

6362 SAYILI KANUN'DA HALKA AÇIK ORTAKLIK PAY SAHİPLERİNE TANINAN AYRILMA HAKKI

(THE APPRAISAL RIGHT FOR SHAREHOLDERS OF PUBLICLY HELD CORPORATIONS IN THE CAPITAL MARKET LAW, LAW NO:6362)

Dr. Gökçen TURAN*

ÖZET

Modern anonim ortaklıklar hukukunun temel prensiplerinden biri ortaklığın çoğunluk tarafından alınan kararlarla yönetilmesidir. Bununla birlikte, çoğunluk ve azınlığın çıkarları arasında adil bir dengenin kurulması için, azınlığa ve bireysel olarak pay sahiplerine bazı yasal haklar tanınmıştır. Ayrılma hakkı bu haklardan biri olup, ortaklıklar hukukundaki modern gelişmeler paralelinde pek çok ülke hukuk sisteminde yaygınlık kazanmaktadır. Ayrılma hakkı, en kısa tanımıyla, halka açık ortaklık genel kurulunda esaslı bazı değişikliklere ilişkin karar alındığında, bu karara muhalif kalan ve muhalefetlerini tutanağa işleyen pay sahiplerinin, paylarını adil bir bedel üzerinden ortaklığa satmak suretiyle ortaklıktan çıkma haklarını ifade eder. Ayrılma hakkının tanındığı hukuk sistemleri arasındaki farklılıklara rağmen, hakkın iki temel özelliği ön plana çıkmaktadır. Bunlar; i) ortaklıkta önemli değişiklikler meydana gelmesi (birleşme, önemli miktarda şirket varlığının satılması, faaliyet konusu ya da şirket türünün değiştirilmesi gibi önemli esas sözleşme değişiklikleri vs) ve ii) pay sahiplerinin paylarına adil bir bedel ödenmesidir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun bütünüyle yenilenmesi ile birlikte, gelen önemli yeniliklerden biri de 24. maddede düzenlenen ayrılma hakkıdır. Türk hukukunda halka açık ortaklıklar için getirilen bu yeni düzenleme, sermaye piyasalarındaki güncel gelişmelere paralel olarak, yatırımcıların korunmasında olumlu bir ileri adımdır.

Anahtar kelimeler: Ayrılma hakkı, çıkma hakkı, önemli işlemler

^H Hakem denetiminden geçmiştir.

* Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi Başuzman Hukukçu.

ABSTRACT

One of the basic principles in modern corporate law is that corporation is governed in accordance with the decisions taken by the majority, called “majority rule”. However, to establish a fair balance between the interests of majority and minority, some limited statutory rights are granted to minority. Appraisal remedy is such a right that spreads with current developments in corporate law in several countries. Appraisal remedy provides shareholders the option to sell their shares back to the corporation for fair value in case of certain fundamental corporate changes dissented by them. Despite some specific differences among law systems concerning appraisal remedy, it can be mentioned that there are two basic features coming into prominence: a) fundamental corporate changes such as mergers and consolidations, sales of the corporation's assets in a considerable amount, significant changes in primary contract such as subject of activity, type of company etc.; b) payment of fair value of the shares to the shareholders.

The Capital Markets Law has been amended comprehensively and, the right set forth in article 24 of the new Law (Law No:6362) is an important one among these amendments. The right granted to shareholders is a kind of appraisal remedy through which they have opportunity to retire from the partnership in compliance with the conditions of the said Law. The new regulation for publicly held corporations in Turkey is a positive step further as protection of investors, parallel to current developments in capital markets.

Keywords: *appraisal right, right to exit, fundamental corporate changes.*

I. GİRİŞ

6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu (kısaca Kanun veya SPKn) 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir¹. Özellikle küresel ekonomik kriz sonrasında krizin nedenleri konusunda yapılan değerlendirmeler sonucunda sermaye piyasalarında önerilen ve hayata geçirilen

¹ Bkz. 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı RG.

bir takım yapısal değişiklik ve önlemlerin Türk sermaye piyasasında da uygulamaya sokulması, güncelliğini yitiren eski kanun hükümlerinin yenilenmesi ve ihtiyaçlara cevap verir hale getirilmesi, AB mevzuatı ve 6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu (TTK) düzenlemelerine uyum gibi çeşitli amaçlar çerçevesinde ve eski kanun hükümlerinde değişiklikler yapma yerine yeni bir kanun yapılması düşüncesinin ağırlık kazanması ile hazırlanan Kanun pek çok önemli yeniliği barındırmaktadır. Halka arzda izahnamenin onaylanması sistemine geçiş, tebliğle düzenlenen bazı konuların kanuni düzenlemeye bağlanması (kurumsal yönetim ilkeleri, çağrı yükümlülüğü gibi), kar payı dağıtımı ve imtiyazlı paylara ilişkin düzenlemeler, kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluk, sermaye piyasası faaliyetleri ve kurumlarına ilişkin getirilen yeni tanımlar, kurumlar ve kurallar bunlardan birkaçı olarak sayılabilir.

Ayrılma hakkı da söz konusu önemli yeniliklerden biri olup, kısaca bu hak sayesinde halka açık ortaklık pay sahibi genel kurulda muhalif olduğu önemli bazı kararların alınması halinde, payını şirkete satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip olmaktadır².

İşbu çalışmada ayrılma hakkı ile ilgili genel tanıtıcı bilgiler verildikten sonra, kanun ve tebliğ hükümleri çerçevesinde hakkın kullanım koşulları, bu kapsamda önemli işlemler ve önemli işlemin genel kurulda karara bağlanmasına ilişkin esaslar, ayrılma hakkının niteliği, hakkın yerine getirilmesinin şirkete etkileri, ayrılma hakkına konu paylara ödenecek bedel, son olarak hakkın yerine getirilmemesinin sonuçları incelenecek, sonuç kısmında ise getirilen yeni müessese hakkındaki olumlu ve olumsuz görüşlerin nihai bir değerlendirmesi yapılacaktır.

II. GENEL OLARAK AYRILMA HAKKI

Sermaye şirketlerinde karar alma mekanizmasının temelini çoğunluk kuralı (*majority rule*) oluşturur³. Buna göre ortaklık çoğunluğu

² Yabancı literatürde ayrılma hakkını ifade etmek üzere, “appraisal remedy”, “appraisal right”, “exit right”, “right to exit”, “right to retire” veya “right to leave” gibi farklı isimler kullanıldığı görülmektedir.

³ İmregün, O.: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul 1962, s. 1; Karayalçın, Y.: Anonim Şirkette Çoğunluk Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol (Blok) Satışı ve Genel Alım Önerisi, Prof.Dr.Haluk Tandoğan’ın Hatırasına Armağan, Ankara 1990, s. 364; Arslanlı, H.: Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.I, İstanbul 1959, s. 237;

oyuyla alınan kararlar çerçevesinde idare edilir. Bu kapsamda ortaklıkta yönetici ve denetçilerin seçimi, ibrası ve azli, faaliyet konusu ile ilgili olağan ve olağanüstü işlemler, faaliyet dönemi sonunda elde edilen karın ne şekilde değerlendirileceği, gerekli hallerde esas sözleşmenin değiştirilmesi vs. hususlar kural olarak çoğunluğun oyu ile karara bağlanır⁴. Çoğunluk tarafından alınan kararlar, kararın alınmasına iştirak etsin ya da etmesin tüm pay sahiplerini bağlar (TTK m.423). Hemen belirtelim ki, çoğunluk ilkesi, pay sahibi çoğunluğunu değil, pay çoğunluğunu ifade eder⁵.

Öte yandan çoğunluğun, bu kuralı, şirket menfaatlerini geri plana atıp kendi menfaatlerini gözeterek, dürüstlük ve güven kurallarına aykırı düşecek şekilde kullanmaları olası, hatta olasılığın ötesinde sık rastlanan bir durumdur⁶. Çoğunluğun bu tür eylemlerine karşı azınlıkta kalan pay sahiplerinin himayeye değer menfaatlerini korumak amacıyla hemen tüm hukuk sistemlerinde çeşitli önlemler kabul edilmiştir⁷. Bu kapsamda eşit

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıklarda Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih, Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 463.

⁴ Şu kadar ki, kanun koyucu ortaklığın olağan işleyişinin sürmesi bakımından, alınacak her kararda tüm pay sahiplerinin matematiksel çoğunluğunun olumlu oyunu aramamıştır. Belli bazı önemli kararlar (bkz. TTK m.421, SPKn m.29/6) haricinde, sermayenin en az ¼'ünü karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin çoğunluğunun olumlu oyu kararların alınması için yeterli görülmüştür (TTK m.418). Anonim ortaklıkta olağan faaliyetin devamını sağlama ve karar alma sürecinin tıkanması olasılığını ortadan kaldırma amacı güden bu düzenlemeler çoğunluk kuralına bir zıtlık değildir.

⁵ Halka açık ve payları borsada işlem gören anonim şirketlerde, payların kolaylıkla tedavül edebilmesinin neticesi olarak sermaye tabana yayılmış ve pay sahipleri farklı şehirlerde ikamet edip birbirini tanımayan yüzlerce (yerine göre binlerce) kişiden oluşur. Bunun tabii bir sonucu olarak pay sahiplerinin pek çoğunun genel kurul toplantılarına gelme ve şirket yönetimine -aktif şekilde- katılma ya da yönetimde söz sahibi olma iradeleri bulunmaz veya pratik olarak bu imkandan yoksundurlar (İmregün, s. 3). Bu bakımdan genel kurul toplantılarını aktif şekilde takip eden ve toplam sermayeye oranla salt çoğunluktan az bir sermaye payına sahip grubun da yönetim kontrolünü elinde tutması söz konusu olabilir (Moroğlu, s. 463, dn. 1).

⁶ İmregün, s. 2.

⁷ Aslında anonim şirketler çoğunluk ve azınlık pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasının ötesinde, pay sahipleri, yöneticiler, şirket alacaklıları gibi farklı grupların çıkarılarının bir arada bulunduğu bir yapılanma olup, anonim şirket bünyesindeki çıkar gruplarının belirlenerek bunların birbiriyle ilişkilerinin ortaya konulması, şirket yöneticilerinin ticari takdir yetkilerini kullanırken hangi grubun çıkarını öncelikle dikkate almaları gerektiği sorusunun yanıtlanması ve konuya ilişkin kanun hükümler-

işlem ilkesi, pay sahiplerine ve/veya azlığa tanınan çeşitli haklar (genel kurul kararlarına karşı iptal davası açabilme, ortaklığı zarara uğratan yöneticilere ve denetim görevini gereği gibi yerine getirmeyen denetçilere karşı tazminat davası açabilme, yöneticileri ve denetçileri ibra etmeme gibi..) bahsi geçen önlemler arasında sayılabilir. Ancak gerek söz konusu hakların kullanımının belli şart ve prosedürlere tabi olması, gerek pay sahiplerinin bu hakları kullanabilmek için bir takım maddi külfetlere katlanma zorunluluğunun olması nedeniyle, söz konusu hak ve olanakların tek başına pay sahibini ya da azınlık pay sahiplerini korumada yetersiz olduğu zaman içerisinde anlaşılmıştır⁸. Bu çerçevede, pay sahipleri için etkin bir koruma aracı ve çoğunluk kuralını dengeleyici bir önlem olarak ayrılma hakkı düşünülmüştür⁹. Ayrılma hakkı ile, şirkette önemli değişiklikler (*fundamental corporate changes*) yaratan belli genel kurul kararlarına karşı olan ve bunları değiştirme gücü de bulunmayan pay sahiplerine, paylarını şirkete satmak suretiyle ortaklıktan çıkma imkanı tanınmaktadır. Bu bağlamda, ayrılma hakkı ile haklı nedenle fesih davası (bu davada feshe alternatif çözümler arasında öncelikle çıkma hakkının bulunması nedeniyle) arasında çoğunluk kuralını den-

rinin -anonim şirketin hukuki/ekonomik temelini açıklamaya çalışan teoriler ışığında- yorumlanmasında önem arz etmektedir (Şehirali Çelik, F.: (Kırca, İ./Manavgat, Ç.) Anonim Şirketler Hukuku, C.I, Ankara 2013, s. 246 vd). Bu kapsamda, örneğin, anonim ortaklığın haklı nedenle feshi talebinde mahkeme tarafından feshin son çare (ultima ratio) olarak düşünülmesi şartı, pay sahipleri dışındaki menfaat gruplarının da -şirket çalışanları ve işletmenin faaliyetine devam etmesinde yararı bulunan çevreler gibi- fesih kararından olumsuz etkilenebilecek olması nedeniyle getirilmiştir (Pulaşlı, H.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, C.I-II, Ankara 2011, s. 1787-1788).

⁸ Moroğlu, Azınlık, s. 464; Çamoğlu, E.: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, Yavuz Alangoya İçin Armağan, İstanbul 2007, s. 669 vd.; Sümer, A.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi, MÜİİBFD, C.XXVIII, 2010, S.1, s. 172; Çelik, A: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirketlerin Haklı Sebeple Feshi, BATİDER, C.XXV, S.4, s. 560.

