görmeyen şirketler açısından bir ayırım yaparak, bu şirketler açısından ayrılma hakkı kullanım fiyatı ile açıklama yapma zorunluluğu getirmemiştir. Bu noktada kanun koyucu tarafından azınlık pay sahiplerine, gerekli koşulların yerine getirilmesi halinde azınlık pay sahibinin paylarını ortaklığa satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip olması ve hakim ortaklar için yükümlülük, azınlık pay sahipleri içinse bir opsiyon hakkı sağlayan zorunlu pay alım teklifi yapılması olmak üzere iki türlü özel hak tanınmıştır<sup>190</sup>.

Netice itibari ile, söz konusu tebliğden açıkça anlaşıldığı üzere anonim şirketlerin yapacakları bazı işlemler doğrudan önemli nitelikte işlem olarak nitelendirilirken bazı işlemler ise 'önemlilik' kriterine bağlanan işlemler olarak değerlendirilmiştir<sup>191</sup>.

Mevzuat kapsamında belirlenen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin usul ve esaslar ÖNİ Tebliği ile belirlenmiş, öncelikle tebliğin 5.3. maddesi uyarınca söz konusu işleme olarak yönetim kurulu tarafından karar alınması öngörülmüş akabinde

<sup>190</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.244.

<sup>191</sup> YANLI, Veliye, Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt:6 S. 2 ,2015, s.461.

tebliğin 7.1. maddesi uyarınca bu kararın genel kurulun onayına sunulacağı ve kanun koyucu tarafından öngörülen nisaplar dahilinde karara bağlanacağı hüküm altına alınmıştır. Bunun yanı sıra anonim şirketin alacağı önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlara muhalif kalan ve bu sebeple menfaatleri bozulan pay sahipleri açısından ise ayrılma hakkı ve pay alım teklifi olmak üzere iki ayrı koruma mekanizması geliştirilmiş, muhalif pay sahiplerine paylarını şirkete veyahut kanun koyucunun öngördüğü kişilere paylarını satarak şirketten ayrılma imkanı tanınmıştır.

II-23.1 sayılı Tebliğ'in 7. Maddesi kapsamında önemli nitelikteki işlemin halka açık anonim ortaklığın genel kurulunda onaylanmasına ilişkin olarak toplantı yeter sayısı aranmamış, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranmıştır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınacağı hüküm altına alınarak ikili bir karar yeter sayısı sistemi öngörülmüştür.

### **3.1.2 Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Düzenlemelerin Gelişim Süreci**

Önemli nitelikteki işlem kavramı ilk olarak SerPK ile düzenlenmiş olmakla eSerPK kapsamında bu kavrama ilişkin bir tanım yer almamıştır. Bu dönemde yalnızca ikincil düzenleme niteliğinde olan Seri: IV, No: 56 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'in 1.3.10 uncu maddesi kapsamında önemli işlem tanımı yapılmıştır. Söz konusu madde uyarınca, Şirketlerin; varlıklarının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde aynı hak tesis etmesi veya kiraya vermesi, önemli bir varlığı devir alması veya kiralaması, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi, borsa kotundan çıkması Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması bakımından önemli nitelikte işlem olarak sayılmıştır<sup>192</sup>. Bu tebliğin akabinde Seri: IV, No: 57 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ yürürlüğe

---

<sup>192</sup> Seri: IV, No: 56 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine Ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ madde 1.3.10.

girmiş, bu tebliğ ile önemli nitelikteki işlemlerin karara bağlanma süreçlerine ilişkin değişiklik yapılmıştır<sup>193</sup>. 30.12.2012 tarihli SerPK'nun yayımlandığı ancak ÖNİ Tebliğinin yürürlüğe girmediği süreçte Seri:IV No:56'da değişiklik yapılmasını öngören Seri IV No:63 sayılı kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ yürürlüğe girmiştir.

24.12.2013 tarihli 28861 sayılı Resmi Gazete ile Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin yürürlüğe girmesi ile birlikte önemli nitelikteki işlemlere ilişkin usul ve esaslar kapsamlı şekilde düzenleme alanı bulmuş söz konusu tebliğ iki kez değişikliğe uğrayarak<sup>194</sup> bugünkü halini almıştır. Bunların yanı sıra II.-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği , II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği, II.-27.2 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Tebliği yine önemli nitelikteki işlemlere yardımcı olarak yapılan ikincil düzenlemelerdir.

### **3.2 Önemli Nitelikteki İşlemlerin Tahdidi Olmaması**

SerPK'nun 23. Maddesi kapsamında düzenlenen önemli nitelikteki işlemler her ne kadar kapsamlı bir şekilde sayılmış ise de madde metninde bulunan 'gibi' ifadesi ile Sermaye Piyasası Kurulu'na bu işlemlere ek olarak başkaca işlemleri önemli nitelikte kabul etme yetkisi verilmiştir. Bunun yanı sıra ÖNİ Tebliği ile kanunda yazılı işlemlere ek olarak başkaca işlemlere ilişkin düzenlemeler yapılmış olması da Kurula verilen söz konusu genişletme yetkisinin kullanıldığını göstermektedir.

Ancak bunun da ötesinde ÖNİ Tebliği'nin 5/2 maddesi kapsamında, sayılan önemli nitelikteki işlemlere ek olarak Kurul tarafından somut olaylara istinaden bu

---

<sup>193</sup> Seri: Iv, No: 57 Sayılı Tebliğ Madde 2; önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul kararı gerekmedikçe, söz konusu işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının icra edilebilmesi için bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması gerekir. Ancak önemli nitelikteki işlemlerde bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunmaması ve bağımsız üyelerin çoğunluğunun muhalefetine rağmen anılan işlemlerin icra edilmek istenmesi halinde, işlem genel kurul onayına sunulur. Bu durumda, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin muhalefet gerekçesi derhal kamuya açıklanır, SPK'ya bildirilir ve yapılacak genel kurul toplantısında okunur. Önemli nitelikteki işlemlere taraf olanların ilişkili taraf olması durumunda, genel kurul toplantılarında ilişkili taraflar oy kullanamaz. Bu maddede belirtilen yükümlülüğün yerine getirilmesi için yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaz ve karar, oy hakkı bulunanların adi çoğunluğu ile alınır. bu hususa ilişkin hükümlere esas sözleşmede yer verileceği düzenlenmiştir.

<sup>194</sup> 27.02.2015 Tarihli 29280 Sayılı Resmi Gazete'de Yayımlanan Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar Ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Ve 18.04.2018 Tarihli 30395 Sayılı Resmi Gazete'de Yayımlanan Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar Ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ.

yetkinin daha da genişletilebileceği öngörülmüştür. Söz konusu hüküm uyarınca, Ortaklıkların halka açılma öncesindeki vaat, taahhüt veya esaslı durumlarından önemli oranda farklılaşan veya somut bir konuda daha önceden bir vaat veya taahhütte bulunulmamış olsa dahi bütüncül olarak ele alındığında ortaklığın faaliyetleri ve/veya ticari hayatında önemli ölçüde değişiklik meydana getirebilecek iş ve işlemler, Kurul tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebileceği hüküm altına alınmıştır.

Kanun koyucu tarafından SPK'na bu konuda bir yetki tanınması hukuk güvenliği açısından risk doğuruyor ve anonim şirket açısından maliyet yaratma riski taşıyor ise de somut uyumsuzluk bakımından yapılacak değerlendirme neticesinde azınlık pay sahipleri açısından zarar doğurucu işlemlerin yapılmasının önüne geçilmesi ve pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması amacı ile kanunda öngörülmeleyen işlemler için bu düzenlemelerin uygulanamaması da pay sahiplerinin korunması açısından önem arz edecektir.

Ancak bu noktada yapılacak belirlemelerde titizlikle davranılması ve hem pay sahipleri açısından koruma getirilirken şirket açısından da büyük zarar doğurucu kararlar alınmaması gerekmektedir. Zira ÖNİ Tebliğinde belirtilen işlemlerin dışında bir işlemin de kararın alındığı şirketin durumu göz önüne alınarak önemli olarak nitelendirilmesi hakkaniyetin bir gereği olarak ortaya çıkmaktadır<sup>195</sup>.

### 3.3 Doğrudan Önemli Nitelikte Sayılan İşlemler

Doğrudan önemli nitelikte sayılan işlemler, II.23.1 sayılı Tebliğ'in 5. Maddesi kapsamında direk olarak önemli işlem sayılan ve herhangi bir önemlilik kriterinin gerçekleşmesine bağlanmayan işlemler olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda söz konusu Tebliğin 5. Maddesi kapsamında, (a)Şirketlerin birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirme ve sona erme kararı alması, (ç)İmtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirmesi, (d)Borsa kotundan çıkma kararı alması, (g)Yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki

---

<sup>195</sup> ADIGÜZEL, s. 31.

varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması doğrudan önemli nitelikte işlem olarak sayılabilecektir.

### 3.3.1 Anonim Şirketin Birleşme ve Bölünme İşlemlerine Taraf Olması

Birleşme işlemi, pay sahiplerinin şirket içindeki oransal konumunu küçültebilmesi, imtiyazlı pay sahiplerinin özel konumunu ortadan kaldırabilmesi, dağınık pay sahipliği yapısında yer alan bir ortağı hakimiyet ilişkisinin mevcut olduğu bir ortaklığa transfer edebilmesi veya halka açık bir şirketin pay sahibini, halka kapalı bir şirketin pay sahibi haline dönüştürebilmesi sebebi ile şirketler açısından büyük önem arz etmektedir<sup>196</sup>. Öte yandan şirketin sermaye yapısında, bilanço kompozisyonunda, kar etme gücünde, faaliyetlerinin nitelik, kapsam ve boyutunda önemli değişiklikler de meydana getireceği<sup>197</sup> için pay sahiplerinin şirketten beklentileri açısından da önemli değişiklikleri beraberinde getirebilmektedir. Birleşme işlemlerinin malvarlığı ve pay sahipliği yapısı üzerindeki etkisinin önemi ve şirketin sona ermesi sonucunu doğurabilecek olması nedeniyle, birleşme işleminin gerçekleşmesinin karara bağlanması sürecine katılmayan pay sahipleri açısından bir koruma mekanizmasının gerekliliği gündeme gelmektedir<sup>198</sup>. Bu sebeple SerPK'nun 24/1 maddesi ile II.23.1 sayılı Tebliğ'in 5/1 maddesinde sayılı birleşme işlemleri açısından ayrılma hakkı tanınmıştır.

Aynı şekilde, bölünme işleminde şirketin aktif ve pasiflerinin devredilen şirkete orantısız bir şekilde aktarımı gerçekleşebilir ve bu orantısızlık pay sahipleri açısından bölünme ile kurulan şirketlerde aynı oranda pay sahibi olamama durumunu ortaya çıkarabilir. Bu nedenlerle birçok ülke hukuku bakımından birleşme ve bölünme işlemleri gerek şirket yapısında gerek ise de pay sahiplerinin hakları açısından değişiklikler meydana getirebileceği sebebi ile önemli nitelikte işlem olarak kabul edilmiş ve ilgili işlemlere katılmak istemeyen pay sahipleri açısından şirketten ayrılma hakkı öngörülmüştür.

<sup>196</sup> KRAAKMAN, s.197; BELBER, s.41.

<sup>197</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.245.

<sup>198</sup> ROCK/DAVİES/KANDA/KRAAKMAN, s.197; TARHAN, s.138.

### 3.3.1.1 Birleşme İşlemine Taraf Olması

SerPK'nun 23/1 ve II.23.1 sayılı Tebliğ'in 5/1 fıkrası uyarınca birleşme ve bölünme işlemleri, halka açık anonim şirketlerin önemli nitelikteki işlemlerinden biri olarak sayılmış, 28.12.2013 tarih 28865 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ile 6362 sayılı SerPK uyarınca taraflarından en az biri halka açık anonim şirket olan birleşme ve bölünmelerde uygulanacak usul ve esaslar düzenlenmiştir.

Halka açık şirketlerin birleşme işlemlerine taraf olmaları halinde öncelikle, SerPK birleşme işleminin önemli nitelikteki işlemlerden sayılması sebebi ile II.23.1 sayılı Tebliğ ve II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uygulanacak, bu kanun ve düzenlemelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler içeren Türk Ticaret Kanunu'nda yeniden yapılandırmaya ilişkin 134. Ve devamı maddeleri uygulama alanı bulacaktır.

Birleşme, şirketler hukuku açısından değerlendirildiğinde, birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının yani tüm hak ve borçlarının eriyerek birbirleriyle birleşmesi ve kaynaşması<sup>199</sup> şeklinde ifade edilebilecektir.

Bir diğer tanıma göre, en az bir ortaklığın ortaklarının kural olarak başka bir ortaklığa alınması karşılığında, malvarlığı veya işletmesini aktif ve pasifleriyle bir bütün olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması veyahut en az iki ortaklığın ortaklarının yeni kurulan bir ortaklığa alınmaları karşılığında malvarlıkları veyahut işletmelerini aktif ve pasifleriyle birlikte birer bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılmaları sonucunda iki veya daha fazla ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesidir<sup>200</sup>.

Birleşme, devrolunan şirketin mal varlığının karşılığında bir değişim oranı göz önünde tutularak, devralan şirketin hisselerinin devrolunan şirketin pay sahiplerince kendiliğinden iktisap edilmesi ile gerçekleşmektedir. Birleşme ile devralan şirket, devrolunan şirketin mal varlığını bir bütün halinde almakta ve birleşme neticesinde devrolunan şirket sona ererek ticaret sicilden silinmektedir.

---

<sup>199</sup> PULAŞLI, s.70

<sup>200</sup> ŞENER, s.124

Birleşme sözleşmesini akdetme yetkisi şirketin yönetim organına tanınmış münhasır bir yetki olmakla, birleşmeye katılacak şirketlerin yönetim organlarının iradelerinin karşılıklı olarak uyum içerisinde olduğu görülmektedir. Birleşmeye katılan şirketlerin yönetim organları tarafından imzalanarak onaylanan birleşme sözleşmeleri II.23.2. sayılı Tebliğ m.9 ile belirlenen şartları taşımak zorundadır. Ayrıca, birleşmeye katılacak şirket yönetim kurulları tarafından kanunda belirtilen asgari unsurları taşıyan bir birleşme raporu da hazırlanır.

Bunun yanı sıra, II.23.2. sayılı Tebliğ m.10 uyarınca birleşmeye katılan şirketlerin herhangi birinin finansal durumunda, birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih ile birleşmenin genel kurulda onaya sunulacağı tarih arasında önemli derecede bir değişiklik meydana gelirse, ilgili şirketin yönetim kurulu bu durumu kendi genel kuruluna, birleşmeye katılan diğer şirketin yönetim kuruluna ve Kurula yazılı olarak bildirmekle yükümlüdür. Yapılan inceleme neticesinde birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinin değiştirilmesine veya birleşmeden vazgeçilmesine karar verebilir ve birleşme sözleşmesinin genel kurula sunulma önerisi geri çekilebilir. Birleşme sözleşmesinin değiştirilmesine karar verilmesi halinde ise sözleşme metni ve buna bağlı belgeler yeniden düzenlenerek Kurula başvuruda bulunulur.

II.23.2 sayılı Tebliğ m.11 ile hüküm altına alınan pay sahiplerinin korunması konusu Türk Ticaret Kanunu esas alınarak düzenlenmiş olmakla, ortaklık haklarının devamlılığı prensibi<sup>201</sup> uyarınca devrolunan şirketin ortaklarının sahip oldukları haklarını ve paylarını karşılayacak değerde, devralan şirketin payları ve hakları üzerinde talepte bulunmak hakları bulunduğu hüküm altına alınmıştır.

Birleşme işleminde tanınan ayrılma akçesine ilişkin genel bilgiler ayrıntıları ile açıklanmış olmakla<sup>202</sup> halka açık anonim şirketlerde birleşme işleminin önemli nitelikteki işlem sayılması neticesinde sonucuna bağlanan ayrılma hakkı ile TTK kapsamında birleşme sözleşmesi ile öngörülen ayrılma akçesinin birlikte kullanımı tartışması ortaya çıkacaktır. Öyle ki, mevzuat gereği önemli nitelikteki işlemler neticesinde pay sahiplerine tanınan ayrılma hakkına, TTK'nun 141. Maddesi açısından bir sınırlandırma getirilmediğinden, birleşme işlemi sonrasında ayrılma hakkına ek olarak birleşme sözleşmesinde öngörülen ayrılma akçesi de kullanılabilir.

---

<sup>201</sup> PULAŞLI, s. 74.

<sup>202</sup> Bkz. s.32-34.

Doktrinde, TTK'nun 141. Maddesi gereği pay sahibine tanınan seçimlik ayrılma akçesi, önemli nitelikteki işlemlerin sonucuna bağlanan ayrılma hakkının koşullarını sağlıyor ise ayrılma akçesinin uygulanabileceği belirtilmiştir<sup>203</sup>, paralellik taşıyan bir görüş ise ayrılma akçesine ilişkin uygulamanın, ayrılma hakkının koşullarını sağlaması halinde, şirketin Sermaye Piyasası Kurulu'ndan onay alarak sadece ayrılma akçesinin uygulanmasını sağlayacak bir hükmün bulunmasının gerekliliği savunulmuştur<sup>204</sup>.

Bu noktada ayrılma hakkı ve ayrılma akçesini birbirinden ayıran özelliklere değinmek gerekmektedir. Ayrılma akçesi bedelinin şirket paylarının gerçek değerine denk olması gerekmekte, bu değer *yaşayan şirket değeri* ilkesine uygun bir bedel olarak hesaplanacaktır<sup>205</sup>. Ancak sözleşmede belirlenen ayrılma akçesi bedelinin bu ilkeye uygun olarak belirlenmemiş olması halinde pay sahibinin TTK'nun 191. Maddesi kapsamında denkleştirme talep etme hakkı bulunmaktadır. Ayrılma hakkı açısından ise pay sahiplerine ödenecek ayrılma hakkı bedeli, payları borsada işlem gören şirketler için borsa fiyatına bağlı olarak, payları borsada işlem görmeyen şirketler açısından ise değerlendirme raporuna bağlı olarak belirlenecektir.

II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 12/3 maddesi ile birleşme sözleşmesinde TTK'nın 141 inci maddesi çerçevesinde ayrılma akçesinin öngörülmesi durumunda, ayrılma akçesinin Türk Lirası cinsinden nakit, menkul kıymet veya kısmen nakit kısmen menkul kıymet olarak belirlenebileceği hüküm altına alınmıştır. Ek olarak II.23.1. sayılı ÖNİ Tebliği'nin 10/7 fıkrası uyarınca ayrılma hakkının bedelinin tam ve nakden ödenmesi zorunlu tutulmuştur.

Birleşme kararının alınması genel kurulun münhasır yetkilerinden olmakla bu yetki devredilemez niteliktedir. II.23.1. sayılı ÖNİ Tebliği m.7 uyarınca, şirketlerin önemli nitelikte işlemleri genel kurul onayına sunulur. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurul tarafından alınabilmesi için esas sözleşmede açıkça belirtilmek sureti ile daha ağır nisaplar öngörülmediği taktirde, toplantı nisabı aranmaksızın şirket genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması halinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar

---

<sup>203</sup> BEKTAŞ, s.782,783.

<sup>204</sup> TARHAN, s.250-251.

<sup>205</sup> PULAŞLI, s. 77.

öngörülmediği takdirde toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır.

Her ne kadar birleşme işlemi SerPK'nun 23. Maddesi ve II.23.1. sayılı ÖNİ Tebliği uyarınca önemli nitelikteki işlem sayılmış ve sonucuna ayrılma hakkı bağlanmış ise de ilgili Tebliğ'in 12/e hükmü gereği TTK'nun 155. Maddesinde düzenlenen kolaylaştırılmış usule tabi birleşme işlemleri açısından ayrılma hakkının doğmayacağı hüküm altına alınmıştır.

TTK'nun 155. Maddesi ile '*Sermaye şirketlerinin kolaylaştırılmış şekilde birleşmesi*' başlığı altında hükme bağlanan kolaylaştırılmış birleşmeler, sermaye şirketlerinde oy haklarının %100'üne sahip olunan bir yavru şirketin devralınması halinde bazı işlemlerin yapılmasından kaçınabilme olanağı sağlamıştır<sup>206</sup>. Yine kanun koyucu tarafından, devralan sermaye şirketinin, devrolunan sermaye şirketinin oy hakkı veren paylarının en az %90'na sahip olması halinde kolaylaştırılmış birleşme işleminin gerçekleşeceği hüküm altına alınmıştır. Bu noktada kolaylaştırılmış birleşme işlemlerinin temelinde, tamamen farklı iki şirketin birleşme sürecinde pay sahipleri açısından ortaya çıkması muhtemel sorunların, ticari ve hukuki anlamda birbirleri ile iç içe geçmiş iki şirketin birleşme işleminde ortaya çıkmayacağı düşüncesinin yatmaktadır. Bu bağlamda birleşmeye katılmayan pay sahipleri açısından zararın gerçekleşmemesi sebebi ile ayrılma hakkının doğması da söz konusu olmayacaktır.

Birleşme işleminde, devrolunan şirket veyahut yeni kuruluşta birleşen şirketler, birleşme kararının tesciliyle infisah ederler ancak hiçbir şekilde tasfiye edilmezler. Bu hali ile birleşmenin şirketler açısından bir tasfiyesiz infisah hali olduğunu söylemek mümkün olup birleşme kararının tescili neticesinde birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıkları külli halefiyet ilkesi dahilinde devralan veya yeni kurulan şirkete intikal eder<sup>207</sup>.

### 3.3.1.2 Bölünme İşlemine Taraf Olması

Halka açık anonim şirketlerin bölünme işlemlerine taraf olmaları da şirket malvarlığı üzerinde meydana getirmiş olduğu etki nedeni ile SerPK'nun m.23/1 ve

---

<sup>206</sup> PULAŞLI, s.99.

<sup>207</sup> ŞENER, s.131.

II.23.1 sayılı Tebliğ'in 5/1 fıkrası uyarınca önemli nitelikteki işlemlerinden biri olarak sayılmış, 28.12.2013 tarih 28865 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ile 6362 sayılı SerPK uyarınca taraflarından en az biri halka açık anonim şirket olan birleşme ve bölünmelerde uygulanacak usul ve esaslar düzenlenmiştir.

Halka açık anonim şirketlerin bölünme işlemlerine taraf olmaları halinde öncelikle, SerPK bölünme işleminin önemli nitelikteki işlemlerden sayılması sebebi ile II.23.1 sayılı Tebliğ ve II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uygulanacak, bu kanun ve düzenlemelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler içeren Türk Ticaret Kanunu'nda yeniden yapılanmaya ilişkin 134. Ve devamı maddeleri uygulama alanı bulacaktır.

Belirli bölümlere, parçalara ayrılma<sup>208</sup> şeklinde ifade olunan bölünme, şirketler hukuku kapsamında, bir şirketin malvarlığının tamamının veya bir kısmının şirketten ayrılarak bir bütün halinde mevcut ya da yeni kurulacak bir şirket yahut şirketlere devri, karşılığında da devralan mevcut veya yeni şirketin paylarını bölünen şirketin pay sahiplerinin ya da bizzat bölünen şirketin kendisinin iktisap etmesi<sup>209</sup> olarak tanımlanabilir.

Kanun gerekçesine göre bölünme, şirketin malvarlığını ve yükümlülüklerini tamamen veya kısmen ayırarak, mevcut veya yeni kurulacak bir şirkete devretmesi ve devredilen malvarlığının bölünme neticesinde kısmi halefiyet yoluyla devralan şirkete geçmesidir<sup>210</sup>. Bölünme işlemlerini bölünen ortaklığın tüzel kişiliğinin sona ermesi açısından tam-kısmi bölünme olarak ve bölünme neticesinde pay oranlarının korunup korunmaması açısından simetrik-asimetrik bölünme olarak ayırmak mümkündür.

Tam bölünmede, bir şirketin tüm malvarlığı iki veya daha fazla bölümlere ayrılarak bu bölümlerden her biri bir bütün halinde devrolunur; bölünen şirketin pay sahipleri, devrolunan malvarlıklarının karşılığı olarak devralan şirketin paylarını iktisap ederler<sup>211</sup>. Tam bölünme ile bölünen şirket, dağılır ve unvanı ticaret sicilden silinir. Bu tanımdan yola çıkarak tam bölünmede bölünen şirketin malvarlığının tüm

---

<sup>208</sup> TDK, Güncel Türkçe Sözlük, [http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts&arama=gts&guid=tdk.gts.5b0184caaa4733.15124807](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=tdk.gts.5b0184caaa4733.15124807).

<sup>209</sup> TEKİNALP, s.654.

<sup>210</sup> TTK 159. Madde GEREKÇE

<sup>211</sup> TEKİNALP, s.656.

aktif ve pasifleri ile birlikte iki parçaya bölündüğünü söylemek mümkündür. Ancak bölünen parçaların eşit olması şart değil ise de her parçada mutlaka aktif ve pasif bulunmalıdır<sup>212</sup>.

Kısmi bölünme ise, şirket tüzel kişiliğini yitirmemekte, malvarlığının bir veya birden fazla bölümü başka bir şirkete devredilmektedir<sup>213</sup>. Bu itibarla kısmi bölünmede şirketin kendisinde kalan malvarlığı ile faaliyetlerine devam edeceğini, kendisinden ayıracağı bölümü belirleme yetkisine sahip olduğunu söylemek mümkündür. Zira, tam bölünmede olduğu gibi kısmi bölünmede de ayrılacak malvarlığında hem aktif hem pasif bulunmalıdır<sup>214</sup>.