⁹ Wertheimer, B.M.: The Shareholders' Appraisal Remedy And How Courts Determine Fair Value, 47 Duke LJ, February 1998, s. 613. Tekinalp, TTK'nın pay sahibinin hukuki durumunu güçlendirdiğini ve anonim ortaklıklar hukukuna hakim çoğunluk ilkesinin kötüye kullanılmasını engellemek yolunu seçtiğini, ayrılma hakkının ise özellikle son 25 yılda gelişen pay sahibini korumaya dönük yeni bir açılım olduğunu belirtmektedir (bkz. Tekinalp, Ü: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3.Bası, İstanbul 2013, N. 14-039). Yeni TTK'da azlığa tanınan, anonim ortaklıkta haklı nedenle feshi talep edebilme yetkisi de azınlığın çoğunluğa karşı korunmasında önemli bir diğer adımdır.

geleme fonksiyonu yönünden büyük ölçüde amaçsal benzerlik bulunmaktadır¹⁰.

Ayrılma hakkının temelindeki görüşlerden biri de, pay sahiplerinin başlangıçta yatırım yaptıklarından esaslı ölçüde farklı (*fundamentally different*) bir ortaklıkta pay sahibi kalmaya zorlanamayacakları ve böyle bir durumda maddi kayba uğramadan payların şirkete devri yoluyla şirketle olan ortaklığın sonlandırılabilmesi düşüncesidir¹¹. Aynı temel düşünce, yönetim kontrolünün el değiştirmesi nedeniyle artık ortaklıkta kalmak istemeyen ortaklara, çağrı yükümlülüğü (kontrolü ele geçiren grubun diğer pay sahiplerine adil bir bedel üzerinden paylarını satın almak üzere teklifte bulunma zorunluluğu) vasıtasıyla tanınan çıkma hakkında da söz konusudur¹². Gerek ortaklıkta önemli değişiklikler meydana getiren kararların alınmasında, gerek yönetim kontrolünün el değiştirmesinde, ortaklıkta kalmak istemeyen pay sahibinin, payını ikinci el piyasada devrederek de ortaklıktan çıkabileceği, bir karşı görüş olarak, ileri sürülebilir¹³. Bir açıdan haklı görünse de, bu görüşün güçsüz tarafı,

¹⁰ Bu amaçsal benzerlik çerçevesinde, ayrılma hakkı ile ilgili bazı meselelerin açıklanmasında, anonim ortaklığın haklı nedenle feshinde davacı ortağa pay bedellerinin ödenerek çıkma imkanı tanınması konusunda ileri sürülen görüşlerden yararlanılacaktır. Şunu belirtmek gerekir ki, SPKn'nun 24. maddesinden önce -anılan maddedeki teknik anlamıyla- ayrılma hakkının bilimsel yönden incelemesi Türk hukukunda bir iki çalışma ile sınırlı iken, anonim ortaklığın haklı nedenle feshi -ve bu bağlamda feshe alternatif çözümlerden çıkma hakkı- gerek 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesinden önce, gerekse anılan kanunun m.531 hükmü ile müessesenin kabulünden sonra doktrinde birçok kez incelenmiş ve bu konuda zengin bir literatür oluşmuştur.

¹¹ Wertheimer, s. 615 vd.; Kanda, H./Levmore, S.: The Appraisal Remedy and The Goals of Corporate Law, 32 UCLA L Rev, February 1985, s. 434; Özdoğan, A.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, Cumhuriyetin 80.Yılına Armağan, C.II, SPKır Yayın No:147, s. 4.

¹² Çıkma hakkı ortak yönlerini oluşturmakla birlikte, ayrılma hakkı ile çağrı yükümlülüğü, koşulları bakımından birbirinden farklı müesseselerdir. Ayrılma hakkında, hakkı doğuran neden ortaklıkta önemli değişiklikler yaratan belli bazı kararların alınması iken, çağrı yükümlülüğünde çıkma hakkına esas teşkil eden neden yönetim kontrolünün el değiştirmesidir. İki müessese arasındaki bir diğer önemli fark, ayrılma hakkında çıkmak isteyen ortağın paylarını şirkete devretmesi, çağrı yükümlülüğünde ise çıkmak isteyen ortağın paylarını kontrolü ele geçiren gruba satmasıdır. Öte yandan her iki müessesede pay bedelinin hesaplanma usulleri de farklıdır.

¹³ Bu tez, haklı nedenle feshin anonim ortaklıklarda daha önce kabul edilmemiş olmasının da gerekçelerinden biri olarak belirtilmiştir (bkz. Moroğlu, Azınlık, s. 468; Çelik, s. 566).

paya alıcı bulmak konusunda pay sahibinin karşılaşabileceği fiili ve hukuki engellerin yanı sıra, payın piyasa değerinin o günkü şartlar içerisinde düşük olması nedeniyle pay sahibinin zarara uğraması olasılığıdır¹⁴. Gerçekten de payın borsa fiyatının, ortaklıkla ilgili olmayan sebeplerle¹⁵, payın gerçek değerini yansıtmaması ya da borsada işlem görmeyen payların piyasada gerçek değerinden satılamaması söz konusu olabilir. Şu halde payların ikincil piyasada devredilebilmesi imkanı pay sahiplerini korumada yetersizdir¹⁶. Bu bakımdan ayrılma hakkı, payların adil bir bedelle satım hakkını sağlaması nedeniyle pay sahiplerini koruyucu özelliğe sahiptir.

Bunun yanında ayrılma hakkı, -çoğunluk tarafından- kararların hızlı bir şekilde alınması ve alınan kararların icrasını engelleyecek yasal haklara (iptal davası gibi..) bir alternatif teşkil etmesi bakımından, çoğunluğu koruyucu fonksiyona da sahiptir¹⁷. Ayrıca ayrılma hakkının, yöneticilerin denetlenmesi ve azınlığın sahip olduğu paylara likidite sağlaması işlevleri de bulunmaktadır. Nitekim SPKn'nun Genel Gerekeçesi'nde ayrılma hakkının azınlık pay sahiplerini koruma ve paylarını borsada satma imkanı olmayan küçük ortakların sahip olduğu paylar için likidite sağlama işlevlerine vurgu yapılmıştır.

III. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA AYRILMA HAKKI

1. Genel Olarak

SPKn'nun 24. maddesi, pay sahiplerine, maddede gösterilen belli koşulların gerçekleşmesi halinde, paylarını maddede belirtilen kıstaslar uyarınca belirlenecek bedelle, şirkete satarak ortaklıktan ayrılma hakkını

¹⁴ Karşı görüşün, aynı gerekçelerle, çağrı yükümlülüğü bakımından da dayanaksız olduğunu gösteren tespitleri için bkz. Kolcuoğlu, U.: Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009, s. 13.

¹⁵ Ülkedeki genel ekonomik ya da siyasi durum veya başka makro ekonomik sebeplerle endeksin düşük olması yahut borsada ilgili pay üzerinde yapay/manipülatif işlemler gerçekleştirilmiş olması gibi...

¹⁶ Karayalçın, s. 388; Çamoğlu, s. 668; Ayan, Ö.: Yeni Türk Ticaret Kanununda Anonim Şirketin Haklı Sebeplerle Feshi (531.Madde), Legal Hukuk Dergisi, Haziran 2011, s. 2249.

¹⁷ Ayrılma hakkının bu fonksiyonuna işaret eden görüş için bkz. Manning, B.: The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay For Frank Coker, 72 Yale LJ, December 1962, s. 227; Karşı görüşte Siegel, M.: Back To The Future: Appraisal Rights In The Twenty-First Century, 32 Harv. J. on Legis., Winter 1995, s. 97 vd.

tanınmaktadır. Hükme göre, 23. maddede belirtilen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılıp da olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahipleri, paylarını halka açık ortaklığa satarak ayrılma hakkına sahiptir. Halka açık ortaklık bu payları pay sahibinin talebi üzerine, maddede gösterilen satış fiyatı üzerinden satın almakla yükümlüdür.

Madde gerekçesinde, AB mevzuatına uyumdan bahsedilmiş ise de, hükme mehz teşkil eden yabancı hukuka ait belli bir hükme yer verilmemiştir. Bu bağlamda, mehz sayılabilecek belli bir hükme bağlı olmaksızın, ayrılma hakkının temel unsurlarını içeren özgün bir düzenleme yapıldığı söylenebilir.

2. Hakkın Kullanım Koşulları

A- Halka Açık Ortaklık Olma Şartı

Genel anlamda halka açık ortaklıkları düzenleyen bir kanun olan SPKn'nda yer alan 24. madde hükmü, öte yandan doğrudan doğruya halka açık ortaklıkların tabi olduğu hükümlerin bulunduğu Kanun'un II.Kısım – 3.Bölümünde yer almaktadır. Bu nedenle, SPKn'nda düzenlenen hakkın, halka açık ortaklık pay sahiplerine tanınan bir hak olduğu açıktır. Nitekim gerek Genel Gerekçede gerek Madde Gerekçesinde bu husus belirtilmektedir¹⁸.

B- Önemli İşlemlere İlişkin Genel Kurul Kararı Olması

a- Önemli İşlemler

Kanun'un 24. maddesi ayrılma hakkının önemli nitelikte işlemlere ilişkin genel kurul kararı alınması halinde kullanılabileceğini düzenlemektedir. Şu halde ayrılma hakkı konusunda kilit kavram “önemli işlem”dir. Hangi işlemlerin “önemli nitelikte işlem” sınıfına girdiği ise Kanun'un 23. maddesinde sayılmaktadır. Buna göre,

- Birleşme, bölünme işlemlerine taraf olunması, tür değiştirme veya sona erme kararı alınması,

- Mal varlığının tümünün veya önemli bir bölümünün devredilmesi veya üzerinde bir aynı hak tesis edilmesi veya kiralınması,

¹⁸ Genel Gerekçe ve Madde Gerekçeleri için bkz. “<http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=-1>”.

- Faaliyet konusunun tümüyle veya önemli ölçüde değiştirilmesi,
- İmtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi,
- Borsa kotundan çıkma¹⁹

gibi hususlar bu Kanun'un uygulanmasında önemli nitelikte işlem olarak sayılır. Özdoğan, ayrılma hakkının tanındığı düzenlemelerin hemen hepsinde, ayrılma hakkını doğuran önemli işlemlerin tahdidi olarak sayıldığını, bunun nedeninin de ayrılma hakkını kullanan pay sahiplerine yapılacak ödemelerin ortaklıktan önemli miktarda nakit çıkışına sebebiyet vermesi olduğunu belirtmektedir²⁰. Buna karşın SPKn m.23 hükmünde geçen “gibi” lafzı, önemli nitelikte işlemlerin maddede sayılanlarla sınırlı olmadığı şeklinde yorumlanabilir. Ancak burada “gibi” lafzının kullanılma amacı, kamu otoritesine başka işlemleri de önemli işlem kapsamına sokabilme konusunda yetki tanımak olup, bu lafzın kullanıldığı yerlerdeki genel fonksiyondan (sayılan hususların tahdidi olmayıp örnek kabilinden olması) farklıdır. Nitekim maddenin devamında önemlilik kriteri ve önemli nitelikteki işlemleri belirlemeye Sermaye Piyasası Kurulu (kısaca SPK ya da Kurul)’nun yetkili olduğu belirtilmiştir. Kanun hükmüne paralel olarak II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere

¹⁹ Borsa kotundan çıkma işlemini, borsada işlem görme konusunda kanun koyucunun yeni kanundaki mühim bir tercihini yansıtan m.16/2 hükmündeki zorunluluk ve buna istisna getiren 33/4 maddesi hükümlerini dikkate alarak incelemek gerekir. Gerçekten de kanun koyucu yeni SPKn’nda kural olarak tüm halka açık ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesini, payları borsada işlem görmeyecekse, ortaklığın bütünüyle kanun kapsamından çıkmasını istemiştir. Bu bağlamda Kanunun 16/2 maddesi hükmünde, pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık ortaklık statüsü kazanan ortaklıkların 2 yıl içinde borsada işlem görme başvurusu yapması şart koşulmuştur. Bununla birlikte, ortaklık genel kurulu kararı ile bu zorunluluk kapsamından çıkabilme imkanı tanınmış olup, Kanunun m.33/4 hükmü uyarınca pay sahibi sayısı sebebiyle halka açık hale gelen ortaklıklar, pay sahibi sayısına göre en az $\frac{2}{3}$ veya toplam oy sayısına göre en az $\frac{3}{4}$ ’ün bu yöndeki oyuyla genel kurulda kanun kapsamından çıkma kararı alabilirler. Dikkat edileceği gibi, ortaklığın borsaya kote olmadan kanun hükümlerine tabi olma gibi bir seçeneği bulunmayıp, borsaya kote olmayacaksa bütünüyle kanun kapsamından çıkmak durumundadır. Hemen belirtmek isteriz ki, 23. maddedeki borsa kotundan çıkma ile m.33/4’teki borsaya kote olmak istemeyen ortaklığın kanun kapsamından çıkması, teknik olarak birbirine eşdeğer durumlar olmayıp, genel kurulda m.33/4 hükmünden yararlanarak kanun kapsamından çıkma kararı alındığında, ortakların ayrılma hakkı aynı maddede ayrıca ve açıkça belirtilmiş olup, 24. maddeye müracaat etme lüzumu yoktur.