TTK'nun 161/2- a hükmü ile düzenleme alanı bulan ve oranın korunduğu bölünme olarak ifade edilen simetrik bölünme, bölünen şirketin pay sahiplerine, pay sahipliği oranı korunarak bölünen şirketteki pay oranlarına uygun olacak şekilde pay tahsis edilmesi şeklide tanımlanabilecektir. Simetrik bölünmede esas olan pay oranlarını korunması prensibidir. Simetrik bölünmenin zıttı olan asimetrik bölünme ise, TTK'nun 161/2-b hükmü ile düzenlenmiş olup, oranların korunmadığı yani bölünen şirketin pay sahiplerine, payları ile uygun oranda pay ve ortaklık hakkı tahsis edilmemesi anlamına gelmektedir<sup>215</sup>. Kanun koyucu, oranın korunduğu ve korunmadığı bölünme işlemlerini geniş şekilde düzenleyerek esnetmiş, bölünmeye taraf olan şirketlere, bölünmeyi şekillendirme açısından olanak sağlamıştır<sup>216</sup>. Özellikle asimetrik bölünme işlemi açısından bakıldığında bölünme kararı alan şirketteki azınlık pay sahipleri açısından hak ve menfaatlerin korunması noktasında büyük sıkıntılar doğması muhtemel olup, II.23.1. sayılı ÖNİ Tebliği uyarınca ayrılma hakkı tanınması pay sahiplerinin çıkarlarını korumaya yardımcı olmaktadır.

Halka açık şirketlerin bölünme işlemlerinin, bir üretim tesisi veya işletmenin parça parça elden çıkarılarak, şirketin üretim ve hizmetin ifası faaliyetlerinden alıkonulması sonucunu doğurmayacak şekilde yapılması gerektiği de II.23.2 sayılı Tebliğ ile hüküm altına alınmış durumdadır. II.23.2 sayılı Tebliğ'in 15. Maddesi uyarınca bölünmeye katılan tüm şirketlerin yönetim kurulları tarafından imzalanmış bölünme sözleşmesi hazırlanması gerekmekle birlikte anılan sözleşme kanunda

---

<sup>212</sup> TEKİNALP, s.656.

<sup>213</sup> ŞENER, s.139.

<sup>214</sup> TEKİNALP, s.656.

<sup>215</sup> PULAŞLI, s.190.

<sup>216</sup> TTK 161. Madde GEREKÇE.

belirlenen şartları da taşımak zorundadır. Ayrıca, bölünme işlemi gerçekleştirecek şirket yönetim kurulları tarafından kanunda belirtilen asgari unsurları taşıyan bir birleşme raporu da hazırlanır.

Bunun yanı sıra II.23.2 sayılı Tebliğ m.16 uyarınca, bölünmeye taraf şirketlerin devre konu malvarlıklarında veya finansal durumunda, bölünme sözleşmesi veya bölünme planının imzalandığı tarih ile genel kurulda onaya sunulacağı tarih arasında önemli bir değişiklik meydana gelmiş ise; ilgili şirketin yönetim organının, bu durumu kendi genel kuruluna, bölünmeye taraf diğer şirketlerin yönetim organlarına ve Kurula yazılı olarak bildirmesi gerekmektedir. Yapılan inceleme neticesinde, bölünme sözleşmesinin veya planının değiştirilmesine veya bölünmeden vazgeçilmesine veyahut sözleşmenin ve planın değiştirilmesine karar verilebilecek olup genel kurul onayına sunulan öneri geri çekilir. Bölünme sözleşmesi veya planının değiştirilmesine karar verilmesi durumunda, bölünme sözleşmesi veya planı ve buna bağlı bilgi ve belgeler yeniden düzenlenerek Kurula başvuruda bulunulur.

II.23.2 sayılı Tebliğ'in 17. Maddesi ile, iştirak modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde, bölünen halka açık şirketin, işlem sonucunda devralan tarafın oy hakkı veren paylarının en az %95 ine sahip olması durumunda kolaylaştırılmış usulde bölünme uygulanabileceği hüküm altına alınmıştır. Her ne kadar halka açık anonim şirketlerin bölünme işlemleri önemli nitelikteki işlemlerden sayılmış ve bu işlemin sonucuna işleme muhalif pay sahipleri açısından ayrılma hakkı bağlanmış ise de II.23.1 sayılı Tebliğ'in 12/e hükmü uyarınca bölünen şirketin ortaklık yapısının korunduğu yeni şirket kurulması sureti ile bölünme işlemleri ve kolaylaştırılmış bölünme işlemleri açısından ayrılma hakkının doğmayacağı hüküm altına alınarak bu kurala bir istisna getirilmiştir.

### **3.3.1.3 Ortak Hükümler**

II.23.2 sayılı Tebliğ'in 5. Maddesi uyarınca, birleşme ve bölünme işlemine katılacak halka açık anonim şirketler ön karar prosedürünü tamamladıktan sonra, içeriği Kurul tarafından belirlenen ve kamuya açıklanan bir duyuru metni hazırlayarak Kurulun onayına sunmak zorundadır. Kurula yapılacak başvuruda, varsa şirket sermaye artımı ve esas sözleşme maddelerinin değişikliğine ilişkin yönetim kurulu

kararlarının da sunulması gerekmektedir. Bu işlemlere katılan halka açık şirketlerin veyahut birleşme işlemine esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibari ile şirket malvarlıkları değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacı ile bir uzman kuruluş raporu hazırlanması ve hazırlanan raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş belirtilmesi gerekmektedir<sup>217</sup>.

Birleşme işlemine taraf olacak halka açık şirketlerin birleşmeye esas alınacak finansal tabloları II.23.2. sayılı Tebliğ'in 6. Maddesi ile, birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısının hesap döneminin sonunu takip eden dördüncü ayın başı ile sekizinci ayın sonu arasında yapılması durumunda, birleşme işlemlerinde son yıllık finansal tabloların , genel kurul toplantısının bu dönemin dışındaki bir tarihte yapılması durumunda ise, en az 6 aylık faaliyet dönemini kapsayacak ve finansal tablo tarihi ile genel kurul toplantı tarihi arasında altı aydan fazla süre geçmeyecek şekilde düzenlenecek ara dönem finansal tabloların esas alınacağı şeklinde hüküm altına alınmıştır.

İlaveten, 6362 sayılı SerPK'nun 29/6 hükmünün TTK'nun 436/1 hükmüne yapmış olduğu atfa istinaden, TTK. 436/1 hükmüne göre taraf olan ortaklar, önemli nitelikteki işlemlerin onaylandığı genel kurulda oy hakkına sahip değildir. Ne var ki, II.23.1 sayılı ÖNİ Tebliğinin 7/2-3 hükümleri uyarınca şirketlerin birleşme, bölünme, tür değiştirme işlemlerine taraf olmaları nihai kontrol eden ortak statüsündeki gerçek kişiler açısından doğrudan kişisel nitelikte sonuç doğuran işlem olarak kabul edilmemiştir. Bu doğrultuda aile bireylerinin kontrolünde bulunan şirketlerin birleşme bölünme ve tür değiştirme işlemlerini gerçekleştirmeleri halinde oydan yoksunluk söz konusu olmayacaktır.

Halka açık şirketlerin birleşme ve bölünme işlemlerine başlayabilmesi için II.23.2. sayılı Tebliğ ile bir ön karar prosedürü<sup>218</sup> getirilmiş, ilgili tebliğin m. 5/2 hükmü uyarınca birleşme işlemine başlanılabilmesi için söz konusu işlemlere taraf şirketlerin yönetim organlarının karar alması gerekliliği getirilmiştir. Yönetim kurulunun birleşme kararı alabilmesi için genel kurul tarafından yetkilendirilmesine gerek olmayıp birleşmeye katılan halka kapalı bir anonim şirket açısından da ilgili hüküm kıyasen uygulanacak ve yönetim kurulu kararı alınacaktır. Şirket yönetim

<sup>217</sup> KOCAER, Şenol, Şirket Yeniden Yapılandırılmaları, Seçkin, 2015 İstanbul, s.203.

<sup>218</sup> KOCAER, s.203.

kurulları tarafından verilen birleşme işleminin onaylanmasına ilişkin kararların tarihleri ve sayıları ayrıca birleşme sözleşmesinde yer almaktadır.

Birleşme ve bölünme işlemlerinin şirket genel kurulunda onaylanması açısından II.23.1 sayılı Tebliğ'in 7. Maddesi ile önemli nitelikteki işlemlerin onaylanacağı genel kurullara ilişkin esaslar ile paralellik gösteren SerPK'nun 29/6 maddesi uygulama alanı bulacak, ilgili madde hükmü uyarınca, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır<sup>219</sup>.

### 3.3.2 Anonim Şirketin Tür Değiştirmesi

Halka açık anonim şirketler bakımından tür değiştirme işlemi her ne kadar II.23.1 sayılı ÖNİ Tebliği ile önemli nitelikteki işlemler kapsamında sayılmış ise de Sermaye Piyasası mevzuatında ve ikincil düzenlemelerde tür değiştirme işlemine ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu sebeple halka açık anonim şirketlerin tür değiştirme işlemleri 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olacaktır.

Tür değiştirme, bir ticari şirketin, malvarlığında herhangi bir değişiklik olmaksızın veya yapılmaksızın, malvarlığı başka bir şirkete devredilmeksizin, tasfiye edilmeksizin, şirketin ekonomik bütünlüğünü ve ortakların şirket üzerindeki haklarının ve paylarının korunarak biçim değiştirmesidir<sup>220</sup>. Türk değiştirme işlemi, şirketler açısından önemli nitelikte bir işlem olmakla, şirketlerin tür değiştirmelerindeki sebepleri, büyüme ve holdingleşme, paylarını halka arz etme, bankalar nezdinde kredi limitlerini arttırma, bazı ticari faaliyetlerin sadece belirli tür şirketler tarafından yapılabiliyor olması şeklinde sıralamak mümkündür<sup>221</sup>.

---

<sup>219</sup> SerPK m. 29/6.

<sup>220</sup> TEKİNALP, s.675.

<sup>221</sup> KOCAER s.173.

Tür değiştirmenin pay sahibi bakımından şirketin temelinin çökmesi<sup>222</sup>ne yol ačan bir karar olması, söz konusu işlemin anonim şirketten başka bir şirkete dönüşme şeklinde gerçekteştiğinde, hem payın devir kabiliyetinin bundan olumsuz etkileneceği hem de pay sahibinin sorumluluğunu tür ve kapsam olarak değiştirmesi hatta ağırlaştırması tür değiştirmenin ayrılma hakkını doğuran hâllerin başında sayılmasını gerektirecek nitelikte olduğunu göstermektedir<sup>223</sup>.

Kanun koyucu tür değiştirme konusunda sınırlı bir sayım yapmıştır<sup>224</sup>. TTK'nun 181. Maddesi ile yapılan bu sınırlı sayım uyarınca, bir sermaye şirketi; başka türde bir sermaye şirketine, bir kooperatife, bir kollektif şirket; bir sermaye şirketine, bir kooperatife, bir komandit şirkete, bir komandit şirket; bir sermaye şirketine, bir kooperatife, bir kollektif şirkete, bir kooperatif bir sermaye şirketine dönüşebilir. Bunun yanında tür değiştirme işlemi önemli nitelikteki işlemlerden sayılmış ise de uygulama alanı oldukça sınırlıdır<sup>225</sup>. TTK çerçevesinde bir anonim şirket başka bir sermaye şirketi olan limited şirket veya sermayesi paylara bölünmüş komandit şirkete dönüşebiliyor ise de halka açık anonim şirketler açısından bu noktada bir ayırım yapmak gerekecektir. Zira, mevzuat gereği halka açık şirketler anonim şirket vasfında olmak zorundadır. Bu doğrultuda halka açık bir anonim şirketin tür değiştirme kararı olarak limited veyahut sermayesi paylara bölünmüş komandit şirkete dönüşmesi, anonim şirket vasfını ve bu minvalde halka açıklık statüsünü de kaybetmesi anlamına gelmektedir.

Doktrinde bir görüşe göre, tür değiştirme konusunda önemli nitelikteki bir işlemi genel kurulun onayına sunmak olanaklı olmamakla, bir anonim şirket halka açıklık statüsüne sahip iken tür değiştirerek limited ve payları bölünmüş komandit şirkete ve kooperatife dönüşemeyecektir. Bu nedenle halka açık bir anonim şirket ancak Kurul kaydından ve halka açıklık statüsünden çıktıktan sonra tür değiştirme işlemini gerçekteştirebilir. Ayrıca halka açık şirket tür değiştirmeye neden olabilecek bir birleşme işlemine de taraf olmamalıdır<sup>226</sup>.

---

<sup>222</sup> İşlem temeli, sözleşmenin kurulması anında taraflarının kabulünde olan, sözleşmenin kurulması anında mevcut olan veyahut gelecekte meydana gelmesi muhtemel koşul ve şartları ifade eder.

<sup>223</sup> SÖNMEZ, s.130.

<sup>224</sup> ERCÜMENT, H. Ercüment, Ticaret Şirketlerinin Bölünmesi-Tür Değişiklikleri, Bankacılar Dergisi, S. 79, 2011, s. 86.

<sup>225</sup> BEKTAŞ, s.811.

<sup>226</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.246.

Bir diğ er g r    ise, halka açık şirketlerde tür değiştirme işleminin, limited şirketler açısından kamu borçlarından sorumlu olunması dışında şirketin sorumluluğuna ilişkin bir değişiklik gündeme getirmediğinden önemli nitelikteki işlem olarak nitelendirilmesine gerek olmadığını, zira halka açık anonim şirketler açısından tür değiştirme işlemi ile limited veya kooperatif şirkete dönüşüme sürecinde halka açıklık stat   n n temel sorun olacağı, tür değiştirme işleminin yapılabilmesi için halka açıklık stat   n n ve payların borsada işlem görmesi halinde bu stat   n sona erdirilerek ayrıca azınlıkta kalan pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması gerektiği<sup>227</sup> yönündedir.

Kanaatimizce de tür değiştirme işlemi gerçekleştirecek bir halka açık anonim şirketin öncelikle halka açıklık stat   nden ve borsa kotundan çıkma kararı alması gerekmektedir. Bu noktada tür değiştirme işlemine bağlı olarak borsa kotundan çıkma işlemi de SerPK'nun 23 maddesi ve II.23.1 Tebliği uyarınca önemli nitelikteki işlemlerden sayıldığı için ilgili işleme ilişkin usul ve esaslara uyulması söz konusu olacaktır.

Ortaklıkların Kanun Kapsamından çıkarılması ve Paylarının Borsada I  em Görmesi Zorunluluğuna I i kin Esasları düzenleyen II-16.1 sayılı Tebliğ uyarınca kendi istekleri doğrultusunda genel kurul kararı ile borsa kotundan çıkacak olan şirketler açısından tebliğin 10/6 hükmü uyarınca pay alım teklifi yapma zorunluluğu getirilmiş olup pay alım teklifi işlemlerinin tamamlanmasını takiben talep  zerine Kurul tarafından kanun kapsamından çıkarılacakları hüküm altına alınmıştır.

T r değiştirme işlemi gerçekleştirecek halka açık anonim şirketler açısından, II-23.1. sayılı  N  Tebliğinin 7.maddesi ile belirlenen nisaplar uygulanacak olmakla birlikte söz konusu işlemin gerçekleştirilebilmesi için, esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek sureti ile daha ağır nisaplar öngörülmediği taktirde, toplantı nisabı aranmaksızın  irket genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması halinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır.

---

<sup>227</sup> BEKTAŞ, s.812.

Anonim şirketler, ticaret ortaklıklarının tür değiştirmelerine ilişkin hükümler doğrultusunda başka bir ticaret şirketine dönüşebileceği gibi kendi türleri içerisinde de sınıf değiştirebilmekte, kapalı bir anonim şirket halka açık anonim şirket, halka açık anonim şirket ise halka kapalı anonim şirket olabilmektedir. Ne var ki anonim şirketlerin bu şekilde sınıf değiştirmeleri TTK. 180. Madde uyarınca bir tür değiştirme anlamına gelmemekle, burada söz konusu olan bir tür değiştirme değil kanuni bir rejimden başka bir kanuni rejime geçmektir<sup>228</sup>.

### 3.3.3 Anonim Şirketin Sona Erme Kararı Alması

Anonim şirketlerin sona erme kararı alması her ne kadar Sermaye Piyasası mevzuatı kapsamında önemli nitelikteki işlemlerden sayılmış ise de tür değiştirme de olduğu gibi SerPK ve ikincil düzenlemeler ile açıklığa kavuşturulmuş bir konu olmayıp söz konusu işlem açısından Türk Ticaret Kanunu'nun genel hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Sermaye Piyasası Kurulu bu konuda, sona erme kararının onaylanacağı genel kurul toplantısında SerPK'nun madde 29 ile II-23.1 sayılı ÖNİ Tebliğinin 7. Maddesi ile hüküm altına alınan nisapların geçerli olacağını ve TTK ile düzenlenen sona erme hükümlerinin uygulanacağı ilkesini benimsemiştir<sup>229</sup>.

Bu doğrultuda TTK'nun 529/1-a hükmü gereği esas sözleşmede öngörülen sürenin sona ermesiyle ve 529/1-c hükmü gereği esas sözleşmede öngörülmüş herhangi bir sona erme sebebinin gerçekleşmesiyle sona eren anonim şirketler açısından azınlık pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması söz konusu olmayacaktır. Zira, sona eren anonim şirket pay sahiplerinin, esas sözleşmede belirlenmiş olan işbu sona erme nedenleri bilmeleri ve bilebilecek durumda olmaları gerekmekte, yatırımlarını bu doğrultuda yapmaları gerekmektedir.

Halka açık anonim şirketler açısından sona erme kararının önemli nitelikteki işlem olarak nitelendirilmesindeki kriter öncelikle esas sözleşmede öngörülmeyen bir sona ermenin gerçekleşmiş olması ve işlem sonucunda azınlık pay sahipleri açısından ayrılma hakkının doğmasıdır. Öyle ki, TTK 529.maddesi ile düzenleme alanı bulan bir

<sup>228</sup>TEKİNLAP, Ünal, AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme-Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Aralık 1993, C.19, Sa. 1, 30, 32.; ÇELİK, Aytekin, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kaybedilmesi, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 13, Sayı 1, 2005, s.34.

<sup>229</sup> 08.07.2014 Tarih 2014/20 Sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni.

kısım sona erme şekillerinin hepsinde nitelik itibari ile azınlık pay sahipleri açısından ayrılma hakkı söz konusu olmayacak bu minvalde anonim şirketin sona ermesi de önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilmeyecektir.

Bu noktada *Karacan*, TTK'nun 529/1-e hükmü gereği anonim şirketin iflasına karar verilmiş olması durumunda da pay sahipleri açısından ayrılma hakkının doğmayacağı<sup>230</sup> belirtilmiştir. Ancak bu halde, halka açık anonim şirkette pay sahibi olan ancak yönetim organında yer almayan pay sahipleri açısından uğranılan zararın ne şekilde tazmin edileceği sorunu ortaya çıkacaktır. Öyle ki, anonim şirketin yönetimini elinde bulunduran pay sahiplerinin gerçekleştirmiş olduğu işlemler neticesinde şirketin iflas etmesi ve mahkemece iflas kararı verilmesinin, yönetimde yer almayan ve iflas sebebi ile payları hükümsüz kalan pay sahipleri açısından zarar doğuracağı açıktır. Bu halde her ne kadar iflasına karar verilen anonim şirket açısından azınlık pay sahiplerinin paylarının iktisabı maddi olanaksızlık sebebi ile mümkün olmayacak ise de şirketin kötü yönetimi sebebiyle uğranılan zararların tazmini için bir ödeme yapılması gerektiği kanısındayız.

Doktrinde ayrılma hakkı doğuran sebepler açısından bir görüşe göre, sona erme kararında ayrılma hakkını doğurabilecek nitelikteki tek neden TTK'nun madde 529/1-d hükmü uyarınca genel kurul kararı ile alınan sona erme kararıdır.<sup>231</sup> Bu görüşe zıt olarak bir başka görüş ise anonim şirketin 529/1-b uyarınca işletme konusunun gerçekleşmesiyle veya gerçekleşmesinin imkânsız hâle gelmesi sebebi ile sona erme kararının ayrılma hakkını doğuran bir önemli nitelikteki işlem olduğunu savunmaktadır<sup>232</sup>. Bu noktada kanun hükmünde önemli bir ayırım yapmak gerekmektedir. Şöyle ki, işletme konusunun gerçekleşmesi nedeni ile sona erme durumunda kanımızca pay sahipleri açısından ayrılma hakkını doğuracak önemli nitelikte bir işlem ortaya çıkmamaktadır. Örneğin, bir işin yapımı için kurulmuş bir anonim şirketin işletme konusuna ulaşması, kanunun aradığı anlamda maksattan öte işletme konusunu gerçekleştirmesi ve bu halde tasfiyeye girerek sona ermesi pay sahipleri açısından herhangi bir hak kaybına yol açmayacaktır.

Ne var ki işletme konusunun gerçekleştirilmesinin imkansız hale gelmesi daha kapsamlı bir anlam taşımaktadır. Burada işletme konusunun gerçekleştirilmesini

<sup>230</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.247.

<sup>231</sup> ADIGÜZEL, s.15.

<sup>232</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.248.

imkansız kılan olgunun ne olduğunun tespiti önem arz etmektedir. Öyle ki, mücbir sebepler nedeniyle işletme konusunun gerçekleştirilememesi durumunda imkansızlık tanımı tam anlamı ile karşılanmış olduğundan ve şirketin yönetim organına atfedilebilecek bir kusur bulunmadığından azınlık pay sahipleri açısından ayrılma hakkının doğması hakkaniyete uygun olmayacaktır. Bunun yanı sıra Yargıtay tarafından işletme konusu bakımından önemli bir maddenin ithalinin yasaklanması infisah sebebi olarak sayılmıştır<sup>233</sup>.

TTK'nun 529/1-d hükmünün 421/3-4'e yapmış olduğu atfa istinaden, kanunun öngördüğü ağırlaştırılmış toplantı nisaplarının sağlanması durumunda genel kurul tarafından sona erme kararı alınabileceği kararlaştırılmıştır. Ancak bu noktada belirtmek gerekir ki, halka açık anonim şirketler açısından öncelikli mevzuat SerPK ve ikincil düzenlemeler olduğundan TTK ile öngörülen ağırlaştırılmış nisaplar, halka açık anonim şirketler açısından uygulama alanı bulamayacak, halka açık anonim şirketlerin sona erme kararları II-23.1 sayılı ÖNİ Tebliği'nin 7. Maddesi ile düzenlenen nisaplara uygun olarak alınacaktır. Öte yandan genel kurul kararı ile alınan sona erme kararları açısından azınlık pay sahiplerinin ayrılma hakkı doğmuş olacaktır.

Sona erme kararının alınması ile tasfiye süreci başlayacağından ve tasfiyenin sonucunda şirketin tüzel kişiliğini kaybetmesi söz konusu olacağından, sona erme işleminin sonucuna bağlanan ayrılma hakkında azınlık pay sahibi tarafından verilecek karar, diğer önemli nitelikteki işlemler gibi şirket bünyesinde pay sahipliğine devam edilip edilmeyeceğine ilişkin olmamakla, buradaki karara etki eden sona erme kararı ile elde edilecek tasfiye payı ile ayrılma hakkı kullanım bedeli arasında tercih yapılması olacaktır<sup>234</sup>.

Sona ermeye ilişkin özel durumlardan bir tanesi TTK'nun 530 maddesidir. Söz konusu madde uyarınca bir anonim şirketin iki organını oluşturan yönetim kurulu ve genel kurultan bir tanesinin bulunmaması yani, yönetim kurulunun seçilmemiş olması ve genel kurulun kanun koyucu tarafından öngörülen şart ve zamanlarda toplanmıyor olması halinde anonim şirket mahkeme kararı ile feshedilebilecektir<sup>235</sup>. Anonim şirketteki mevcut organ eksikliği, azınlık pay sahiplerinin neden olduğu bir durum

---

<sup>233</sup> 11. HD., 25.03.1985, 1278/1269; **TEKİNALP**, s.166.

<sup>234</sup> **TARHAN**, s.145.

<sup>235</sup> **TEKİNALP**, s.167.

olmamakla bizim de katıldığımız görüş gereği fesih hakkı ile azınlık pay sahipleri açısından ayrılma hakkının doğmuş olacağıdır<sup>236</sup>.

TTK.nun 531. Madde ile düzenlenen diğer bir özel durum ise haklı sebeple fesih neticesinde sona erme durumudur. Bu halde, halka açık anonim şirketler açısından sermayenin yirmide birini temsil eden payların sahipleri, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden şirketin feshine karar verilmesini isteyebilirler.

### **3.3.4 İmtiyaz Öngören veya İmtiyazların Konusunu Değiştiren Kararlar Alınması**

İmtiyaz kavramı, başkalarına tanınmayan özel, kişisel hak veya şart, ayrıcalık<sup>237</sup> şeklinde ifade edilmekle, sahip olan açısından üstünlük hakkı doğurmaktadır. SerPK'nun 23.1 hükmünde düzenlenen önemli nitelikteki işlemlerden biri olan imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesi anonim şirket esas sözleşmesinde değişiklik gerektiren bir işlemdir. Bu hali ile genel kurul tarafından kanun koyucunun öngörmüş olduğu nisaplar dahilinde karara bağlanması gerektiğine şüphe bulunmamaktadır.

Maddenin amacı incelendiğinde, şirket nezdinde yeni bir imtiyazlı grup yaratılması veya imtiyazlı grubun mevcut imtiyaz haklarının sınırlarının genişletilmesi gibi esas sözleşme değişikliği öngören durumlarda diğer pay sahiplerine paylarını satabilme yönünde yeni bir yatırım kararı alabilme fırsatının verilmesidir<sup>238</sup>. Zira bu durumda hakları zarar gören pay sahibinin bulunduğundan bahsetmek mümkün olmamakla ÖNİ Tebliği'nin 12.1.c hükmü kapsamında imtiyazların kaldırılması veya kapsamının daraltılmasına ilişkin değişikliklerin ayrılma hakkı doğurmayacağı hüküm altına alınmıştır.

Tebliğ'in 11. Maddesi kapsamında imtiyazlarda genişletici nitelikte değişiklik yapılmasını öngören işlemler açısından pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilmiştir. Kanunda yer alan çağrı yükümlüsü, işlemde yararlanacak kişiler olarak

<sup>236</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.248.

<sup>237</sup> TDK Güncel Türkçe Sözlük,

[http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b5055b46f7420.97420744](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts&guid=TDK.GTS.5b5055b46f7420.97420744).