²⁰ Özdoğan, s. 19.

İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (kısaca Tebliğ)²¹,nin 5/2 maddesinde de SPKr'na, 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 işlemleri önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirebilme yetkisi tanınmıştır. Kanımızca, Kanun ve Tebliğ hükümleri ile, kamu otoritesine ucu açık şekilde önemli işlemleri belirleme ve duruma göre belli işlemleri önemli işlem olarak değerlendirebilme yetkisi tanınan bir sistemde, yabancı hukukların aksine Türk hukuku bakımından önemli işlemlerin tahdidi-liğinden söz edilemez²².

Kanun'un tanıdığı yetki çerçevesinde, Tebliğ ile, SPKr tarafından aşağıdaki haller de önemli işlemler arasında sayılmıştır (m.5/1-e, f ve g):

- İlişkili taraflarından²³ önemli ölçüde mal varlığı edinmesi veya kiralaması,

- Yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun, ortaklığa nakit dışındaki varlık dev-
rinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesi,

- Yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması²⁴ ve Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kıs-
men veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması^{25 26}.

²¹ Bkz. 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı RG.

²² Tekinalp, idari otoriteye önemli işlemlerin kapsamını ucu açık şekilde genişletebilme yetkisi verilmesini hukuk güvenliğini hareketli bir zemine kaydırıldığı gerekçesiyle eleştirmektedir (bkz. Sermaye Ortaklıkları, N. 14-101).

²³ İlişkili taraf tanımı ve somut olay bakımından varlığı yine ilgili Kurul düzenlemele-
rine göre yapılacaktır.

²⁴ Bu ifadeyle, bedelli sermaye artırımı oranının %100'ü geçmesi kastedilmektedir.

²⁵ Tebliğ öncesinde, anılan hallerin önemli işlemler kapsamında sayılacağı SPKr İlke Kararı (12.2.2013 tarih, 2013/5 sayılı Haftalık Bülten, s.4) ile karara bağlanmıştı. Ka-
rara konu hususların Tebliğ hükmüne bağlandığı anlaşılmaktadır.

²⁶ Sayılan haller dışında, SPKr'nun, III-48.2 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları-
na İlişkin Esaslar Tebliği (bkz.29.08.2013 tarih ve 28750 sayılı RG)'nin m.41/6
hükmünde, ilgili işlemin ayrılma hakkı doğurmayacağı düzenlenmiştir. Buna göre,

Hemen belirtmek gerekir ki, yukarıda sayılan işlemlerden bir kısmı hakkında Kurul, bu işlemlerin önemli işlem olarak kabul edilebilmesi için ayrıca bazı önemlilik kriterleri belirlemiştir (bkz. Tebliğ, m.6)²⁷.

Kanun koyucunun önemli işlemleri belirlerken TTK’da ağırlaştırılmış nisaba bağlanan genel kurul kararlarını dikkate aldığı ileri sürülebilir. Nitekim 23. maddede belirtilen önemli nitelikte işlemlerin bir çoğunun TTK’nın 421. maddesinde belirtilen esas sözleşme değişiklikleri ile benzerlik arz ettiğini söylemek mümkündür. Gerçekten de, 23/c bendindeki “*faaliyet konusunun tümüyle veya önemli ölçüde değiştirilmesi*” kararı, 421/3-a bendindeki “*işletme konusunun tamamen değiştirilmesi*”; 23/ç bendindeki “*imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi*” ise 421/3-b bendindeki “*imtiyazlı pay oluşturulması*” kararı ile örtüşmektedir.

Bununla birlikte birleşme, bölünme ve tür değiştirme kararlarına ilişkin olarak TTK m.421/5-b hükmünde, payları borsada işlem gören şirketler bakımından ağırlaştırılmış nisap uygulanmayıp, 418. maddenin uygulanacağı hükmüne bağlanmıştır. TTK’nın 151, 173 ve 189. maddelerinde birleşme, bölünme ve tür değiştirme halleri için uygulanması öngörülen ağırlaştırılmış nisapların borsa şirketleri için uygulama alanı bulmamasını öngören TTK hükmü ile önemli işlemlere ilişkin genel kurul kararlarının tabi olduğu nisabı düzenleyen SPKn hükmü arasındaki farklılık aşağıda tartışılacaktır.

b- Genel Kurul Kararı

Ayrılma hakkının doğabilmesi için, öncelikle genel kurulda önemli nitelikte işlemin, Kanun’da belirlenen özel nisapla karara bağlanmış olması gereklidir. Ayrıca, genel kurul gündemine, önemli nitelikte işlemle ilgili alınacak karara muhalefet eden pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılma hakkının bulunduğu hususunun yazılması gerekmektedir (SPKn

bir halka açık menkul kıymet yatırım ortaklığının menkul kıymet yatırım ortaklığı statüsünden çıkmak için yapacağı işlemler, karara katılmayan ortaklar bakımından ayrılma hakkı doğurmayacaktır. Aynı hükmün benzeri (girişim sermayesi yatırım ortaklığı statüsünden çıkma ile ilgili işlemlerin ayrılma hakkı doğurmayacağı) III-48.3 sayılı Tebliğin (Bkz. 09.10.2013 tarih ve 28790 sayılı RG) m.35/5 hükmünde de yer almaktadır.

²⁷ Teknik ayrıntılar içerdiği için söz konusu kriterlerin burada ayrı ayrı zikredilmesine gerek görülmemiştir.

m.24/3). Bu hususta şu soru akla gelebilir: Genel kurulda önemli nitelikte işlemin onaylanmasına karar verilirse, kararda -karara muhalif olanların- ayrılma hakkının bulunduğu ayrıca yer verilmesi gerekir mi? Başka deyişle, gündemde yazılmış olması, yani bir gündem maddesi olması nedeniyle, önemli işlemin bizzat kendisi yanında ayrılma hakkına da kararda yer verilmesi gerekli midir? Ya da soruyu şu şekilde sorarsak; m.24/3 hükmündeki gündeme yazılma koşulu, ortakların ayrılma hakkından bilgilenmesi dışında, ayrıca söz konusu hakkın genel kurul kararında da bulunması mecburiyeti doğurur mu?²⁸

Kanımızca gündemde yer alma koşulu, önemli işlemi onaylamadıkları takdirde ayrılma haklarının bulunduğu pay sahiplerini haberdar etme gayesine yönelik olup, ayrıca söz konusu hakkın genel kurul kararına bağlanması zorunluluğunu doğurmaz. Ayrıca gündemde yer alan her konunun -onaylandığı ya da onaylanmadığı şeklinde- kararda yer alması koşulundan bahsedilemez. Tebliğ'de de bu anlama gelen bir hüküm yer almamaktadır.

aa- Genel Kurul Kararının Tabi Olduğu Nisap

Kanun'un 29/6 maddesinde, önemli nitelikte işlemlerle ilgili genel kurul kararlarının özel nisaba tabi tutulduğunu görüyoruz. Buna göre, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulda kabul edilebilmesi için, esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır bir nisap öngörülmemiş olmak koşuluyla, toplantı nisabı aranmaksızın, genel kurula katılan oy hakkını haiz payların $\frac{2}{3}$ 'ünün olumlu oyu gerekmektedir.²⁹ Bununla birlikte toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının ($\frac{1}{2}$) hazır bulunması halinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy

²⁸ Bu sorunun cevabı, hakkın yerine getirilmemesi durumunda pay sahibinin kullanabileceği imkanlar bakımından önem arz eder. Şöyle ki, gündemde yer alması nedeniyle ayrılma hakkının ayrıca genel kurul kararında da bulunması icap eder derseniz, hakkın kullanılmaması halinde genel kurul kararının yerine getirilmemesinin müeyyidelerinden (örneğin bkz. TTK m.553) yararlanılabilir.

²⁹ Karar yetersayısının hesabında, oy kullanamayacak kişilerin de dikkate alınması gerekir. Tebliğ'in m.7/2 hükmü uyarınca, önemli işlemin oylanmasında, taraf olan nihai kontrol eden ortak statüsündeki gerçek kişiler veya bunların yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar, bu işlemlerin kendileri için doğrudan kişisel nitelikte sonuç doğurması halinde, oy kullanamazlar (TTK'daki benzer hüküm için bkz. m.436/1).

hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır. Görüldüğü gibi madde düzenlenmesinde, toplantıya gelenlerin, -bunlar %50'den aşağı olmak koşuluyla hangi oranda pay sahibi olursa olsun-, $\frac{2}{3}$ çoğunluğu ile karar alınabileceği belirtilmiş; ikinci durumda ise, toplantıya gelenlerin belli bir sayıya/çoğunluğa (%50'ye) ulaşmaları halinde, karar nisabı birinci duruma göre hafifletilip toplantıya gelenlerin $\frac{1}{2}$ 'si olarak düzenlenmiştir. Şu halde, toplantıyı başlatabilmek için asgari bir oranın aranmadığı, toplantıya gelenlerin belli bir çoğunlukla karar alabildiği, bununla birlikte toplantıya katılan sayısının belli bir oranın altında ya da üstünde olmasına göre karar yetersayısının değiştiği bir nisap söz konusudur. Bu nisaba göre önemli işlemi karara bağlayabilmek için, genel kurula katılan oy hakkını haiz paylar %50'nin altında ise toplantıya gelenlerin en az $\frac{2}{3}$ 'ünün, %50'nin üstünde ise toplantıya gelenlerin en az yarısının olumlu oyu gerekmektedir. Hemen belirtmek gerekir ki, birinci durumdaki nisap ile ikinci durumdaki nisabı birbirine kıyaslayıp peşinen biri diğerinden daha ağır ya da hafif demek mümkün olmayıp, somut olaydaki duruma göre sonuç değişir³⁰. Kanımızca uygulamada, oy haklarının %50'sinin genel kurula gelme ihtimali düşük olup, önemli işlemlerin karara bağlanmasında çoğu kez toplantıya katılanların $\frac{2}{3}$ 'ünün olumlu oyu gerekecektir.

Bu düzenlemede kanun koyucunun iradesinin ağırlaştırılmış bir nisap koymak mı, yoksa bunun tam aksine karar alınmasını kolaylaştırmak mı olduğu net olarak anlaşılamamaktadır. Çünkü kanımızca burada, gerekçede belirtilen amaç ile düzenlemeden ortaya çıkan sonuç birbiri ile

³⁰ Ancak matematiksel olarak şu çıkarımları yapmak mümkündür: Nisap yüzdesinin değiştiği katılım eşliğinin %50 olduğu dikkate alındığında, genel kurula toplam oy haklarının %49,9'u oranında bir katılımın gerçekleştiği varsayımı, birinci durum bakımından karar alabilmek için gerekli olacak en yüksek oy oranını bize verir ki, bu da %33,2'dir (küsürat dikkate alınmamıştır). İkinci durumda katılanların en az yarısının olumlu oyu gerektiğine göre, %66,4'lük katılım oranında karar için gerekli yetersayı, bizi, birinci durumda gerekebilecek en yüksek oy oranının eşitlendiği sınıra götürür (%66,4'ün yarısı %33,2'dir). Buna göre, az önce belirttiğimiz birinci veya ikinci durumun birbirine daha ağır ya da daha hafif olduğunu peşinen söylemek mümkün olmadığı, somut olaydaki katılım oranına göre sonucun değişebileceği tespitine, şu eklemeyi yaparak kısmen kesinlik kazandırabiliriz: Genel kurula katılım oranının %66,4'ün üstüne çıktığı hallerde her halükarda ikinci durum birinci duruma göre daha yüksek bir olumlu oy oranını gerektirir (başka deyişle daha ağır bir nisabı doğurur). Aynı şekilde katılım oranının %37,8'in altında gerçekleştiği her halde birinci durum ikinci duruma göre daha hafif bir nisap sonucunu doğurur.

örtüşmemektedir. Şöyle ki, gerekçede maddenin konuluş amacı, önemli nitelikteki işlemlerde aranan genel kurul karar nisabının AB düzenlemelerine paralel olarak yükseltilmesinin, bu şekilde halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin önemli işlemlerde karar alma sürecine etkilerinin artırılması ve azınlık haklarının daha iyi korunması olarak açıklanmaktadır. Halbuki, bir asgari oran aramaksızın toplantıya katılanların belli bir yüzdesini şart koşan somut düzenleme uyarınca, sahip oldukları oy haklarının oranı ne olursa olsun sermayedeki payları çok az denebilecek pay sahibi toplantıya gelip, maddede belirtilen karar nisabına uyarak önemli işlemi karara bağlayabilirler. Buna göre örneğin, sermayedeki payları yüzde 1'e bile tekabül etmeyen 9 kişi toplantıya gelse, bunların 6'sını olumlu oyuyla önemli işlem karara bağlanabilir. Önemli işlemlerin bu derece basit çoğunlukla karara bağlanabilmesinin, pay sahiplerinin karar alma sürecine etkilerinin arttırılması ya da azınlık haklarının daha iyi korunması ile bağdaşmayacağını ileri sürmek mümkündür.