<sup>238</sup> MANAVGAT, s.304.

belirlenmiş olmakla yeni imtiyaz oluşturulması ve mevcut imtiyaz kapsamının genişletilmesi konusunda karar alma gücüne sahip olmayan imtiyazlı pay sahiplerini bu kapsamın dışında değerlendirmek gerekecektir<sup>239</sup>. Dolayısı ile çağrı yükümlülüğünün yeni imtiyaz yaratılması veya imtiyazların kapsamının değiştirilmesinde tek başına veya diğerleri ile birlikte karar alma gücüne sahip kararlar konusunda belirleyici olan ve buna bağlı olarak yarar sağlayan pay sahipleri açısından öngörüldüğünü söylemek mümkün olacaktır<sup>240</sup>.

### 3.3.5 Borsa Kotundan Çıkma Kararı Alınması

Borsa kotundan çıkma, ihraççının yazılı talebi ile veya herhangi bir yolla borsa otoritesinin kararı neticesinde borsa kotasyonunun sona erdirilmesi<sup>241</sup> olarak tanımlanmaktadır. SerPK'nun 23. Maddesi ve II-23.1 sayılı Tebliğ'in 5/1 hükmü uyarınca halka açık anonim şirketin borsa kotundan çıkma kararı önemli nitelikteki bir işlem olarak belirlenmiş, Tebliğin 11/1 hükmü uyarınca bu işlemde yararlanacak olan gerçek ve tüzel kişiler tarafından pay alım teklifinde bulunması zorunlu hale getirilmiştir. Tebliğ'in 12/d bendi kapsamında önemli nitelikteki işlem sonucunda pay alım teklifi zorunluluğu getirilen işlemler açısından ayrılma hakkının doğmayacağı hüküm altına alınmış olup işbu işlem açısından pay sahiplerinin ayrılma hakkı doğmayacaktır.

Borsa kotundan çıkma işlemi neticesinde payların alım-satım kabiliyetlerinin önemli ölçüde azalması ve devir imkanlarının yitirilmesi söz konusu olmakta, söz konusu işlem pay sahipleri açısından önemli risklerin doğmasına sebebiyet verebilmektedir. Öyle ki bu işlem ile payların devir imkanını sınırlandırmanın yanı sıra kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin ve borsa otoritesinin denetiminin ortadan kalkması söz konusu olmaktadır<sup>242</sup>. Bu nedenle borsa kotundan çıkma işlemi gerçekten de şirket azınlık pay sahipleri açısından büyük önem taşımaktadır.

---

<sup>239</sup> MANAVGAT, s.305.

<sup>240</sup> MANAVGAT, s.305.

<sup>241</sup> SÖNMEZ, s.107.

<sup>242</sup> SÖNMEZ, s.108.

Borsa kotundan çıkma, şirketin tür değiştirmesi, birleşme bölünme işlemlerine taraf olması gibi hallerde ortaya çıkabilecek olup bu haller gerçek olmayan kottan çıkma olarak adlandırılmaktadır<sup>243</sup>.

Borsa İstanbul A.Ş.'nin 2015 tarihli Kotasyon Yönergesi pay niteliklerine göre borsa kotundan çıkma işlemine ilişkin olarak şartları düzenlemekle, Yönergenin 27. Maddesi uyarınca şirketler borsa kotunda bulunan sermaye piyasası araçlarının SerPK ilgili düzenlemeleri çerçevesinde kottan çıkarılması isteğiyle Borsaya başvuruda bulunabilirler. Söz konusu sermaye araçları ilgili mevzuatta düzenlenen süreçlerin tamamlanması halinde Yönetim Kurulu kararıyla kottan çıkarılır.

Borsa kotundan çıkma işlemi II-23.1 sayılı Tebliğ'in 8. Maddesi ile ayrıntılı şekilde düzenleme alanı bulmuştur. Tebliğin 8/1 hükmü gereği şirket genel kurulunda borsa kotundan çıkma kararı alınmış olması yeteli görülmemiş ve bu işleme bir önkoşul getirilmiştir. Bu itibarla payların borsa kotundan çıkarılması için borsaya başvuruda bulunabilmenin ön koşulu, pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere, herhangi bir şekilde ortaklığın doğrudan veya dolaylı olarak oy haklarının % 95 veya daha fazlasına tek başına ya da birlikte hareket ettiği kişilerle birlikte sahip olunmasıdır<sup>244</sup>.

Bunun yanı sıra aynı Tebliğ'in 8/2 hükmü uyarınca, sıra şirket genel kurulu tarafından borsa kotundan çıkmaya ilişkin karar alınması halinde, genel kurul karar tarihinden itibaren en geç beş iş günü içerisinde kottan çıkmak amacıyla ortaklık tarafından borsaya başvurulması gerekmektedir.

Pay alım teklifi işlemlerinin tamamlanmasının ardından, borsa tarafından yapılan başvuru değerlendirilerek payların borsa kotundan çıkarılmasına ve işlem görmekten sürekli men edilmesine karar verilmesi halinde söz konusu karar, kararın KAP'da duyurulmasını izleyen beşinci iş günü yürürlüğe girer.

Tebliğin 8/4 hükmü ile pay alım teklifi süresi içinde teklife cevap vermeyen ortaklara, ortaklık paylarının borsa kotundan çıkarılmasına ilişkin borsa karar tarihinden itibaren üç yıl boyunca başvuru haklarını açık tutmak üzere, söz konusu ortakların paylarına ilişkin teklif bedeli üzerinden hesaplanacak toplam tutarın, pay alım teklifinde bulunan kişi/kişiler adına ilgili aracı kurum vasıtasıyla, payları pay

---

<sup>243</sup> ADIGÜZEL, s.25.

<sup>244</sup> II-23.1 Sayılı Tebliğ m. 8/1.

alım teklifine konu ortaklık adına Takasbank nezdinde açılacak özel bir bloke hesaba nemalandırmak üzere yatırılmasına ilişkin bir sistem getirilmiştir. Bu süre içerisinde pay alım teklifi işlemine aracılık eden aracı kurumların, borsa kotundan çıkarılan ortaklık paylarının hakim ortak tarafından satın alınmasına aracılık etmeleri zorunludur. Bloke edilecek tutar için banka teminat mektubu verilmesi mümkündür. Ortaklık paylarının kottan çıkarılmasına ilişkin borsa karar tarihinden itibaren üç yıllık sürenin sonunda hakim ortak/ortaklar adına ilgili aracı kurumun Takasbank'a başvurusunu takiben blokaj kaldırılır ve hakim ortağın bu sürenin sonunda başvuran ortakların paylarını satın alma yükümlülüğü bulunmaz. Üç yıllık sürenin sonunda üç yıl boyunca Takasbank nezdinde bloke olarak tutulan miktarın neması ile bu süre zarfında pay alım teklifine cevap verilmemesi nedeniyle hesapta kalan bakiye, sürenin sonunda talep üzerine hakim ortağa iade edilir. Bu fıkranın uygulanmasında bloke hesapta yer alan tutarın nemalandırılması, aracılık işlemlerinde uygulanacak takas esasları ve blokajın kaldırılmasına ilişkin esaslar Takasbank tarafından Kurulun onayı ile belirlenecektir.

Tebliğin 8/5 hükmü ile Ortaklık yönetim kurulunca borsa kotundan çıkma konusunda karar alınması ve bu kararın genel kurulda karara bağlanması, Borsa ve Kurula başvuruda bulunulması, Kottan çıkmaya ilişkin pay alım teklifi işlemlerinin her aşamasında Kurulun özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklamada bulunulması zorunlu tutulmuştur.

Özel durum açıklamalarına ilişkin hükümleri belirleyen 8/6 hükmü ile de özel durum açıklamasının Borsa kotundan çıkmak istenmesinin ayrıntılı gerekçesi, Borsa kotundan çıkmak amacıyla borsaya ve Kurula ne zaman başvuruda bulunulacağı, Yapılacak pay alım teklifi fiyatı hakkında açıklama, Kurul kararı çerçevesinde pay alım teklifinin hangi tarihler arasında kaç gün süreyle yapılacağı, Pay alım teklifi için ayrılan fon tutarı, Borsa kotundan çıkmayı takip eden üç yıl boyunca, pay alım teklifi süresinde pay alım teklifine cevap vermeyen ortakların paylarının satın alınacağına ilişkin tesis edilen işlemler ile bu üç yıllık süre boyunca Takasbank nezdinde tutulacak blokaj şeklinde sayılan asgari konuları içermesi gerektiği hüküm altına alınmıştır.

### 3.3.6 Bedelli Sermaye Artırımında Fonun Değerinin Aşılması

Yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması, II-23.1 sayılı Tebliğ'in (g) bendi uyarınca önemli nitelikteki işlem olarak sayılmakla bu işlem SerPK'nun 23. Maddesinde düzenlenmemiştir.

Söz konusu işlemin önemli nitelikte sayılabilmesi için öncelikle ilişkili taraf ile şirket arasında akdedilmiş ve ilişkili tarafın şirkete nakit dışı varlık devretmeyi taahhüt ettiği bir sözleşme söz konusu olması<sup>245</sup>, şirketin ise bu sözleşme gereği ödemekle yükümlü olduğu bedeli, mevcut sermayesini aşan miktarda bedelli sermaye artırımı yaparak elde ettiği fondan karşılaması gerekmektedir.

Bedelli sermaye artırımı, anonim şirketin yeni pay ihraç ederek, çıkarılan payları belli bedeller karşılığında satması şeklinde gerçekleşen, dış kaynaklardan sermaye artırımındır. Esasen şirketin sermaye artırımını yaparak yeni paylar çıkarılması veya mevcut payların itibari değerinin artırılması halinde, pay sahipleri bakımından mevcut oranlar bozulacağı için pay sahiplerine ortaya çıkabilecek zararları bertaraf etmek adına haklar tanınması hakkaniyet gereğidir<sup>246</sup>. Buna ek olarak elde edilen fonun ilişkili taraflara olan nakit dışı borçların ödenmesinde kullanılacak olması durumunda azınlık pay sahipleri açısından bir koruma mekanizmasının geliştirilmesi pay sahiplerinin haklarını koruma amacı gütmektedir. Öyle ki, söz konusu işlemin temelini oluşturan sermaye artırımını işlemi her ne kadar önemli nitelikli işlem olarak kabul görmüyor ise de pay sahipleri açısından olumsuz sonuçlar doğurabilecek niteliktedir.

Her ne kadar sermaye artırımından elde edilecek fonun kullanım şeklini belirleme yetkisi şirket yönetim kurulunun yetkisinde olsa da, elde edilecek fonun ilişkili tarafların şirkete devrettikleri nakit dışı varlıkların bedellerinin ödenmesinde kullanılacak olması halinde söz konusu işlemin II.23.1 sayılı ÖNİ Tebliği uyarınca önemli nitelikteki işlemler arasında yer alması sebebi ile ilgili işlemde genel kurul

---

<sup>245</sup> TARHAN, s.158.

<sup>246</sup> MOROĞLU, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, On iki Levha Yayıncılık, Ocak 2018, s.3.

kararı aranacak, ayrıca ilgili tebliğ gereği öngörülen usul ve esaslara da uyulması gerekecektir.

### **3.4 Önemlilik Kriterine Bağlanmış İşlemler**

Önemlilik kriterine bağlanmış olan işlemler, II-23.1 sayılı ÖNİ Tebliğinin Önemlilik Kriteri başlıklı 6. Maddesi ile belirli önemli oran ve kriterlere bağlanan, bu kriter ve oranların sağlanmadığı durumlarda önemli nitelikte sayılmayan işlemlerdir. Bu işlemleri, mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretme veya kiraya verme veya mal varlığının tümü veya önemli bir bölümü üzerinde ayni hak tesis etme, faaliyet konusunun tümüyle veya önemli ölçüde değiştirilmesi ve ilişkili taraflardan önemli ölçüde malvarlığı edinilmesi veya kiralanması şeklinde saymak mümkündür.

Önemlilik kriterine bağlanmış işlemler açısından ayrılma hakkı ancak belirlenen kriterlerin sağlanmış olması durumunda söz konusu olabilecektir.

#### **3.4.1 Malvarlığının Tümünün veya Önemli Bölümünün Devredilmesi**

Anonim şirketin malvarlığının tümünün veya önemli bir bölümünün devredilmesi konusundaki doktrinsel tartışmalar yukarıda<sup>247</sup> ayrıntıları ile izah edilmiş olduğundan bu bölümde söz konusu işlemin SerPK kapsamında düzenlenmesine ilişkin bilgi verilecektir.

Halka açık anonim şirketlerin malvarlıklarının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmeleri, kiraya vermeleri veya bunlar üzerinde ayni bir hak tesis etmeleri SerPK ve II-23.1 sayılı Tebliğ uyarınca önemli nitelikteki işlem niteliğinde olup her ne kadar ilgili tebliğin 6/1-2 Maddesi uyarınca belirlenen kriterlerin sağlanması halinde önemli nitelikte işlem olarak değerlendirileceği hüküm altına alınmış ise de tebliğin 6/3 maddesi gereği söz konusu işlem belirlenen sınırların altında kalsa dahi her durumda yönetim kurulunun mal varlığının ortaklığın faaliyetleri açısından taşıdığı önemi dikkate alarak değerlendirme yapması gerektiği hüküm altına alınmıştır.

---

<sup>247</sup> Bkz. s.59-65.

Halka açık anonim şirketlerin malvarlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi, kiraya vermesi veya bunlar üzerinde ayni hak tesis etmesi işlemine getirilen önemlilik kriterleri, işleme konu mal varlığının kamuya açıklanan son finansal tablodaki kayıtlı değerinin kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık (aktif) toplamına oranı veya, işlem tutarının yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranı veya, devredilecek veya kiraya verilecek veya üzerinde ayni hak tesis edilecek mal varlığı unsurunun son yıllık finansal tablolara göre elde edilen gelire katkısının, son yıllık finansal tablolardaki gelirlere oranının %50 den fazla olmasıdır.

Bununla birlikte anonim şirketlerin malvarlıkları üzerinde ayni hak tesis edilmesine ilişkin olarak II.17.1. sayılı Tebliğ'in 12. Maddesi ile birtakım sınırlandırmalar getirilmiştir. İlgili madde uyarınca şirketler ve bunların bağlı şirketleri, kendi tüzel kişilikleri lehine, finansal tablolarında tam konsolidasyon kapsamına dahil ettikleri şirketler lehine ve olağan ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla diğer üçüncü kişiler lehine vermiş oldukları teminat, rehin, ipotek ve kefaletler dışında üçüncü kişiler lehine teminat, rehin, ipotek ve kefalet veremeyecektir.

Bunun yanı sıra her koşulda, şirketin olağan ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla diğer üçüncü kişiler lehine teminat, rehin, ipotek ve kefalet verilmesi konusunda alınan yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun işleme onay vermesi gerekmektedir. Zira, konunun görüşüleceği yönetim kurulu toplantılarında, ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyeleri oy kullanamayacak, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu tarafından işlemin onaylanması halinde de muhalefet gerekçesi KAP'a bildirilecektir. İlgili şartları sağlamak kaydı ile üçüncü kişiler lehine verilen teminat, rehin, ipotek ve kefaletler ile elde edilen gelir veya menfaatlara olağan genel kurul toplantısı gündeminde ayrı bir madde olarak yer verilmelidir.

Belirli bir oranın üzerindeki şirket aktiflerinin devredilmesi, kiralanması veya bunlar üzerinde ayni hak tesis edilmesi işleminin önemli nitelikteki işlem olarak nitelendirilmesinin sebebi aktiflerin yönetim kontrolünü elinde bulunduranlar

tarafından, kendi menfaatleri çerçevesinde kullanabilmesi ihtimaline karşı diğer şirket ortaklarının korunması gerekliliğidir<sup>248</sup>.

Şirket tarafından önemli nitelikteki işlem sınırına takılmaktan kaçınmak amacıyla zamansal olarak birbirleri ile bağlantılı art arda yapılan işlemlerle malvarlığının devredilmesi veyahut üzerinde aynı hak tesis edilmesi de işlemlerin bütünü gözetildiğinde önemlilik ölçütünü karşılıyor ise önemli nitelikteki bir işlemin varlığından bahsedilebilecektir<sup>249</sup>.

Ancak anonim şirket tarafından yapılacak işlem kanun koyucu tarafından öngörülen önemlilik ölçütüne uymasa dahi Tebliğ'in 6.3.hükmü uyarınca şirket malvarlığının şirketin faaliyetleri açısından taşıdığı önem dikkate alınarak işlemin önemli nitelikte olduğu kanaatine varmak mümkün olacaktır. Bu konudaki takdir yetkisi yönetim kuruluna tanınmış olmakla somut olayın özellikleri gözetilerek bir değerlendirme yapılacaktır<sup>250</sup>.

### 3.4.2 Şirket Faaliyet Konusunun Değiştirilmesi

Şirket faaliyet konusunun önemli ölçüde değiştirilmesi işlemi, SerPK 23.1. maddesi kapsamında ve ÖNİ Tebliği'nin 5. Maddesi kapsamında önemli nitelikte işlem olarak öngörülmüştür. Tebliğ'in 6.4. maddesi ile söz konusu işleme ilişkin önemlilik kriterleri belirlenmiş olup, şirket esas sözleşmesinde yer alan ana faaliyet konusunun yan faaliyet haline gelmesine sebep olacak esas sözleşme değişiklikleri, şirketin ana faaliyet konusunu oluşturan mal ve hizmet üretiminin işleyiş sürecini değiştirecek nitelikteki işlemler önemli olarak nitelendirilmiştir. Kanun koyucunun önemlilik ölçütlerini sınırlayıcı olmayacak şekilde saymış ise de bu düzenleme tarzının ölçüt belirleme amacına uygun olmadığını söylemek mümkündür<sup>251</sup>.

Bir şirketin faaliyetini sürdürebilmesini sağlayan varlıkların satışı veyahut devri, anonim şirketin ana faaliyet konusunun önemsizleşmesine ve hatta tamamen yitirilmesine sebep olabilmektedir<sup>252</sup>. Örneğin, şirketin üretim yaptığı bir fabrikanın

---

<sup>248</sup> CARNEY, s.89.

<sup>249</sup> MANAVGAT, s.301.

<sup>250</sup> MANAVGAT, s. 302.

<sup>251</sup> MANAVGAT, s.303.

<sup>252</sup> KARACAN, Ali İhsan, Ortaklıktan Çıkarma-Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, Legal Yayıncılık, Ocak 2015, s.169.

satışı halinde şirketin kuruluşunda veyahut sonrasında elde etmek istediği amaca hizmet eden bir varlığın kaybı söz konusu olacak, bu durumda şirketin faaliyet konusunun kaybedilmesi söz konusu olabilecektir.

Şirket faaliyet konusunun değiştirilmesi kararının öncelikle ÖNİ Tebliği uyarınca genel kurul onayına sunulması gerekmektedir. Genel kurul tarafından kanun koyucunun belirlemiş olduğu nisaplar dahilinde bir karar alınması halinde ise karara muhalif kalan pay sahipleri açısından muhalefetlerini toplantı tutanağına şerh ederek paylarını adil bir bedel karşılığında şirkete satarak pay sahipliğinden ayrılma hakkı ortaya çıkacaktır. Ancak anonim şirket açısından işletme konusunu değiştiren her esas sözleşme değişikliğinin değil, ana faaliyet konusunun yan faaliyet konusu haline gelmesi sonucunu doğuracak nitelikteki esas sözleşme değişiklikleri açısından ayrılma hakkı doğacaktır.

### **3.4.3 İlişkili Tarafların Önemli Ölçüde Malvarlığı Edinmesi**

İlişkili taraf işlemleri, ticari hayatın bir parçası olarak şirketin finansal politikalarını ve faaliyetlerini etkileyeceği kabul edilmekle, hukuk sistemlerinde söz konusu ilişkiye sınırsız olarak izin verilmemiş ilişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak çeşitli koruma mekanizmaları geliştirilmiştir<sup>253</sup>.

Halka açık anonim şirketlerin ilişkili taraf işlemleri, II.17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile düzenlenmiş, SerPK'nun 17/3 hükmü uyarınca halka açık şirketlerin ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri Kurulca belirlenecek nitelikteki işlemlere başlamadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı almaları zorunlu tutulmuştur.

SerPK'nun 23. Maddesinde sayılmamakla birlikte, II-23.1 sayılı ÖNİ Tebliği'nin 5/1 hükmü uyarınca ilişkili taraflardan önemli miktarda malvarlığını edinimi önemli nitelikteki işlem olarak belirlenmiş, ilişkili taraf kavramı ise II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 3/g hükmünün TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamalarına İlişkin Tebliğ'e yapmış olduğu atfa istinaden, söz konusu tebliğin

---

<sup>253</sup> AKSOY, Mehmet Ali, Sermaye Piyasası Kanunu'nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK'nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, S. 3(2),2017, s.24.

tanımlar başlıklı 9. Maddesi ile finansal tablolarını hazırlayan işletmeyle ilişkili olan kişi veya işletmeler olarak tanımlanmıştır.

Söz konusu tebliğin 9/a hükmü uyarınca bir kişi veya bu kişinin yakın ailesinin bir üyesinin, raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olması, raporlayan işletme üzerinde önemli etkiye sahip olması ve raporlayan işletmenin veya raporlayan işletmenin bir ana ortaklığının kilit yönetici personelinin bir üyesi olması durumunda, Tebliğin 9/b hükmü uyarınca, işletme ve raporlayan işletmenin aynı grubun üyesi olması, işletmenin, diğer işletmenin iştiraki ya da iş ortaklığı olması, her iki işletmenin de aynı bir üçüncü tarafın iş ortaklığı olması, işletmelerden birinin üçüncü bir işletmenin iş ortaklığı olması ve diğer işletmenin söz konusu üçüncü işletmenin iştiraki olması, işletmenin, raporlayan işletmenin ya da raporlayan işletmeyle ilişkili olan bir işletmenin çalışanlarına ilişkin olarak işten ayrılma sonrasında sağlanan fayda plânlarının olması, işletmenin raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olan bir kişi tarafından kontrol veya müştereken kontrol edilmesi, raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olan bir kişinin işletme üzerinde önemli etkisinin bulunması veya söz konusu işletmenin kilit yönetici personelinin bir üyesi olması ve işletmenin veya onun bir parçası olduğu grubun başka bir üyesinin, raporlayan işletmeye veya raporlayan işletmenin ana ortaklığına kilit yönetici personel hizmetleri sunması halinde raporlayan işletme ile ilişkili sayılacaktır. Ayrıca raporlayan işletmenin kendisinin böyle bir plânının olması halinde, sponsor olan işverenler de raporlayan işletme ile ilişkili olduğu hükme bağlanmıştır.

İlişkili taraflardan önemli ölçüde malvarlığı edinilmesi işlemi II.23.1 sayılı ÖNİ Tebliği'nin 6/2 hükmü uyarınca önemlilik kriterine bağlanmış önemli nitelikteki işlemlerden sayılmış olmakla, ilişkili taraflardan malvarlığı edinilmesi işlemi her zaman önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilemeyecektir. Bu noktada kanun koyucunun aradığı şartları sağlamış olan diğer bir ifade ile önemlilik kriterini sağlamış olan işlemler açısından önemli nitelikteki işlem nitelendirmesi yapılacaktır.

Bu itibarla, ilişkili taraflardan önemli ölçüde malvarlığı edinilmesi veya kiralanması işleminin önemlilik kriteri, işleme konu malvarlığının, kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık (aktif) toplamına veya yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik

ortalaması baz alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranının %50 den fazla olması hali olarak belirlenmiştir. Söz konusu işlemin kanun koyucu tarafından öngörülen şartları sağlaması halinde işleme muhalif kalan pay sahibi açısından ayrılma hakkı doğacaktır.

### 3.5 Diğer Önemli Nitelikteki İşlemler

Önemli nitelikteki işlemler sınırlı sayıda düzenlenmemiş, SerPK'nun 23. Maddesi ve II-23.1. Sayılı ÖNİ Tebliği'nin 5/1 maddesi uyarınca doğrudan önemli nitelikte sayılan ve önemlilik kriterine bağlanmış olan işlemler dışında, ÖNİ Tebliği'nin 5/2 hükmü uyarınca SPK tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilecek işlemler bulunmaktadır.

Tebliğin 5/2 hükmü uyarınca şirketlerin halka açılma öncesinde vaat, taahhüt veya esaslı durumlarında önemli oranda farklılaşan veya somut bir konuda daha önceden bir vaat veya taahhütte bulunulmamış olsa dahi bütüncül olarak ele alındığında şirketin faaliyetleri ve/veya ticari hayatında önemli ölçüde değişiklik meydana getirebilecek iş ve işlemler Kurul tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilecektir.

Madde metninden söz konusu ölçütlerin herhangi bir işlemi işaret etmeksizin belirsiz bir nitelik taşıdığını söylemek mümkündür<sup>254</sup>. Her ne kadar somut her olay açısından olayın özellikleri önem arz etmekte ise de işlemin Kurul tarafından işlem ya da işlemler tamamlandıktan sonra mı yoksa işlemlerin öncesinde mi önemli nitelikte işlem olarak kabul edileceği sorunu ortaya çıkmaktadır<sup>255</sup>.

### 3.6 Ayrılma Hakkı

Ayrılma hakkı, pay sahibine tanınan vazgeçilmez nitelikte bireysel bir hak olması, talebi halinde anonim şirkette satın alma yükümlülüğü doğurması, kanun koyucu tarafından emredici şekilde düzenlenmiş olması ve pay sahibine payını adil bir değer üzerinden şirkete satma hakkı tanınması sebebi ile muhalif pay sahipleri açısından koruyucu bir güç teşkil etmektedir. Ayrılma hakkına ilişkin yaygın gerekçe, azınlık

---

<sup>254</sup> MANAVGAT, s.311.

<sup>255</sup> KARACAN, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, s.264.

pay sahibi açısından yatırım yaptığı şirketten farklı bir şirkete yatırım yapma veya pazarda satılma zorunluluğu getirmeksizin bu riskli işlemlerden pay sahibini korumaktır. Zira, yatırım kararındaki bir değişikliğin pay sahibi nezdinde kaygı yaratmasının nedeni risk-getiri dengesinin bozulması olasılığına karşı bir koruma mekanizmasının geliştirilip geliştirilemeyeceği yönündedir<sup>256</sup>. Bununla birlikte iptal davası, şirketi zarara uğraticı işlemler hakkında sorumluluk davası, ibra etmeme, bilanço görüşmelerinin ertelenmesi vs. hakların kullanımının özel bir çaba ve bilgi birikimi gerektirmesi, ayrıca dava haklarının kullanımının getirdiği mali külfet, bu hakları azınlık pay sahiplerini koruma noktasında etkisiz hale getirmiştir<sup>257</sup>.