Öyle anlaşılmaktadır ki, madde düzenlemesinde, genel kurul toplantılarında bir kilitlenmenin önüne geçmek üzere toplantı nisabı aranmayıp, fiiliyatta genel kurula düşük de olsa belli bir düzeyde katılımın olduğu varsayılarak, toplam sermayeye kıyasla sayıları az olsa bile toplantıya gelen bu pay sahiplerinin ağırlıklı kısmının onayının aranması uygun görülmüştür. Toplantıya gelenlerin önemli bir kısmının işlemi onaylamasını şart koşan bu nisabın, uygulamada TTK'daki genel nisaptan daha ağır bir nisap teşkil edeceği, karara muhalif kalan ortaklara da adil bedelle şirketten ayrılma imkanı verileceğine göre, işlemin genel kuruldan geçmesinin şirket işlerinin yürümesi açısından daha sağlıklı olacağı düşüncesi ön plandadır.

bb- TTK ile SPKn Arasında Nisap Bakımından Farklılıklar

TTK m.421 hükmünde ağırlaştırılmış nisaba bağlanan konuların önemli işlemlerle belli ölçüde benzer mahiyette olduğu dikkate alındığında, TTK'da %75 çoğunlukla karara bağlanması istenen konuların SPKn'nda toplantıya gelenlerin çoğunluğu ile karara bağlanabilmesini nasıl izah etmek gerekir?

TTK düzenlemesi ve SPKn düzenlemesi arasındaki farklılıklara biraz daha yakından eğilmek gerekirse;

a) TTK'da payları borsada işlem gören şirketlerin birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemleri aynı Kanun'un 418. maddesindeki ge-

nel nisaba (birinci toplantı için sermayenin ¼'ü, ikinci toplantıda nisap yok) tabi tutulmuşken, SPKn'da önemli işlemlerin tümü ve bu kapsamda söz konusu işlemler yukarıda değindiğimiz özel nisaba tabi tutulmuştur.

b) TTK'da -istisna hükmü dışında kalan- tüm esas sözleşme değişiklikleri genel ağırlaştırılmış nisaba, faaliyet konusunun değiştirilmesi, imtiyazlı pay oluşturulması gibi bazı nitelikli esas sözleşme değişiklikleri ise bundan da ağır nisaba tabi tutulmuştur. SPKn'nda ise faaliyet konusunun önemli ölçüde değiştirilmesi ve imtiyazlı pay oluşturulması hususları (TTK hükmüyle çakışan haller) tüm önemli işlemler için geçerli olan özel nisaba tutulmuştur.

TTK m.421/5-b hükmünde, birleşme, bölünme ve tür değiştirme kararlarının payları borsada işlem gören şirketler bakımından ağırlaştırılmış nisap yerine genel nisaba tabi kılınmasının gerekçesi, halka açık anonim şirketler yönünden önem taşıyan, ancak ağırlaştırılmış nisaplarla alınması çok güç olan³¹ kararların alınmasını mümkün kılmak olarak açıklanmıştır. Bununla birlikte, kanun koyucunun iradesinin ağırlaştırılmış nisap nedeniyle karar almanın güçlüğünü sadece belli işlemler bakımından (birleşme, bölünme ve tür değiştirme) bertaraf etmek olduğu açıktır. Çünkü, bu işlemler ayrı bir bentte spesifik olarak belirtilmiştir³². Şu halde, işletme konusunun tamamen değiştirilmesi ve imtiyazlı pay oluşturulması hususlarına istisna hükmünde yer verilmemesi, bu konular yönünden gerekçede belirtilen amacın bulunmadığı şeklinde yorumlanabilir. Başka bir anlatımla, kanun koyucunun, halka açık şirketlerde bu konularda karar alınmasının kolaylaştırılmasını uygun görmediği veya şirketin niteliği ne olursa olsun belirtilen konuları karara bağlanması kolaylaştırılacak konular arasında değerlendirmedeği söylenebilir.

SPKn düzenlemesinde ise tüm önemli işlemler bir çatı altında m.29/6'daki ulaşılması oldukça kolay nisaba tabi tutulmuştur. Madde

³¹ TTK m.421/4 hükmünde, ağırlaştırılmış nisaba bağlanan 2 ve 3. fıkralardaki konularda, ilk toplantıda gerekli nisaba ulaşamadığı takdirde izleyen toplantılarda da aynı nisap aranacağı hükme bağlanmıştır (6762 sayılı Kanunda 388. maddede birinci toplantı ve ikinci toplantı için farklı ağırlaştırılmış nisaplar öngörülmüştü ve doktrinde ikinci toplantıda da gerekli nisap sağlanamazsa başa dönülmesi gerektiği çoğunlukla kabul edilmekteydi).

³² Madde gerekçesinde, anılan bent hükmünün istisna niteliğinde olduğu ve kıyas yolu ile genişletilemeyeceği vurgulanmıştır.

düzenlemesinde esas alındığını düşündüğümüz amaç³³ pratik açıdan uygun gözükse bile, toplantıya gelenlerin sermayedeki ya da toplam oy hakları içindeki paylarının son derece az olduğu durumlarda, ortaklığın sona erdirilmesi, mal varlığının tümünün veya önemli bir bölümünü devredilmesi, faaliyet konusunun bütünüyle değiştirilmesi gibi son derece hayati kararların -yukarıdaki az sayıda paya sahip- birkaç kişinin oyuyla alınması şeklinde sonuçlar ortaya çıkabilir. TTK'da sermayenin %75'ni temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyuna bağlı tutulan konuların, SPKn'nda -bir bakıma gerekçe ile de ters düşecek şekilde- fiili bakımdan bu derece kolayca indirgenmesi kanımızca uygun değildir.

Yeri gelmişken, özel kanunlara tabi anonim şirketlere özel hükümlerin öncelikle uygulanacağını öngören TTK m.330 hükmü uyarınca, SPKn m.29/6 hükmünün TTK m.421/5-b'e göre uygulanma önceliği taşıdığını belirtebiliriz.

cc- İlişkili Taraflarla Yapılan Önemli İşlemlerin Karara Bağlanması

Kurumsal yönetim ilkelerini düzenleyen SPKn'nun 17. maddesinin 3.fıkrası uyarınca, halka açık ortaklıkların, ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri işlemler hakkında yönetim kurulu kararı almaları ve söz konusu kararda yönetim kurulunun bağımsız üyelerinin çoğunluğunun onayının bulunması gerekmekte, bağımsız üyelerin çoğunluğunun işlemi onaylamaması halinde işlemin -kamuya açıklama ile birlikte- genel kurulun onayına sunulması, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları genel kurul toplantısında toplantı nisabı aranmaksızın, oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınması gerekmektedir. Şu halde, önemli işlemin ilişkili bir tarafla yapılacağı hallerde kurumsal yönetimle ilgili düzenlemelerin devreye gireceği ve bu çerçevede bağımsız üyelerin çoğunluğunun olumlu oyunu içeren yönetim kurulu kararı alınması gerekeceği unutulmamalıdır.

Öte yandan, ilişkili tarafla gerçekleştirilecek önemli işlemlerin genel kurulda görüşülmesinde, Kanun'un yukarıda anılan maddesindeki nisabın mı, yoksa 29/6 maddesindeki nisabın mı uygulanacağı sorusu

³³ Pay sahibinin adil bedelle ayrılma hakkı olduğuna göre, toplantıya katılanların nitelikli çoğunluğu onaylıyorsa, önemli işlemin genel kuruldan geçmesi ve şirket işlerinin yürütmesi.

gündeme gelebilir. Bu hususta Tebliğ’de bir açıklık bulunmamakla beraber, m.17/3 hükmüne göre daha ağır bir nisap içeren m.29/6 hükmünün, önemli işlemlere ilişkin özel hüküm mahiyetinde olması nedeniyle, uygulanma önceliğinin bulunduğu söylenebilir.

C- Genel Kurul Kararına Muhalif Olma

Ayrılma hakkının kullanımı için aranan diğer koşul, genel kurula katılan ortağın karara karşı muhalefet etmiş ve muhalefetini kayda geçirmiş olmasıdır. Tebliğ, pay üzerinde intifa hakkı tesis edilmişse ve oy hakkı intifa hakkı sahibine verilmişse, ayrılma hakkının hangisi tarafından kullanılacağını açıklığa kavuşturmuştur. Buna göre, pay üzerinde intifa hakkı olsa bile, ayrılma hakkını kullanabilmek için pay sahibinin bizzat kendisinin (veya temsilcisinin) genel kurula gelip, karara olumsuz oy kullanması ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletmesi gerekmektedir (m.9/3)³⁴. TTK’nın 432/2 maddesinde, pay üzerinde intifa hakkı bulunması halinde, -aksi taraflarca kararlaştırılmamışsa-, oy hakkının intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacağı hükme bağlanmıştır³⁵. Bu bakımdan, üzerinde intifa hakkı tesis edilen bir payın sahibinin, ayrılma hakkı kullanımı için, bizzat genel kurula gelip olumsuz oy kullanmasını şart koşan Tebliğ hükmü, oy hakkının kullanımını kural olarak intifa hakkı sahibine tanıyan TTK m.432/2 ile çeliştiği ileri sürülebilir. Gerçekten, normlar hiyerarşisine göre kanun hükmü tebliğ hükmünden üstündür ve tebliğ hükmü ile kanuni düzenlemeye istisna getirilemez. Kanımızca burada, ayrılma hakkını kullanma yetkisini açıkça ve sadece pay sahibine tanıyan Kanun’un 24. maddesine dayanılarak, Tebliğ’in m.9/3 hükmüne yer verilmiştir. Başka bir anlatımla, Tebliğ düzenleyicisi

³⁴ Kanımızca da ayrılma hakkı, pay üzerindeki mülkiyet hakkı ile sıkı sıkıya bağlantılı bir hak mahiyetinde olup, hakkın kullanımı ile pay sahipliği sıfatı sona erdiği için, çıplak mülkiyet dışındaki tüm hakları kullanma yetkisini ifade eden intifa hakkının, ayrılma hakkını içermemesi gerekir.

³⁵ 6762 sayılı TTK’nın m.360/son hükmünde de düzenleme aynı yöneydi. Kendigelen, anılan düzenlemeyi, payın sağladığı oy hakkının hukuki anlamda bir semere olmadığı gibi, intifa konusunu kullanma yetkisinin beraberinde getirdiği bir kullanım faydası da olmadığı, aynı şekilde bu hakkın intifa hakkı sahibine tanınan yönetim yetkisinin kapsamında da değerlendirilemeyeceği, olması gereken hukuk bakımından “de lege feranda” oy hakkının pay sahibine tanınmasının hem genel hükümlerle uyumlu hem de taraf menfaatleri açısından yerinde olacağı gerekçeleriyle eleştirmiştir (Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s.210 vd).

anılan düzenlemede şu yoruma dayanmaktadır: Ayrılma hakkı Kanunun 24. maddesi uyarınca münhasıran pay sahibine ait bir haktır. Üzerinde intifa hakkı tesis edilen pay(lar) için ayrılma hakkının kullanımı intifa hakkı sahibine bırakılmak istenseydi, kanun koyucu bunu kanun maddesinde açıkça belirtirdi, belirtmediğine göre ayrılma hakkından her durumda sadece pay sahibinin kendisi yararlanabilir. Öyleyse, hakkın kullanımı için aranan, genel kurula gelip olumsuz oy kullanma ve muhalefetini tutanağa işletme şartı da, ancak pay sahibi tarafından yerine getirilebilir. Bu bakımdan, Tebliğ'in anılan hükmü, pay üzerinde intifa hakkı tesis edildiği hallerde de 24. maddedeki kanun koyucunun iradesinde bir değişiklik olmadığını, hakkın pay sahibine ait olduğunu ve onun tarafından kullanılacağını vurgulayan bir hüküm yerine geçmektedir³⁶. TTK'nın m.432/2, pay üzerinde intifa hakkı tesis edildiği durumlarda oy hakkının intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacağını belirleyen genel bir hüküm mahiyetinde olup, özel hükümlerle düzenlenen ayrılma hakkını kapsamamaktadır. Bu nedenle, görünüşte TTK hükmü ile Tebliğ arasında bir çelişki var gibi gözükse de, genel hüküm – özel hüküm ilişkisi uyarınca, işin esası bakımından bir tezat bulunmamaktadır³⁷.

Öte yandan TTK m.446/1-b hükmünde yer verilen etki kuralı³⁸, ayrılma hakkı kullanımında uygulanmaz³⁹.

Pay sahibinin önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılmasına haksız bir biçimde engel olunması, genel kurul toplantısına usulüne uygun davet yapılmaması veya gündemin usulüne uygun bir biçimde ilan edilmemesi hallerinde, yukarıda belirtilen şart aranmaz (m.24/2). Bu husus doktrinde eleştiri konusu olmuştur. *Memiş*,

³⁶ Kanun koyucunun bu tercihi, oy hakkının pay sahibine ait olması gerektiğini savunan Kendigelen'in görüşü ile de bir yönden uyumludur (bkz. yukarıda dn. 35).

³⁷ Kanımızca bu görüş kabul edilmelidir. Aksinin, yani oy hakkının intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacağını düzenleyen TTK hükmünün mutlak olarak anlaşılması gerektiğinin kabulü halinde, çelişkinin giderilmesi için kanun değişikliğinin gerekmesi bir yana, -ayrılma hakkının kullanımı sonucunda duruma göre payın ve buna bağlı olarak intifa hakkının sona erebilmesi açısından- intifa hakkı sahibi ile pay sahibi arasında bu nedenle yaşanacak menfaat çatışması, intifa hakkı sahibini bilinçli olarak ayrılma hakkının doğmamasına yönelik oy kullanmaya ve bu çerçevede pay sahibinin kanunen kendisine tanınan ayrılma hakkını kullanamamasına yol açabilir.

³⁸ TTK m.446/2 sayılan nedenlerle genel kurul kararına karşı iptal davasında, dayananın usulsüzlük sebebinin kararın alınmasında etkili olduğunun gösterilmesi mecburiyeti.

³⁹ Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-104.

anılan hüküm nedeniyle, toplantıya davet ile ilgili göz ardı edilebilecek basit eksiklik ve usul hatalarında da ayrılma hakkının doğacağı, mahkeme denetimine yer vermeyen ve bu çerçevede sonuca etkisi araştırılmaksızın her türlü aykırılıkta ayrılma hakkını mutlak olarak tanıyan düzenlemenin şirketleri bir anda yoğun ayrılma talepleri ile karşı karşıya bırakabileceği tehlikesine işaret etmiştir⁴⁰.

3. Hakkın Kullanımı

A- Ayrılma Hakkının Niteliği

Ayrılma hakkının, pay sahipliği haklarının çeşitli kriterlere göre sınıflandırılmasında doktrinde genel kabul gören yaklaşımlar (bireysel haklar, vazgeçilmez haklar, malvarlıksal haklar vs.) çerçevesinde, bu sınıflardan hangisi içinde yer aldığı sorgulanabilir. Bu amaçla yapılacak bir değerlendirmede aşağıdaki sonuçlara ulaşmak mümkündür: Öncelikle ayrılma hakkı bir bireysel haktır⁴¹. Çünkü ayrılma hakkı kullanımı için en az sermayede belli bir orana sahip (örneğin azlık oranında) pay sahibinin bir araya gelmesi koşulu bulunmayıp, bir payı dahi olsa her pay sahibi, -diğer koşullar da mevcutsa- ayrılma hakkını kullanabilir.

İkinci olarak, ayrılma hakkı bir vazgeçilmez hak mıdır? Vazgeçilmez haklar, pay sahibinin rızası ile dahi sınırlandırılması veya kaldırılması mümkün olmayan, bu haliyle pay sahibinin rızasına tabi olmayan, kanunen tanınan ve sınırları gösterilen, bu bağlamda mutlak eşitlik ilkesine tabi (oransallık ilkesinin geçerli olmadığı) haklardır⁴². Meier-

⁴⁰ Memiş, T.: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Ortaklıktan Çıkma ve Çıkarılma Konusu İle İlgili Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Konferansı Konuşması, Bildiri Metni için bkz. “http://bavder.com.tr/?p=ma_kaleOku&id=181”.

⁴¹ Başlıca bireysel hakların neler olduğu hakkında daha ayrıntılı bilgi için bkz. Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-33 vd.

⁴² Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-28. TTK’da düzenlenen başlıca vazgeçilemez hakları i) eşit işleme tabi tutulma hakkı, ii) genel kurula katılma hakkı, iii) asgari oy hakkı, iv) tüm dava hakları, v) bilgi alma ve inceleme hakları, vi) kardan yoksun bırakılamama hakkı olarak belirtebiliriz. Öte yandan, pay sahibinin anonim ortaklığın temel yapısından kaynaklanan hakları ile sermayenin korunması ilkesinden doğan hakları da vazgeçilmez haklar arasında değerlendirilir (bkz. Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-29).

*Hayoz/Fortmoser*⁴³,in vazgeçilmez haklarla ilgili işaret ettiği şu özellik, ayrılma hakkının da yerini tespit bakımından bir ölçü oluşturabilir: “Anonim ortaklığın ana kurumsal yapısının bir parçasını oluştururlar, bu sebeple pay sahiplerinin bireysel/kişisel tasarrufuna tabi olmazlar”. Bu çerçevede, vazgeçilmez hakların sadece pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması için değil, anonim ortaklığın temel yapısı gereği tanınan haklar olduğu ve bizzat kanunla korundukları söylenebilir. Nitekim, TTK m.447 uyarınca bu hakların kullanımını kanuna aykırı şekilde kısıtlayan ve kaldıran genel kurul kararları batıldır.

Ayrılma hakkına gelince, bu hakkı, belirli şartların gerçekleşmesi halinde pay sahibini elindeki payları -hesaplaması kanunda gösterilen bir bedel üzerinden ortaklığa satabilme, ortaklığı da bu bedelden payları satın alma yükümlülüğüne sokan kanuni bir hak olarak tarif edebiliriz. Ayrılma hakkı ile ilgili Kanun'un 24.maddesinde öngörülen esaslar emredici mahiyette olup, ortaklık bu esaslara aykırı işlem gerçekleştiremez. Bununla birlikte, sadece ilgili kanun maddesinin (ya da maddelerinin) emredici mahiyette olmasına dayanarak, ayrılma hakkına vazgeçilmez hak niteliği atfetmek mümkün değildir. Çünkü, kanunun her emredici mahiyetteki hükmü, emredicilik niteliğinden yola çıkarak, vazgeçilmez hakla ilişkilendirilemez. Emredicilik, genel olarak, tarafların -kanun maddesindeki amaç çerçevesinde- aksini kararlaştıramamaları anlamına gelir⁴⁴. Bu bağlamda anonim şirketler hukukunda pay sahipliği hakları ve diğer bir çok konuda emredici kanun maddeleri vardır⁴⁵. Bir hakkın vazgeçilmez haklar kapsamında kabul edilmesindeki kriter ise, tarafların

⁴³ Einführung in das Schweizerische Aktienrecht, 2.Auflage, Bern 1980, § 16, N. 264 (Tekinalp, Ü.'den naklen, Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı, BATİDER, C.XXV, S.4, s. 14-15).

⁴⁴ Oğuzman, M.K./Barlas, N.: Medeni Hukuk (Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar), İstanbul 2013, s. 84.

⁴⁵ Esas sözleşmenin TTK'nın anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerinden ancak kanunda açıkça izin verildiği hallerde sapabileceğini öngören TTK m.340 hükmü, TTK'da aksine düzenleme yapılmasına açıkça izin verilmeyen tüm anonim ortaklık hükümlerinin emredici olduğu anlamına geldiği ve bu haliyle anonim ortaklıkların gelişimini engelleyeceği yönünde eleştirilmiştir (bkz. Kendigelen, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2011, s. 195; Moroğlu, E.: Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları, Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul 2009, s. 141-142; Bahtiyar, M.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Dili ile Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi, TBB Dergisi, S.61, 2005, s. 71).

aksini kararlaştıramamaları değil, hakkın anonim ortaklığın temel yapısı ile bağlantılı olması, bu çerçevede hakkın kısıtlanması ya da kaldırılmasının söz konusu temel yapı ve işleyiş ile bağdaşmamasıdır. Bu kriterden yola çıkarak, pay sahibinin genel kurula katılma, asgari oy kullanma, bilgi alma, kar isteme, genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına karşı dava açma gibi bir takım haklarının⁴⁶, anonim ortaklığın temel yapısı ve işleyişinin bir gereği olarak, pay sahibinin elinden -bütünüyle- alınmayacağı kabul edilmektedir. Yine bu bağlamda, kanun koyucu anonim ortaklığın temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen yönetim kurulu ve genel kurul kararlarını butlanla geçersiz kılmış; buna karşın, TTK m.391'in gerekçesinde de açıklandığı gibi, emredici hükümleri ihlal eden genel kurul kararları ise iptal edilebilirlik müeyyidesine tabi tutulmuştur.

Şu halde, hükmün emredici karakteri, vazgeçilmez hak niteliği yapmaya yetmediğine göre, ayrılma hakkının, anonim ortaklığın temel yapısı ile ilgili olup olmadığını ve kanunla çizilen sınırları aşacak ölçüde sınırlandırılmasının bu temel yapıyı bozup bozmayacağını değerlendirmek icap eder. Kanımızca, ayrılma hakkını anonim ortaklığın temel yapı ve niteliklerini simgeleyen ilkelerin hak olarak somutlaştığı vazgeçilmez haklar kategorisinde değerlendirmeye imkan yoktur. Bir defa ayrılma hakkının tarihsel gelişimi böyle bir değerlendirmeye izin vermediği gibi⁴⁷, tam aksine ayrılma hakkının ortaklık ile ortak arasındaki bağı zayıflatmış⁴⁸ ve duruma göre anonim ortaklığın devamlılığını dahi tehdit

⁴⁶ Belirtilen hakların vazgeçilmez hak olmaları nedeniyle, korunmaları için müktesep hak teorisine gitmeye gerek olmadığı, ayrıca bu hakların müktesep hak olarak nitelendirilmelerinin bir kısmı için yanlış, bir kısmı için de tartışmalı olduğuna yönelik tespitleri için bkz. Kaya, A.: Müktesep Haklar, 40.Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s. 149. Aynı şekilde Pulaşlı da pek çok hukuk sisteminde artık mutlak müktesep hak kavramının terk edilip vazgeçilmez hak kavramının kabul edildiği, anonim ortaklıklar hukukunda pay sahipliği haklarının korunması için müktesep hak kurumuna ihtiyaç olmadığı görüşündedir. (bkz. s. 1415-1416).

⁴⁷ Gerçekten, anonim ortaklıkların tarihsel gelişimi içinde, günümüzde vazgeçilmez hak olarak değerlendirilen hakların hemen tamamı, başlangıçtan itibaren çeşitli düzeylerde var iken, ayrılma hakkının modern hukuk sistemlerinde tanınmasının geçmişi ise oldukça yenidir (bkz. dn. 9).

⁴⁸ Kervankıran, E.: Sermaye Piyasası Kanununda Pay Sahibinin Ortaklıktan Çıkma ve Çıkarılması, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Konferansı, Bildiri Metni için bkz. "http://bavder.com.tr/?p=makaleOku&id=190".

edebilecek yönlerinin bulunduğu⁴⁹ ilişkin doktrin görüşleri dikkate alındığında, ayrılma hakkının vazgeçilmez bir hak olarak kabul edilemeyeceği açıktır⁵⁰. Hemen belirtelim ki, azlığa tanınan haklı nedenle fesih davası açabilme hakkının, diğer dava hakları gibi pay sahibinin vazgeçilmez hakları arasında kabul edilmesi⁵¹, görüşümüzü dayanaksız kılmaz. Çünkü, haklı nedenle fesih davasını ayrılma hakkı ile aynı yerde buluşturan özellik, bu davada mahkemenin pay bedeli kendisine ödenmek suretiyle davacı ortağın ortaklıktan çıkarılmasına karar verebilme yetkisidir. Azlığın haklı neden(ler)e dayanarak anonim ortaklığın feshini talep edebilme hakkı başka, davaya bakan mahkemenin davacının ortaklıktan çıkarılmasına karar verebilme yetkisi ise başkadır.

Müktesep haklara gelince, 6762 sayılı TTK'da bu haklar, kanun ve esas sözleşmeyle pay sahiplerine tanınıp, genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tabi olmayan, münferit olarak pay sahiplerinin rızaları olmaksızın üzerinde değişiklik yapılamayan haklar olarak tarif edilmiş ve bu haklara örnek olarak pay sahipliği, oy kullanmak, iptal davası açmak, kar payı almak ve tasfiye bakiyesine katılmak gibi haklar sayılmıştır (m.385). Öncelikle, lafzi açıdan, bir müktesep haktan söz edebilmek için hakkın -bir hukuki işlemle- iktisap edilmiş olmasının lazım geldiği, bu bakımdan bir hakka müktesep hak diyebilmek için hakkın içeriğinin değil, iktisap ediliş şeklinin önemli olduğu, bu nedenle bir hukuki işlem olmakla ancak esas sözleşme ile -pay sahiplerine- tanınan hakların müktesep olduğundan söz edilebileceği doktrinde ileri sürülmüştür⁵². Diğer taraftan yine doktrinde pek çok yazar tarafından kanun maddesinde verilen örneklerin tanımı doğrulamadığı, örnek kabilinden sayılan hakların pay sahiplerinin rızasıyla dahi vazgeçemeyeceği haklar olduğu, söz konusu vazgeçilmez haklar arasında yer alan iptal davasında genel kurul kararının iptalini talep edebilmek için dayanılabilecek nedenler (kanuna, esas sözleşmeye ve afaki iyiniyet kurallarına aykırılık) ile MK m.2'deki dürüstlük kuralının anonim şirketler hukukundaki özel görünümüleri olan hakların sakınılarak kullanılması ve pay sahipleri arasında

⁴⁹ Bkz. yukarıda dn. 37.

⁵⁰ Bu nedenle ayrılma hakkını, anılan gerekçeyle, vazgeçilmez haklar arasında kabul eden Sönmez'in görüşüne katılmıyoruz (Sönmez, Y.Z.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009, s. 74).

⁵¹ Erdem, N.. Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2012, s. 189.