Ayrılma hakkı, anonim şirketteki bazı genel kurul kararlarına muhalif kalan pay sahipleri açısından, paylarını makul bir değer karşılığı şirkete satarak şirketten ayrılma hakkı tanıyan bir hak olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca ayrılma hakkını pay sahibi tarafından şirkete karşı tek taraflı bir irade beyanı ile kullanılabilen bireysel bir hak olarak nitelendirmek mümkündür<sup>258</sup>.

Ayrılma hakkının kullanımında pay sahiplerine muhalif kaldıkları kararlar neticesinde paylarını adil bir bedel üzerinden şirkete satma hakkı verilmekle, söz konusu adil bedelin belirlenmesinde mahkemece somut uyuşmazlık nazara alınarak tanzim edilen bilirkişi raporları neticesinde belirleme yapılacaktır. Ayrılma hakkının kullanımı neticesinde satın alınan payın adil bedel üzerinden alınması yükümlülüğünün ihlal edilmesi halinde ise ayrılma bedelinin tespiti davası ikame edilerek mahkeme tarafından payın bedelinde tekrardan belirleme yapılabilecektir<sup>259</sup>.

Ayrılma hakkının esasını oluşturan gerekçe, şirket yapısında değişikliğe yol açacak ve pay sahiplerinin yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte esaslı değişikliklerin meydana gelmesi, azınlığın çoğunluk tarafından bertaraf edilmesi yöneticilerin suistimalde bulunma ihtimallerinin yüksek olduğu birleşme devralma gibi işlemler neticesinde hem pay sahibi hem de şirket açısından ilişkilerin zorlaşması

---

<sup>256</sup> FİSCHEL, s.878.

<sup>257</sup> TURAN, Gökçen, SPKN M.24'e İstinaden Ayrılma Hakkını Kullanan Ortak, Ayrıca TTK M.202/2'ye Dayanarak Dava Açabilir Mi?, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:75, S.2, s.724, 2017.

<sup>258</sup> ADIGÜZEL, s.6.

<sup>259</sup> KARABABA, s.142.

ve her iki tarafın da zarara uğramasını önlemek için pay sahibinin şirketten ayrılmasına olanak sağlamaktır<sup>260</sup>.

SerPK'nun 24. Maddesi ve II-23.1. sayılı Tebliğ ayrılma hakkının kullanımına ilişkin şartları düzenlemiştir. Bu düzenlemeye göre ayrılma hakkı, şirket tarafından yapılması öngörülen önemli nitelikteki işlemin onaylandığı genel kurul toplantısında, toplantıya katılarak muhalif yönde oy kullanan ve muhalefetini toplantı tutanağına şerh eden pay sahipleri açısından kullanılabilir bir hak olacaktır. Buna karşılık önemli nitelikteki işlemin onaylandığı genel kurul toplantısına katılıp çekimser oy kullanan pay sahibi açısından ise ayrılma hakkının kullanılamayacağı belirtilmiştir<sup>261</sup>.

Bunun yanı sıra ayrılma hakkının kullanılabilmesi için öngörülen muhalefet usulü genel kurul kararlarının iptali talebinde bulunabilme usulü ile de örtüşmekte, muhalif kalan pay sahibinin genel kurul toplantı tutanağına önemli nitelikteki karara karşı muhalif kaldığını açıkça şerh etmesi gerekmektedir. Ek olarak muhalefet sebebinin belirtilmesi zorunluluğu bulunmamaktadır<sup>262</sup>. Ancak söz konusu usul SerPK 24. Madde ve II-23.1. sayılı Tebliğ kapsamında, önemli nitelikteki işlemin karara bağlandığı genel kurul toplantısına katılımın engellenmesi, pay sahibinin genel kurul toplantısına usulüne uygun olarak çağırılmaması ve gündemin usulüne uygun şekilde ilan edilmemesi halleri durumunda aranmamıştır.

Önemli nitelikteki işlem sonucunda ayrılma hakkını kullanmak için şirkete başvuruda bulunmayan pay sahibi açısından genel kurul kararının iptali talepli dava açma hakkı baki olmakla birlikte, yargılama esnasında ayrılma hakkı talebinde bulunulmasında da herhangi bir engel bulunmamaktadır<sup>263</sup>. Ne var ki, genel kurul kararlarının iptali davası açma hakkı yalnızca pay sahiplerine tanınan bir hak olması sebebi ile, ayrılma hakkının kullanılmasından sonra genel kurul kararlarının iptali için dava açılması veyahut açılan davaya devam edilebilmesi söz konusu olamayacaktır<sup>264</sup>.

Ayrılma hakkının kullanılması aşamasından önce SerPK'nda ve Tebliğ'de öngörülen usulün yürütülmesi gerekmektedir. Bu usul gereği öncelikle, genel kurul toplantısına çağrı ve gündemin ilanı aşamasında önemli nitelikteki işlemin

---

<sup>260</sup> KARABABA, s.143 dn.406.

<sup>261</sup> ADIGÜZEL, s.33.

<sup>262</sup> SÖNMEZ, s.118.

<sup>263</sup> TURAN, s. 727.

<sup>264</sup> Bkz. TURAN, s.727, dn.12.

görüüleceğı ve bu işlem sonucunda muhalif kalan ve muhalefetini tutanağı şerh eden pay sahipleri açısından ayrılma hakkının tanınacağı pay sahiplerine bildirilmelidir.

Tebliğ'in 9. Maddesi kapsamında ayrılma hakkını kullanacak pay sahiplerinin önemli nitelikteki işlemin karara bağlandığı genel kurul tarihinden itibaren en fazla altı iş günü içinde şirkete bildirimde bulunmaları gerekmektedir.

Öte yandan ayrılma hakkının kullanılması esasen şirket ile pay sahibi arasında bir satım sözleşmesi niteliğı taşımakla genel kurul öncesinde şirket tarafından yapılan icabın pay sahibi tarafından kabulü şeklinde gerçekleşmektedir<sup>265</sup>.

Ayrılma hakkının kullanılmasının pay sahibi açısından en temel sonucu pay sahipliğı sıfatının sona ermesi olmakla, bu durum ayrılma hakkının bir çıkma hakkı niteliğinde olmasının doğal sonucu olarak değerlendirilmektedir<sup>266</sup>.Ayrılma hakkı kural olarak karara muhalif kalan pay sahibinin tüm payları açısından geçerli olmakla payların kısmen satımı şeklinde gerçekleştirilemeyecektir. Zira ayrılma hakkının kısmen kullanıldığı varsayımında, ayrılma hakkının düzenlenme amacına aykırı bir durum ortaya çıkacaktır. Ayrılma hakkının kullanılması ile birlikte şirket açısından söz konusu payların iktisabı söz konusu olacaktır.

Ayrılma hakkını kullanan pay sahibinin payı açısından belirlenecek değer Tebliğ'in 10. Maddesi ile belirlenmiş olup, bu bedel payları borsada işlem gören şirketler açısından kamuya açıklanma tarihi hariç olmak üzere, işlemin kamuya ilk olarak açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetiğı olacaktır.

### 3.7 Zorunlu Pay Alım Teklifi

Pay alım teklifi, 23.01.2014 tarih, 28891 sayılı Resmi Gazete yayımlanan II-26.1 sayılı Pay Alım Tebliğı'nin 4. Maddesi ile bir ortaklığın paylarını elinde bulunduran kişilere, söz konusu ortaklığın paylarının tamamını ya da bir kısmını gönüllü ya da zorunlu olarak devralmak üzere yapılan ve hedef ortaklığın yönetim kontrolünün ele geçirilmesi ile sonuçlanan ya da bu amacı taşıyan, hedef

---

<sup>265</sup> SÖNMEZ, s.141.

<sup>266</sup> TURAN, s.726

ortaklığın kendisi tarafından yapılanlar dışındaki satın alma teklifi şeklinde tanımlanmıştır.

Kanun koyucu, pay alım teklifini gönüllü pay alım teklifi ve zorunlu pay alım teklifi olarak ikiye ayırmıştır. Gönüllü pay alım teklifi, yönetim kontrolünün sağlanması amacı ile pay sahiplerine yapılacak bir çağrı neticesinde payların satın alınmasını ifade ederken, zorunlu pay alım teklifi yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinin diğer pay sahiplerine ait hisseleri satın alma amacı ile çağrıda bulunmasını ifade etmektedir<sup>267</sup>.

Pay alım teklifine ilişkin düzenlemelerde ki temel amaç, şirketin yönetim erkinde meydana gelebilecek olan değişikliklerde azınlık pay sahiplerinin korunmasıdır. Bu noktada yönetim erkinde meydana gelebilecek olan değişiklik sınırlarının belirlenmesi önem arz edecek olup, mukayeseli hukuk açısından değerlendirildiğinde bu sınırların kontrol değişikliğinin gerçekleşip gerçekleşmediğinin tespiti noktasında belirli bir sermaye veyahut oy oranının aşılması gerektiği kabul görmüştür<sup>268</sup>.

Önemli nitelikteki işlemler sonucunda pay alım teklifi zorunluluğunun doğduğu haller ÖNİ Tebliği'nin 11.1 maddesi ile imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesi, borsa kotundan çıkma kararı alınması ve yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun şirkete nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesi şeklinde belirtilmiştir. 27.02.2015 tarihinde ÖNİ Tebliği'nde meydana gelen değişiklik ile f bendi ile öngörülen işlem önemli nitelikteki işlemler kapsamından çıkarılmış olduğundan söz konusu işlem açısından öngörülen pay alım teklifi zorunluluğu da ortadan kalkmıştır.

ÖNİ Tebliği'nin 11. Maddesi gereği pay alım teklifine ilişkin bedel tam ve nakden ödenmek zorundadır. Ancak pay sahibinin yazılı onayının alınması koşulu ile pay alım teklifi bedelinin tamamen veya kısmen borsada işlem gören nitelikte menkul kıymet olarak belirlenebileceği de Pay Alım Teklifi Tebliği kapsamında düzenlenmiştir.

---

<sup>267</sup> SÖNMEZ, s.41.

<sup>268</sup> SÖNMEZ, s.45.

Ayrıca zorunlu pay alım teklifi sonucunda edinilen paylarla hakim duruma gelen pay sahibi açısından diğer pay sahiplerini şirketten çıkarma hakkı söz konusu olabilmektedir<sup>269</sup>. Zira, SerPK'nun 27. Maddesinde halka açık anonim şirketlerde hakim pay sahibinin diğer pay sahiplerini şirketten çıkarma hakkı ve pay sahiplerinin paylarını hakim pay sahibine satma hakkı düzenlenmiştir. İşbu madde ile pay alım teklifi veyahut birlikte hareket edilmesi neticesinde sahip olunan payların halka açık anonim şirket oy haklarının SPK tarafından belirlenen orana ulaşması halinde çoğunluk pay sahibi kişiler açısından azınlık pay sahiplerini şirketten çıkarma hakkının doğacağı öngörülmüştür. Burada azınlık pay sahiplerine ödenecek satım bedeli SerPK'nun 24. Maddesi çerçevesinde ayrılma hakkına getirilen esaslar dahilinde belirlenecektir. Ayrıca bu şartların gerçekleşmesi halinde azınlık pay sahipleri açısından paylarını şirkete satma hakkı da doğmuş olacağından SPK tarafından belirlenen süre içerisinde payların adil bir değer üzerinden satın alınması talebi ile şirkete başvurulabileceği de hüküm altına alınmıştır. Öte yandan çıkarma ve satma hakkına ilişkin usul ve esaslar II-27.2 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği ile düzenleme alanı bulmuştur.

Zorunlu pay alım teklifi ile ayrılma hakkı arasındaki ilişki değerlendirildiğinde iki kurumun da şirkette temel değişiklik yaratan önemli işlemler açısından azınlıkta kalan pay sahibini koruma mekanizması olarak getirildiğini söylemek mümkün olacaktır. Ancak ayrılma hakkı şirketin taraf olduğu bir önemli işlemin sonucunda doğmaktayken zorunlu pay alım teklifinin şirketin dahil edildiği bir işlem açısından ortaya çıktığı görülmektedir.

Bunun yanı sıra her iki kurumun kullanılması durumunda da bir kısım payların kanuni bir yükümlülük olarak devre tabi olduğu görülmektedir. Bu noktada her iki kurum da anonim şirkete hakim pay devir serbestisine getirilen bir istisna olarak değerlendirilebilecektir<sup>270</sup>. Öte yandan zorunlu pay alım teklifinde pay sahibi, payını satma hakkına sahip olmakla, satın alma teklifinin muhatabı konumunda iken ayrılma hakkında satın alma teklifinin muhatabı pay sahibi değil şirket olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>271</sup>.

---

<sup>269</sup> YANLI, s.470.

<sup>270</sup> SÖNMEZ, s.47.

<sup>271</sup> SÖNMEZ, s.47.