⁵² Arslanlı, s. 242; İmregün, s. 124; Pulaşlı, s. 1411.

eşit işlem ilkelerinin pay sahipliği haklarını korumak için yeterli güvence sağladığı, bu nedenle ayrıca müktesep hak kavramına müracaat etmeye gerek olmadığı ileri sürülmüştür⁵³. Öte yandan, İsviçre doktrinindeki benzer tartışmalar ve hükme yöneltile eleştirilere nedeniyle, İsviçre Borçlar Kanunu'ndaki mehzaz 646.madde 1991 yılındaki reform çalışması sırasında kanundan çıkarılmıştır. Yukarıda açıklanan doktrin görüşleri ve mehzaz hükmün yürürlükten kaldırılmış olmasını dikkate alan kanun koyucu, 6102 sayılı TTK'da, müktesep hak kavramını tanıma bağlama ve örneklendirmeden kaçınarak, sadece esas sözleşme değişikliklerinde bu hakların vazgeçilemez haklarla birlikte saklı olduğunu belirtmekle yetinmiştir (m.452). Kanun koyucunun müktesep hakları bir kavram olarak kanunda muhafaza etmeyi tercih etmiş olması nedeniyle, ayrılma hakkının müktesep hak niteliğini tartışmakta yarar görüyoruz. Her ne kadar doktrinde, müktesep hakkın lafzi anlamı itibariyle, pay sahibi açısından bir hakkın iktisap edilmesinin ancak esas sözleşme ile mümkün olabileceğine işaret edilmişse de, eTTK m.385/2 hükmünde açıkça "*kanun ve esas mukavele hükümlerine göre*" dendiği için kanunla da müktesep hak tanınabileceği tartışmasız olarak kabul edilmektedir. Kanunla müktesep hak tanınabilmesi ifadesini, hakkı düzenleyen ya da hakla ilgili kanun maddesinin dili itibariyle (emredici karakterde ifade kullanılması gibi), hakkın müktesep hak olarak kabulünü gerektirmesi şeklinde anlamak daha doğru olur. Ayrılma hakkını düzenleyen SPKn m.24 hükmünün emredici olduğunda ise kuşku yoktur. Halka açık ortaklığı, payları satın almakla yükümlü kılan madde lafzı bunu teyid etmektedir. Bu nedenle ayrılma hakkının pay sahipleri bakımından müktesep hak mahiyetinde olduğunu kabul etmek gerektiği düşüncesindeyiz. Hatta, hükmün emredici karakterinin çok kat'i olması karşısında, müktesep hakların zayıf veya güçlü olması konusunda doktrinde yapılan ayrıma göre, ayrılma hakkını mutlak müktesep hak olarak değerlendirmek icap eder. Bu, ayrılma hakkının rızası olmaksızın hiçbir pay sahibinin elinden alınamayacağı, bu bağlamda halka açık ortaklık tarafından önemli işlemlerde (önemli işlemlerin bir veya birkaç çeşidinde veya tümünde) ayrılma hakkının doğmayacağına dair esas sözleşmeye hüküm

⁵³ Bkz. İmregün, s. 131-132; Moroğlu, s. 120-121; Pulaşlı, s. 1415-1416; Kaya, s. 149; Çeker, M., Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 10; Erdem, N., 6102 Sayılı TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin Müktesep (Kazanılmış) Hakları, Regesta, C.II, S.1, 2012/1, s. 38.

eklenmek istenmesi halinde, esas sözleşme değişikliğinin oybirliği ile karara bağlanması gerekeceği anlamına gelir⁵⁴. Yukarıda işaret edilen gerekçelerle vazgeçilmez haklar arasında kabul etmeye imkan bulunmadığını açıkladığımız ayrılma hakkı, elbette esas sözleşme ile rahatlıkla sınırlandırılabilir veya ortadan kaldırılabilir, tabir yerindeyse alelade bir hak olarak da değerlendirilemez. Bu bakımdan, SPKn m.24 hükmünün emredici karakterinden yola çıkarak, ayrılma hakkının, anonim ortaklıklar hukukunda kabul edildiği anlamı ile müktesep olma niteliğini tanımak gerekir. Her ne kadar TTK m.452'deki koruma, esas sözleşme değişikliklerine münhasır gibi gözükse de, kanımızca esas sözleşme değişikliği içermeyen, fakat pay sahiplerinin ayrılma haklarını ihlal eden (sınırlandıran, kanunda gösterilenden fazla şarta bağlayan veya ortadan kaldıran) genel kurul kararları da⁵⁵, karara açık ya da örtülü rızası bulunmayan pay sahipleri⁵⁶ tarafından iptal davasına konu edilebilir. Hemen belirtelim ki, ayrılma hakkının ihlali, genel kurul kararının butlanla geçersizliği sonucunu doğurmaz, ancak iptal edilebilirlikten söz edilebilir (bkz. TTK m.446).

Sonuç itibarıyla, ayrılma hakkı, halka açık ortaklık pay sahiplerinin şarta bağlı⁵⁷, bireysel ve müktesep haklarından biri niteliğindedir. Son olarak, kanunda açık bir yasaklayıcı düzenleme olmamakla birlikte⁵⁸, pay sahibinin haktan önceden vazgeçmesi, başka bir deyişle

⁵⁴ Şunu belirtmek gerekir ki, ayrılma hakkının kullanabilmek için aranan kanuni şartların (genel kurula katılarak olumsuz oy kullanma ve muhalefeti tutanağa işletme) bulunmaması, teknik anlamda haktan feragat ya da vazgeçme olarak değil, hakkın koşullarının yerine getirilmemesi nedeniyle hakkın hiç doğmaması olarak değerlendirilmelidir.

⁵⁵ Örneğin, önemli işlemin onaylandığı genel kurul kararında, kararda ayrılma hakkının doğmayacağını ya da payların satış bedelinin kanundaki usule göre hesaplanan bedelden düşük kararlaştırılması gibi...

⁵⁶ Moroğlu, müktesep hakkı ihlal eden genel kurul kararının ilgili pay sahibinin açık veya kapalı rızasına dayanması halinde, kararın iptalinin mümkün olmadığını belirtmektedir (Moroğlu, s. 169)

⁵⁷ Halka açık anonim ortaklıkta yönetim kontrolünü sağlayan payları edinip çağrı yükümlülüğü altına giren gruba, geride kalan pay sahiplerinin paylarını satarak ortaklıktan çıkma hakları da, benzer şekilde, şarta bağlı hak olarak nitelendirilmektedir (Çeker, M.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkma Hakkı, BATİDER, C.XXIII, S.1, s. 67).

⁵⁸ Örneğin, FSEK'nda haklardan önceden vazgeçmeyi yasaklayan hükümler bulunmaktadır (bkz.m.14, 16, 51).

önemli işleme ilişkin genel kurul öncesinde ayrılma hakkını kullanmayacağına dair şirkete tek taraflı beyanda bulunması kanımızca geçerli değildir. Çünkü belirtilen aşamada hak henüz doğmamıştır ve doğmamış haktan vazgeçilmesi, Yargıtay içtihatlarında da vurgulandığı üzere, hukuken mümkün değildir⁵⁹.

B- Hakkın Şirket Tarafından Yerine Getirilmesi

Kanun'un 24. maddesi uyarınca hakkın kullanımı şirkete karşıdır. Başka deyişle ortaklıktan ayrılma, payların şirkete devri ile gerçekleşmekte olup; hakim ortağa ya da diğer ortaklara veya üçüncü kişilere pay devri söz konusu değildir⁶⁰. Ayrılma hakkının şirket tarafından yerine getirilmesi, şirketin kendi paylarını iktisabı anlamına geldiğinden, anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleriyle ilgili TTK m.379 ve SPKn m.22 hükümlerine bu noktada değinmekte yarar vardır. TTK m.379/1 hükmünde, bir anonim şirketin kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin 1/10'unu aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap etmesi yasaklanmıştır. Aynı şekilde, SPKn m.22/1 hükmünde, halka açık ortaklıkların, kendi paylarını, ancak SPKr tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabileceği hükme bağlanmıştır⁶¹. Bu çerçevede, ayrılma hakkı şirketin kendi paylarını iktisap etmesine belli koşullarda izin verilmesi ilkesine kanuni bir örnek teşkil eder. Nitekim TTK'nın m.382/1-c bendinde, şirketin kendi paylarını iktisabının bir kanuni satın alma yükümünden doğması, m.379'a

⁵⁹ Bkz. Yargıtay 16.HD'nin 24.1.1992 tarih ve E.1991/5715, K.1992/664 sayılı, Yargıtay 13.HD'nin 11.10.2004 tarih ve E.2004/6611, K.2004/14120; Yargıtay 9.HD'nin 9.9.2003 tarih ve E.2003/14034, K.2003/13734 sayılı kararları.

⁶⁰ Sönmez, ayrılma talebinin ortaklığa karşı yöneltilmesini, ayrılma hakkının en tipik özelliği olarak yorumlamaktadır (s. 78).

⁶¹ TTK m.379'un 5.fıkrasında yer alan, payları borsada işlem gören şirketler hakkında SPKr'nun şeffaflık ilkeleri ve fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemeleri yapacağı hükmünü, sadece belirtilen konular bakımından özel düzenleme yapılabilmesini öngören kısıtlayıcı bir hüküm olarak anlamamak gerekir. Ayrıca, anılan fıkra hükmünde, sadece Kurul'un yapacağı düzenlemelere atıf yapıldığına, kanun düzeyinde yapılacak düzenlemelerden bahsedilmediğine işaret etmek isteriz. Öte yandan halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın almasına ilişkin Kurul tarafından belirlenecek esaslar II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği (bkz. 3.1.2014 tarih ve 28871 sayılı RG)'nde düzenlenmiştir.

istisna teşkil eden haller arasında sayılmıştır⁶². Sonuç olarak, TTK m.379 hükmündeki 1/10'luk sınır, ayrılma hakkında uygulanmaz⁶³. Aynı şekilde, halka açık ortaklıkların kendi paylarını geri alma sınırına ilişkin II-21 sayılı Tebliğ'in m.9 hükmü, ayrılma hakkının kullanılması halinde uygulanmaz (Tebliğ, m.10/8).

Ayrılma talebinin yerine getirilmesi konusunda Kanun'da bir süre gösterilmemiştir. Tebliğ'de, ayrılma hakkının kullandırılmasının genel kurul tarihinden itibaren en çok 6 iş günü içinde başlayacağı ve hakkın kullanım süresinin 10 iş gününden az, 20 iş gününden fazla olamayacağı hükme bağlanmıştır (m.9/6).

Ayrılma hakkının kısmen (sahip olunan payların bir kısmı için) kullanımı mümkün değildir. Tebliğ'in m.9/9 hükmü uyarınca, ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri, bu hakkı grup ayırımına bakılmaksızın sahip oldukları payların tamamı için kullanmak zorundadır.

C- Satış Fiyatı

Ayrılma hakkı kısaca bazı önemli kararlara muhalif kalan pay sahiplerinin paylarını adil bir bedelle şirkete satma hakkını ifade ettiğine göre, adil bedelin belirlenmesi ayrılma hakkının önemli noktalarından birini oluşturur.

Yabancı hukuklarda adil bedelin belirlenmesi çoğunlukla mahkemeye bırakılmış olmasına karşılık⁶⁴, SPKn düzenlemesinde payların satış bedelinin nasıl hesaplanacağı doğrudan doğruya belirtilmiştir. Kanunımızca böyle bir yöntemin izlenmesinde, mahkemeden karar alınması sürecinin uzamasına bağlı olarak hakkın kullanımının gecikmesi olasılığını bertaraf etme düşüncesi egemen olmuştur.

Buna göre, halka açık ortaklık, ayrılma hakkının kullanılmasıyla birlikte, önemli nitelikteki işlemin kamuya açıklandığı tarihten önceki 30 gün içinde borsada oluşan günlük ağırlıklı ortalama fiyatların ortalama-

⁶² TTK'da açık istisna getiren hüküm varken, genel hüküm-özel hüküm ilişkisine gitmeye ve SPKn'nun 22 ve diğer maddelerinde şirketin kendi paylarını iktisabına oransal bir sınır getiren hükme yer verilmediği tezine dayanmaya gerek yoktur.

⁶³ Kaldı ki, böyle bir sınırlamanın kabulü, yasal koşullara sahip olduğu halde bir kısım ortakların ayrılma haklarını kullanamamaları ihtimalini doğurur ki, Kanunun "ratio legis"i gereği böyle bir sonucun istenmediği açıktır.

⁶⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Sönmez, s. 132 vd.

sından payları satın almakla yükümlüdür. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda satış fiyatının hesaplanması Kurul tarafından belirlenecektir.

Düzenlemede neden 30 günlük bir sürenin esas alındığı konusunda gerekçede bir açıklık yoktur. Çağrı yükümlülüğünü düzenleyen II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği⁶⁵,’nde (m.15), çağrı fiyatının belirlenmesinde 6 aylık bir zaman dilimindeki fiyatların esas alındığını görüyoruz. Sürenin görece kısa olmasının tercih edilmesinde, pay fiyatında meydana gelen oynaklıkların hesaba asgari düzeyde yansımalarının temini düşünülmüş olabilir. Bununla birlikte, fiyat ortalamasının esas alındığı sürenin kısıtlılığı uygulamada kanımızca da haklı olarak eleştiri konusu yapılmaktadır⁶⁶. Bu eleştiriyi değerlendirme kısmında tekrar yer vereceğiz.