### 3.8 Anonim Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi

Kanun koyucu tarafından istisnai olarak düzenlenen kanuni satın alma haklarından bir tanesini de ayrılma hakkı oluşturmaktadır. Önemli nitelikteki işlemlerin sonucuna bağlanan ayrılma hakkının kullanımı neticesinde, şirkette kalmak istemeyen muhalif pay sahibi açısından paylarını şirkete satarak pay sahipliğinden ayrılma imkanı sunulması ile şirket tarafından ayrılma hakkına konu payların iktisap edilmesi söz konusu olmaktadır.

TTK'nun 379. Madde kapsamında anonim şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veyahut bir işlem neticesinde aşacak olan miktarda ivazlı olarak iktisap edemeyeceği hüküm altına alınmıştır. Ancak SerPK'nun 22. Maddesi kapsamında halka açık anonim şirketlerin kendi paylarını SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde iktisap edebileceği öngörülmüş ve 03.01.2014 tarihli I-22.1. sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği ile bu konuda ayrıntılı bir düzenleme yapılmıştır.

Söz konusu Tebliğ'in 5. Maddesi uyarınca şirketin paylarını geri alabilmesi için genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi gerekmekte birlikte söz konusu yetki, yönetim kurulu tarafından hazırlanan geri alım programının genel kurul toplantısında onaylanması suretiyle verilebilecektir. Genel kurul tarafından payların iktisabına ilişkin karar alınması noktasında şirket esas sözleşmesinde daha ağır bir nisap öngörülmediği takdirde TTK'nun 418. madde dahilinde yetersayılar uygulama alanı bulacak<sup>272</sup>, bu maddeye göre birinci toplantıda sermayenin en az dörtte birini temsil eden pay sahiplerinin veya mevcudiyeti ve bu mevcudiyetin toplantı boyunca korunması aranacak, birinci toplantıda bu yetersayıya ulaşamadığı takdirde ikinci toplantı için özel bir toplantı nisabı aranmayacaktır.

II-22.1. sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 16. Maddesi ile şirket paylarının kanuni bir satın alma yükümlülüğü neticesinde şirket tarafından iktisap edilmesi hali, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi kuralına bir istisna niteliği taşımaktadır. Zira bu durumda herhangi bir yetkilendirmeye ve buna bağlı izlenecek olan usule takılmaksızın şirket, paylarını serbestçe iktisap edebilecektir. Ayrıca II-22.1. sayılı Tebliğ'in 18. Maddesi gereği ayrılma hakkı neticesinde şirket tarafından

---

<sup>272</sup> YANLI, s.467.

iktisap edilen paylar, şirketin genel kurul toplantılarında yetersayıların hesaplanması noktasında dikkate alınmayacaktır. Aynı şekilde TTK'nun 389. Maddesi gereği de kendi paylarını iktisap eden şirket bu paylara bağlanan pay sahipliği hakkını kullanamayacak, bu haklar donacaktır.

Ayrılma hakkı neticesinde şirket tarafından iktisap edilen paylar açısından Tebliğ'in 19. Maddesi kapsamında, iktisap edilen payların şirketin ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşan kısmı devri mümkün olduğu anda ve her hal ü karda iktisap edilmelerinden itibaren üç yıl içerisinde elden çıkarılacak, bu süre içerisinde elden çıkarılmayan paylar sermaye azaltımı yapılarak derhal itfa edilecektir. Yapılacak sermaye azaltımı veya geri alınan paylarının tümünün elden çıkarılması sonucunda anonim şirket pay sahibi sayısı beş yüzün altına düşer ise bu durum Kanun kapsamından çıkma yönünde işlemlere bir gerekçe oluşturabilecek niteliktedir<sup>273</sup>.

---

<sup>273</sup> **KARACAN**, „Ortaklıktan Çıkarma-Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, s.166.

## SONUÇ

Pay sahipleri arasında ortaya çıkan çıkar çatışmalarının tarihsel gelişimi doğrultusunda, hukuk düzeninin hem azınlık pay sahipleri açısından hem de şirket menfaatleri açısından koruma mekanizmaları geliştirdiği görülmektedir. Özellikle pay sahibi ve şirket açısından temel değişiklikler öngören riskli yatırımlar, değişiklikler anonim şirkete hakim olan çoğunluk ilkesi doğrultusunda karara bağlanacağından, karara muhalif kalan ve menfaatleri zarar gören pay sahipleri açısından kanun koyucu söz konusu işlemlerin belirli kurallar çerçevesinde yapılabileceğini öngörmüş ve bu işlemlere ilişkin usul ve esasları belirlemiştir.

Önemli nitelikteki işlemler TTK ve SerPK kapsamında düzenleme alanı bulan ve anonim şirkette önemli derecede değişiklik meydana getiren işlemler olup genel kurulun yetki alanında bulunan ve diğer işlemlere nazaran ağırlaştırılmış nisaplar öngörülen işlemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu işlemlerin karara bağlanması sürecinde muhalif pay sahiplerine adil bir bedel üzerinden paylarını şirkete satarak şirketten ayrılma hakkı tanınması gündeme gelmektedir. Aynı şekilde bazı durumlarda zorunlu pay alım teklifi ve satın alma çıkarma hakları gündeme gelmekle esasen söz konusu hukuki yaptırımlar değerlendirildiğinde işlemde zarar görme ihtimali olan pay sahibi açısından ihtimal dahilindeki zararın engellenmesi ve pay sahibinin yatırımlarının korunması amaçlanmaktadır.

Önemli nitelikteki işlemlerin sınırlı sayıda olmaması ve SPK'ya bu konuda belirleme yetkisi verilmesi doktrinde eleştirilen bir konu olmakta ise de teori ve somut durum arasındaki farklılıklar neticesinde ortaya çıkabilecek mağduriyetlerin giderilmesi açısından SPK'nun yetkili kılınması düzenlemelerin amacına uygundur. Öte yandan TTK ve SerPK kapsamında önemli olarak nitelendirilmeyen işlemler, şirket esas sözleşmesi kapsamında pay sahipleri tarafından serbestçe düzenlenerek ağırlaştırılmış nisaplara bağlanabilecek, bu itibarla şirketler kendi bünyelerinde kanunda öngörülen işlemlerden farklı olarak önemli işlem belirlemesi yapabileceklerdir. Bu noktada her ne kadar kanun koyucu belirli işlemlere ilişkin nitelendirme yaparak hukuki sonuçlar öngörülmüş ise de aslen somut uyumsuzluk bazında değerlendirme yapılarak şirketin yapısı nazara alınarak yargı kararları ile bir nitelendirme yapılacağını söylemek mümkündür.

Sonuç olarak anonim Şirketin gerçekleştireceği veya taraf olacağı önemli işlemler anonim Şirkete hakim ilkeler dahilinde hakkaniyete uygun Şekilde usul ve esaslara bağlanarak düzenlenmiş, ortaya çıkacak belirsizlik ve boŐluklar somut uyuşmazlık dahilinde mahkemelerin değerlendirmesine bırakılmıştır.



## KAYNAKÇA

### *Kitaplar*

- BAHTİYAR, Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, Güncellenmiş 12. Bası, Beta, İstanbul 2017
- BELBER, Eda Çanga, Karşılaştırmalı Hukuk Işığında Türk Sermaye Piyasası Hukukundan Önemli Nitelikteki İşlemler, Legal, Aralık 2017
- BİLGE, Kerem, Pay Sahipleri Sözleşmesi Kapsamında Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Kısıtlanması, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2017
- ÇELİK, Aytekin, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Seçkin, Ocak 2013
- ERDEM, Nuri, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2012
- KARABABA, Serdar, Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından Anonim Ortaklıkta Satın Alma ve Çıkarma Hakları, Seçkin Yayıncılık, Nisan 2016
- KARACAN, Ali İhsan, Ortaklıktan Çıkarma-Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, Legal, Ocak 2015
- KARACAN, Ali İhsan, Sermaye Piyasası Hukuku Yazılar Cilt I, Legal, Ocak 2017
- KOCAER, Şenol, Şirket Yeniden Yapılandırılmaları, Seçkin, 2015 İstanbul
- MANAVGAT, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (T. İş Bankası A.Ş. Vakfı), Ankara 2016
- MOROĞLU, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, On iki Levha Yayıncılık, Ocak 2018
- PULAŞLI, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Gözden Geçirilmiş 6728 sayılı Kanunla Getirilen Yenilikler ve Yapılan Değişiklikler İşlenmiş Güncellenmiş ve Genişletilmiş 5. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2017
- SÖNMEZ, Yusuf Z., Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, Beta, İstanbul 2009
- ŞAHİN, Ayşe, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013
- ŞENER, Oruç Hami, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Seçkin Yayıncılık, Şubat 2017 Ankara
- TARHAN, Damla Gül, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, On İki Levha Yayıncılık, Nisan 2018
- TEKİNALP, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013
- TÜRK, Ahmet, Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Adalet, Ankara 2016
- TÜTÜNCÜ, Muharrem, Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out)-TTK md. 208-, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2017
- YEŞİLTEPE, Salih Önder, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Seçkin, İstanbul 2015

### *Sürelî Yayınlar*

- ADIGÜZEL, Burak, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. XVIII, Y. 2014, Sayı 2, s.1-51
- AKSOY, Mehmet Ali, Sermaye Piyasası Kanunu'nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı Ttk'nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Sayı3(2),2017, s.23-40
- AYOĞLU, Tolga, Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışında Genel Kurul Kararının Hukuki Niteliği, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 1, Haziran 2017, s.93-104
- 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, Ankara 2015, s.749-828
- BİÇER, Levent/HAMAMCIOĞLU, Esra, Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı ve Uygulama Alanı, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 1, Haziran 2013, s.33-52
- BİÇER, Levent/HAMAMCIOĞLU, Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Uygulanan Yetersayılar ve Bazı Değerlendirmeler, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 149-150, Ocak-Şubat 2017, s.71-134
- CARNEY, William J., Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholders, and Business Purposes, American Bar Foundation Research Journal, Vol. 5, No.1, 1980, p.69-132
- ÇAMOĞLU, Ersin, Şirketler Topluluğunda Hakimiyetin Kötüye Kullanılmasından Doğan Sorumluluk Davaları, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 2, 2013, s.19-33
- ÇELİK, Aytekin, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kaybedilmesi, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 13, Sayı 1, 2005, s.33-52
- DERBENTLİ, Yaprak, Anonim Şirketlerde Sermaye Azaltması, Hasan Kalyoncu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 10, Temmuz 2015, s.107-155
- DEYNEKLİ, Adnan, Borca Batık Anonim Şirketlerde İyileştirme Tedbirleri, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 117-118, Mayıs-Haziran 2014, s.103-112
- DURAL, Halil Ali, Anonim Şirketin Önemli Miktarda Varlığının Satışına İlişkin Genel Kurul Kararının İçeriği ve Kapsamı, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, Ocak 2017, s.225-240
- EMİNOĞLU, Cafer, Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından 'Eşit Şartlarda Eşit İşlem' İlkesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Sayı 1, 2015, s.79-88
- ERDEM, H. Ercüment, Ticaret Şirketlerinin Bölünmesi-Tür Değişiklikleri, Bankacılar Dergisi, Sayı 79, 2011, s.80-103
- ERDEM, H. Ercüment, Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Şirketler Genel Kurulları İçin Getirdiği Yenilikler, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 117, Mayıs 2014, s.29-61

- EROĞLU, Muzaffer/DEMİR, Aybüke, Anonim Şirkette Organlar Arası İşbölümü ve Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 2, Aralık 2014, s.79-99
- FİSCHEL, Daniel R., The Appraisal Remedy in Corporate Law, American Bar Foundation Research Journal, Vol. 8, No. 4, 1983, p.875-902
- GILSON, R.J./BLACK, B.S., The Law And Finance Of Corporate Acquisitions, Westbury-New York, 1995
- KANDA, Hideki/LEVMORE, Saul, The Appraisal Remedy And The Goals Of Corporate Law, UCLA Law Review, 1985
- LETSON, Peter V., The Role Of Appraisal In Corporate Law, Boston College Law Review, 1998
- MANAVGAT, Çağlar, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Sayı 2, 2015 , s.93-105
- MANNING, The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker, The Yale Law Journal, Vol.72, No.2, 1962, p.223-265
- NARBAY, Şafak, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirketlerde Pay ve Pay Senetlerinin Devri, Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt XVII, Sayı 3-4, 2012, s.201-251
- SIEGEL, Mary, Back To The Future; Appraisal Rights In The Twenty-First Century, Harvard Journal on Legislation, 1995
- TAŞDELEN, Nihat, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Pay Devrine Getirdiği Sınırlamalar, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Hakan Pekcanitez'e Armağan, C.16, Özel Sayı 2014, s. 3351-3387
- THOMPSON, Robert B., Exit, Liquidity, and Majority Rule: Appraisal's Role in Corporate Law, 84 Geo L.J., November 1995
- TURAN, Gökçen, SPKN M.24'e İstinaden Ayrılma Hakkını Kullanan Ortak, Ayrıca TTK M.202/2'ye Dayanarak Dava Açabilir Mi?, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:75, S.2, s.723-740, 2017
- YANLI, Veliye, Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt:6, S.2, s.459-472, 2015

### ***İnternet Kaynakları***

[http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com\\_gts&arama=gts](http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&arama=gts)

<http://www.kazanci.com/kho2/ibb/ara.htm>