Maddeden anlaşıldığı gibi, 30 günlük sürenin geriye doğru başlangıç noktası işlemin kamuya açıklandığı tarihtir. Bu bakımdan söz konusu tarihin tespiti önem arz etmektedir. İşlemin kamuya usulüne uygun olarak açıklanmamış olması ihtimalini göz önünde bulunduran düzenleyici otorite, bir boşluğa meydan vermemek için, Tebliğ düzenlemesine tamamlayıcı hüküm koymuştur. Buna göre, Tebliğ’in m.10/3 hükmü uyarınca, kamuya açıklama yapılmamış olması veya açıklamanın zamanında yapılmamış olması ya da payları borsada işlem gören ortaklıklar için KAP, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için ise Kurul ve ortaklık internet sitesi dışında başka bir yerde açıklama yapılmış olması hallerinde; işleme ilişkin yönetim kurulu kararının özel durumlara ilişkin Kurul düzenlemeleri uyarınca kamuya açıklanması gereken tarih veya herhalde ortaklık yetkililerince yönetim kurulu kararından daha önce açıklama yapılmış olması⁶⁷ halinde bu tarih ayrılma hakkı kullanım fiyatının tespitinde işlemin ilk defa kamuya açıklandığı tarih olarak kabul edilir.

⁶⁵ Bkz. 23.1.2014 tarih ve 28891 sayılı RG.

⁶⁶ Bkz. “<http://www.finansgundem.com/yazar/24-madde-devrimi-ayrilma-hakki/262956>”; “<http://www.haber.turk.com/yazarlar/ibrahim-haselcin/811054-ayrilma-hakki-yatirimciyi-koruyor-mu>”.

⁶⁷ Kanımızca burada ortaklık yetkililerinin basın yayın organları önünde yaptıkları açıklamalar ya da herhangi bir ortamda yaptıkları açıklama ya da beyanların basın yayın organlarında haber olarak yayınlanması neticesinde kamunun haberdar olması kastedilmektedir.

Sonuç olarak önemli işlemin - taraflarca- çeşitli nedenlerle gizli tutulması kararlaştırılmışsa⁶⁸, en geç genel kurul gündeminin kamuya açıklanması esnasında kamuya açıklanması gerekecektir. Şu halde önemli işlemin ne resmi ne de gayri resmi şekilde kamuya duyurulması gündemin ilanına kadar gerçekleşmemişse, gündemde payların şirket tarafından satın alınacağı bedelin de ilanı gerektiğinden, satış fiyatının belirlenmesinde gündem tarihinden geriye doğru 30 günlük süre esas alınacak demektir.

D- Hakkın Kullanımının Şirketin Mali Durumuna Etkisi

Yukarıda değindiğimiz gibi, ayrılma hakkında pay sahibinin muhatabı şirket olup, ayrılma talebini alan şirket, kanunda belirtilen kıstasa göre hesaplanacak bedel üzerinden payları satın alma yükümlülüğü altına girmektedir⁶⁹. Bu çerçevede, pay sahiplerinin önemli bir kısmının, yasal koşullara uygun şekilde ayrılma hakları doğmuşsa ve haklarını kullanmışlarsa, tüm ayrılma taleplerinin karşılanması, şirketi, yerine getirmekte zorlanacağı bir maddi külfet ile karşı karşıya bırakabilir. Bu bakımdan önemli işleme karar verilirken, özellikle hazırlık aşamasında, bu hususun iyi düşünülmesi ve şirketin ödeme gücünün hesap edilmesi gerekir.

Tebliğ'de, ayrılma hakkı kullanımları sonucunda şirketin katlanmak zorunda kalabileceği maliyetin belirlenen tutarı aşması halinde, belli koşullar dahilinde yönetim kuruluna işlemi gerçekleştirilmeme imkanı tanınmıştır (m.9/5). Buna göre, yönetim kurulu, gündemin ilanından önce, şirketin katlanabileceği bir maliyet sınırı belirleyebilir ve ayrılma haklarının kullanımı sonucunda bu sınır aşılyorsa, işlemin gerçekleştirilmeyeceğini kararlaştırabilir. Böyle bir halde, gündemde, yönetim kurulunun bu kararına da yer verilmesi ve işlemin onaylanmasından sonra işlemten vazgeçilebileceğinin belirtilmesi zorunludur. İşlemin onaylan-

⁶⁸ II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği (bkz. 23.1.2014 tarih ve 28891 sayılı RG)'nin 6. maddesi uyarınca, ihraççı, sorumluluğu kendisine ait olmak üzere, meşru çıkarlarının zarar görmemesi için içsel bilgilerin kamuya açıklanmasını, yatırımcıların yanıltılmasına yol açmaması ve bu bilgilerin gizli tutulmasını sağlayabilecek olması kaydıyla erteleyebilir.

⁶⁹ Sönmez, ayrılma hakkını, pay sahibinin korunması menfaati ile ortaklık malvarlığının korunması menfaati arasında bir denge kurulmasını sağlamaya dönük hak olarak nitelirmektedir (bkz. s. 39).

ması sonrasında, işleme muhalif kalan pay sahiplerinin tümünün ayrılma haklarını kullandığı varsayıldığında, şirket tarafından ödenecek rakam yönetim kurulu tarafından hesaplanan şirketin katlanabileceği maliyet sınırını geçiyorsa, bu durumda işlemde vazgeçmenin de genel kurul onayına sunulması gerekir⁷⁰. Tebliğ’de vazgeçme kararının hangi nisapla alınacağı konusunda bir açıklık yoktur⁷¹. Kanımızca işlemin onaylanması için aranan nisabın aynısı, işlemde vazgeçme için de geçerli olmalıdır. Söz konusu düzenleme, anonim ortaklıklar hukukumuzda ilk defa, alınan bir genel kurul kararının aynı genel kurulda ortadan kaldırılmasını öngörmekte, bu anlamda bir bakıma anonim ortaklık genel kurul kararlarının icrası ve iptaline ilişkin ticaret kanunumuzun benimsediği genel sistematikten ayrılmaktadır. Kanımızca burada kanunla düzenlenen genel sistematikten Tebliğ hükmüyle sapılamayacağı yönünde bir eleştiri haklı olmaz. Çünkü, genel kurula katılan pay sahiplerinin, toplantıda karara bağladıkları bir konudan toplantı sona ermeden vazgeçebilmelerine hukuken bir engel olmayıp, pay sahipleri için böyle seçeneğin var olduğu, Tebliğ düzenlemesi olmasaydı bile, genel mantık kuralları çerçevesinde rahatlıkla söylenebilir. Bu çerçevede, Tebliğ düzenlemesi aslında yapılan, toplantıya katılan pay sahiplerinin, şirketi zora sokacak bir karardan hemen aynı toplantıda vazgeçebilmelerinin (ya da vazgeçme seçeneğini kullanmalarının) belli usul kurallarına bağlanmasıdır. Bu bakımdan ortada normlar hiyerarşisine zıt bir durum da yoktur.

Kanun’da ve Tebliğ’de ayrılma hakkı nedeniyle şirketin kendi paylarını iktisabında, şirket tarafından kullanılacak finansal kaynak konusunda bir zorunluluk ya da kısıtlama öngörülmemiştir.

Ayrılma hakkı ile benzerlik taşıyan anonim ortaklığın haklı nedenle feshinde mahkeme tarafından davacıya pay bedelleri ödenerek ortaklıktan çıkarılması ile ilgili olarak, TTK m.531 hükmünün gerekçesinde, paranın kimin tarafından ve nasıl ödeneceği, bu payları geçici olarak şirketin iktisap edip edemeyeceğinin yargı kararları ve öğretideki görüşlere göre belirleneceği ifade edilmiştir. Ayrılma hakkının kullanımı nedeniyle şirketin kendi paylarını iktisabı konusunda Kanun ve Tebliğ’de bir hükme yer verilmemiş olmasını, öncelikle, yukarıdaki gerek-

⁷⁰ İşlemden vazgeçme oylamasında, işlemin onaylanmasında oy kullanması yasak olanlar da oy kullanabilir (Tebliğ, m.9/5).

⁷¹ Uygulamada tereddüt oluşmaması için Tebliğ değişikliği ile bu hususa açıklık getirilmelidir.

çeye paralel olarak, uygulamanın yargı kararları ve doktrindeki görüşler çerçevesinde gelişmesi için bilinçli bir sessizlik olarak yorumlayabiliriz. Öte yandan, ayrılma hakkı nedeniyle şirketin kendi paylarını iktisabının TTK m.382/1-c hükmü nedeniyle TTK m.379/1'deki oransal sınırlamaya tabi olmadığını belirtmiştik. İstisna maddenin bütününe kapsadığı için⁷², aynı maddenin 3.fıkrasında öngörülen şirket net aktifinin iktisap bedelleri düşüldükten sonra belli bir tutarın altına düşmemesi zorunluluğuna⁷³ da tabi olunmadığı söylenebilir. Ayrılma hakkının kullanımı sonucunda payların şirket tarafından satın alınmasında şirket özkaynaklarının mı kullanılacağı, yoksa esas sermayenin azaltılması yoluna mı gidileceği konusunda, *Sönmez*, ayrılma hakkını kullanan pay sahiplerine şirket tarafından ödenecek bedelin sermaye azaltımına yol açacak düzeyde olmaması gerektiğini ileri sürmektedir⁷⁴. *Şahin*, haklı nedenle fesih davasında mahkemenin payların ortaklık tarafından satın alınmasına karar vermesi durumunda, TTK m.379 hükmündeki %10'luk sınıra kadar payların ortaklığın serbest özkaynaklarından yararlanılarak satın alınabileceği, %10'u aşan kısım için ise sermayenin azaltılmasına gerek olmayıp, TTK m.385 hükmünden yararlanılarak payların geçici olarak iktisap edilebileceği görüşündedir⁷⁵. *Erdem*, söz konusu davada ortağın çıkarılmasına karar verilmesi halinde, ortaklığın önünde çeşitli ihtimallerin olduğunu, payların başka ortak ya da üçüncü kişilere devri suretiyle yeniden değerlendirilebileceği, pay bedellerinin mümkünse serbestçe değerlendirilebilir özsermayeden ödenebileceğini, esas sermayeden ödeme yapılacak ise sermayenin azaltılması gerektiğini belirtmektedir⁷⁶. Ortaklığın, iktisap ettiği paylarını tekrar satması, katlandığı maddi külfeti geri almasına en elverişli yöntem olup, aynı zamanda sermayenin

⁷² TTK m.382, "379'uncu madde hükümleri ile bağlı olmaksızın" ifadesiyle başlamaktadır.

⁷³ Net aktif, şirketin, sermayesini aşan malvarlığı değeridir. Anılan fıkra hükmünde, şirketin, kendi paylarını iktisap edebilmek için -%10'luk sınır dahilinde, en iktisap bedeli kadar serbestçe tasarruf edebileceği öz varlığının bulunması gerektiği ifade edilmektedir. Başka bir anlatımla, iktisap edilecek paylar için ödenecek bedel çıkarıldıktan sonra, şirket yine, en az esas sermaye veya çıkarılmış sermaye ile dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçeler toplamı kadar net aktife sahip bulunmalıdır (bkz. madde gerekçesi).

⁷⁴ *Sönmez*, s. 81.

⁷⁵ *Şahin*, A.: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2013, s. 438 vd.

⁷⁶ *Erdem*, Haklı Sebeple Fesih, s. 279-280.

korunması ilkesine de uygundur. Bu bağlamda, yukarıdaki görüşleri de dikkate alarak, kanımızca, ortaklığın kendi paylarını iktisap edebilmesine -şartlı olarak- izin veren hükümlerden öncelikle istifade edilmeli ve sermaye azaltımına son çare olarak başvurulmalıdır. Örneğin, sermaye azaltımı yoluna gidilmesi halinde, TTK m.376/1 ve 2'deki sınırlara ulaşılması yönetim kurulu bakımından anılan maddedeki çağrı ve bildirim yükümlülüklerini doğurur. Gerçekten anılan maddede belirtilen oranlarda sermaye kaybı yaşanması şirketin devamı bakımından tehlike çanları çalmaya başladığı ve derhal önlem alınması gereğine işaret eder. Öyle ki, sermaye ile kanuni yedek akçe toplamının 2/3'ü oranındaki bir kayıp halinde, genel kurul sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanmasına karar vermediği takdirde şirketin kendiliğinden sona ermesi söz konusu olur (m.376/2). Bu nedenle, kanımızca, yönetim kurulu, ayrılma hakları doğan pay sahiplerinin tümünün bu haklarını kullanması sonucunda, TTK m.376 hükmünün uygulama alanı bulacağı tespitine ulaşıyorsa, önemli işlemi gerçekleştirmek yerine, Tebliğ'deki vazgeçme müessesesinden yararlanmalıdır. Bu anlamda bir bakıma TTK m.376 hükmünün, önemli işlem den vazgeçmek için şirketin karşı karşıya kalacağı maliyet konusunda yönetim kurulunun zorunlu olarak dikkate alması gereken kanuni sınırlar ortaya koyduğu söylenebilir.

Son olarak, şirketin ayrılma hakkına konu pay bedellerini ödemek için kredi kullanması durumunu TTK m.380 hükmü karşısında nasıl değerlendirmek gerekir? Anılan hüküm, bir anonim şirketin, kendi paylarını başkasının, yani üçüncü bir kişinin satın alabilmesi için onu finanse etmeye yönelik olarak işlemler yapmasını, örneğin ona avans veya ödünç vermesini, veya onun kullandığı krediye kefil olması ya da başka şekilde teminat sağlamasını yasaklamakta, bu kapsama giren işlemleri butlanla geçersiz saymaktadır. Öte yandan söz konusu hüküm anonim şirketin, -kanunen izin verilen sınırlar içerisinde- kendi paylarını iktisap etmek için kredi kullanmasına engel değildir. Ancak, bu amaçla anonim şirket tarafından çekilen krediye şirket varlığının teminat gösterilip gösterilemeyeceği tartışmalıdır⁷⁷. Kanımızca hükmün amacı, şirketin, kendi

⁷⁷ Finansal destek yasağını inceleyen çalışmalarında Yanlı, V. (Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasası, BATİDER, Aralık 2012, C.XXVIII, S.4, s. 29 vd) ve Okutan Nilsson, G. (Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerinin İktisabı Bağlamında Finansal Yardım Yasası, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu, 25-26 Haziran 2010, İMKB Konferans ve Panel Serisi-9, s. 90 vd)'ın bu konuda görüş belirtmemiş olma-

paylarını iktisap etmesi için üçüncü kişiye finansal destek sağlamasını yasaklamak olup⁷⁸, şirketin kendisinin, kendi paylarını iktisap etmek için kullandığı krediye şirket varlıklarından teminat göstermesine, TTK m.380 hükmü nedeniyle bir engel yoktur. Başka bir ifadeyle, TTK m.380 hükmünün lafzı böyle bir yoruma elverişli değildir.

E- Ayrılma Hakkını Kullanan Pay Sahibinin Ayrıca Genel Kurul Kararına Karşı İptal Davası Açıp Açamayacağı Meselesi

Ayrılma hakkını kullanan pay sahibinin, ayrılma hakkını doğuran genel kurul kararına karşı ayrıca iptal davası açamaması yabancı literatürde ayrılma hakkının münhasırlığı (*exclusivity of appraisal right*) olarak adlandırılmaktadır⁷⁹. Pay sahibinin, ayrılma hakkı ile beraber karara karşı diğer dava haklarını kullanıp kullanamayacağı konusunda Türk hukukunda açık bir yasaklayıcı düzenleme bulunmayıp, konuyla dolaylı yönden ilişkili Tebliğ'in m.9/8 hükmü tartışma konusu yapılabilir. Anılan hükme göre, genel kurullarda önemli nitelikteki işlemler bakımından olumsuz oy kullanarak muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleten pay sahipleri, söz konusu genel kurul toplantısı gündeminde bulunan diğer gündem maddeleri açısından ortaklık haklarını kullanmaya devam ederler. Görüldüğü gibi, önemli işleme muhalif kalan pay sahibinin, gündemdeki diğer maddeler bakımından ortaklık haklarını kullanabileceğinden bahsedilmektedir. Bu bakımdan madde hükmünün ortaklık haklarının kullanımını önemli işlem dışındaki gündem maddelerine inhisar ettirdiği, böylece genel kurul kararının önemli işlemle ilgili kısmının, ayrılma hakkı ile beraber diğer pay sahipliği haklarına (örneğin dava haklarına) konu edilmesine -mefhumu muhalif deliliyle- izin verilmediği ileri sürülebilir. Ancak bu görüş, pay sahibine TTK'nın amir hükümleriyle tanınan ve vazgeçilmez haklar kategorisinde kabul edilen dava haklarının Tebliğ hükmüyle sınırlandırılmasının mümkün olamayacağı yönünden

sını, TTK m.380 hükmünün böyle bir etkisinin olamayacağı şeklinde yorumlamak mümkündür. Buna karşın Tekinalp, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap ederken kredi kullanmasını engelleyen herhangi bir hüküm bulunmadığını (Sermaye Ortaklıkları, N. 9-26), ancak kendi paylarını satın alırken kullanacağı krediye kendi malvarlığını teminat gösteremeyeceğini açıkça ifade etmiştir (Sermaye Ortaklıkları, N. 9-29).

⁷⁸ Yanlı, s. 32; Okutan Nilsson, Finansal Yardım, s. 96.

⁷⁹ Yabancı hukuklardaki konuya ilişkin farklı yaklaşımlar hakkında bilgi için bkz. Sönmez, s. 165 vd.

eleştirilebilir. Diğer taraftan ayrılma hakkını kullanan pay sahibinin iptal davası açamayacağına ilişkin daha güçlü bir tez çelişkili davranış yasağına dayandırılabilir. Gerçekten, ayrılma hakkını kullanarak ortaklığını sonlandırma yönünde irade açıklayan pay sahibinin, ayrıca genel kurul kararının iptali için dava açmasının, dürüstlük kuralı ile bağdaşmayacağı, bunun bir nevi hakkın kötüye kullanılması teşkil edeceği haklı olarak ileri sürülebilir. Kanımızca, çelişkili davranış yasağına dayanmaya gerek olmaksızın, soruna usul hukuku bakımından, yani davacının aktif taraf (husumet) ehliyetinin bulunup bulunmadığı yönünden yaklaşmak gerekir. Öncelikle belirtmek gerekir ki, ortaklığa karşı henüz ayrılma hakkı talebinde bulunmamış pay sahibinin süresi içinde genel kurul kararının iptali davası açabileceğinde kuşku olmadığı gibi, iptal davası açmış bir pay sahibinin de ayrılma hakkını kullanmasına bir engel yoktur⁸⁰. Bununla birlikte, iptal davası açmanın ilke olarak sadece pay sahiplerine tanınmış bir hak olduğu, bu nedenle pay sahipliği sıfatının iptal davası bakımından bir dinlenebilme koşulu olduğu ve bu sıfatın dava sonuna kadar korunması gerektiği, pay sahipliği sıfatını yitiren bir kişinin artık iptal davası açamayacağı veya açtığı iptal davasına devam edemeyeceği doktrinde ittifakla kabul edilmektedir⁸¹. 6762 sayılı eTTK m.381 hükmüne dayanan görüşün yeni TTK m.446 bakımından geçerli olduğunu savunmak gerekir, çünkü anılan maddede de iptal davası açma hakkı benzer şekilde paya değil, pay sahibine tanınmaktadır. Öte yandan, genel kurul kararından sonra payları devralan kimsenin genel kurul kararına karşı iptal davası açıp açamayacağı yahut açılmış bir iptal davasına cüz'i halef sıfatıyla devam edip edemeyeceği konusunda, doktrinde farklı görüşler bulunmakla birlikte, baskın görüş bunun mümkün olmadığını savunan görüştür⁸². Bizim de katıldığımız bir çok haklı ve sağlam temelleri bulunan baskın görüşün gerekçeleri şunlardır: a) TTK'da açık bir şekilde iptal davası açma hakkı paya değil, pay sahiplerine tanınmıştır. b) İptal davası açma hakkı, genel kurul toplantısının yapıldığı sırada

⁸⁰ Pay sahibi bakımından iptal davası açabilmek için, ayrılma hakkında olduğu gibi, genel kurul kararına muhalif kalınıp, muhalefetin tutanağa geçirilmiş olması gerekmektedir (TTK m.446/1).

⁸¹ Moroğlu, s. 155; Pulaşlı, s. 845-846; Kendigelen, A.: İptal Davası Açma Hakkı ve Pay Sahipliği Sıfatının Cüz'i Halefîyet (Payların Devri) Sonucu Değişmesi, Hayri Domanîç'e 80.Yaş Günü Armağanı, C.I, İstanbul 2001, s. 319; Üçışık, G./Çelik, A.: Anonim Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2013, s. 364.

⁸² Moroğlu, s. 155; Pulaşlı, s. 845; Kendigelen, İptal Davası, s. 322.

halihazırdaki pay sahiplerinin hak ve menfaatlerinin kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kurallarına aykırı genel kurul kararlarına karşı korunması amacı ile öngörülmüştür. c) Bu bağlamda, hukuk güvenliğinin sağlanması amacıyla dava hakkı hak düşürücü süre ile sınırlandırılmış, ayrıca karara muhalif kalınması ve muhalefetin toplantı tutanağına işletilmesi şartı getirilmiştir. d) Bu çerçevede, iptal davası açma hakkından yararlanılabilmesi için pay sahipliği sıfatının, hem genel kurul kararının alındığı tarihte bulunması ve hem de davanın sonuna kadar korunması gereklidir. e) Sonradan pay sahipliği sıfatını kazanan kişi, bu sıfatı kendisine sağlayan payı, genel kurul kararından etkilendiği şekliyle iktisap etmektedir. f) İptal davası açabilmek için kural olarak toplantıya katılan pay sahiplerinin, bu karara muhalif kalması ve muhalefetini toplantı tutanağına yazdırması koşulu bulunmaktadır. Toplantıya katılmayan pay sahiplerinin ise hangi koşullarda dava açabileceği istisnai olarak gösterilmiştir. Buna göre, payları genel kurul kararından sonra iktisap eden pay sahibi için genel kurul kararına muhalif kalma ve muhalefetini tutanağa işletme şartı gerçekleşmediği gibi, bu durumdaki pay sahiplerini toplantıya belli nedenlerle katılamayan kimseler kategorisinde değerlendirme imkanı da bulunmamaktadır. İstisnaların öngörüldükleri alanla sınırlı olarak dar yorumlanması ilkesi de böyle bir yoruma geçit vermez. g) Aksinin, yani sonradan pay iktisap eden kişinin, bu pay ile birlikte –paya bağlı olduğu varsayılan– iptal davası açma hakkını da iktisap edeceğinin kabulü, hakkın kötüye kullanılması gibi bir takım sakıncalı durumlara kapı açar⁸³. h) Usul hukukuna göre ilke olarak dava, dava dilekçesinde gösterilen taraflar arasında devam eder ve sonuçlandırılır. Kanunda açıkça izin verilen haller hariç, davanın tarafları değiştirilemez. Bu anlamda örneğin ıslah yolu taraf değiştirilemeyeceği doktrin ve Yargıtay içtihatlarında kabul edildiği gibi, müddeabihin temliki müessesesi de iptal davasının konusu itibarıyla mümkün değildir⁸⁴.

Sonuç olarak, inceleme konumuz bakımından, pay sahibi, iptal davası açtıktan sonra ayrılma hakkını kullanmışsa, payın şirkete devri ile birlikte pay sahipliği sıfatı sona erdiği için dava şartının ortadan kalk-

⁸³ Örneğin sırf bu hakkı saklı tutmak ve ticaretini yapmak için karara muhalefet edecek kötü niyetli pay sahiplerinin ortaya çıkması, bu kişilerin dava açma hakkını elde edemeyenlere sadece bir ya da birkaç payını devrederek hakkı kullanma yolunu açmaları gibi.

⁸⁴ Gerekçelerin ayrıntılı açıklaması için bkz. Kendigelen, İptal Davası, s.322 vd.

ması gerekçesiyle davanın düşürülmesi gerekir. Aynı şekilde davacı önce ayrılma hakkını kullanmışsa, yine pay sahipliği sıfatı kalmadığı için, hukuki yarar ve bu bağlamda taraf (husumet) ehliyeti yokluğundan iptal davası açamaz⁸⁵. Payları şirket yerine başka kişiler devralmışsa⁸⁶, bu kişiler dahi yukarıda açıkladığımız gerekçelerle iptal davası açamayacağı gibi, devreden pay sahibi tarafından açılmış iptal davasına devam edemez.

Son olarak, ortaklara ayrılma hakkı tanınması, ilgili genel kurul kararını hukuka uygun hale getirmeyeceği için, çoğunluk pay sahipleri ile yöneticilerin bu hakkı kalkan olarak kullanıp, yasal yükümlülüklerini ihlal etmesine de imkan tanınmamalıdır⁸⁷.

F- Hakkın Yerine Getirilmemesi

Hakkın kullanımı başlığı altında, kullandırılmaması ihtimaline ve bunun hukuki sonuçlarına değinmekte yarar vardır. Hakkın kullandırılmaması, başka deyişle ayrılma talebinin yerine getirilmemesi halinde, pay sahibinin müracaat edeceği kanuni yollar nelerdir?

Pay sahibinin ayrılma hakkını kullanması ve talebini halka açık ortaklığa iletmesi halinde, ortaklık, hesaplaması kanunda belirtilen bedelle payları satın almakla yükümlü kılınmıştır. Şu halde ayrılma hakkının, pay sahibi için bir hak, ortaklık bakımından ise bir yükümlülük olduğu söylenebilir. Bu anlamda ayrılma talebinin yerine getirilmemesi, başka deyişle payların şirket tarafından satın alınmaması, kanundan doğan borcun yerine getirilmesinde temerrüde düşme anlamına gelir ki,

⁸⁵ Bu bağlamda, ayrılma hakkını kullanması nedeniyle pay sahipliği sıfatı sona eren birisinin, gündemdeki diğer maddeler bakımından da bir ortaklık hakkını kullanamayacağı malum olup, Tebliğ'in m.9/8 hükmü bu bakımdan duraksamaya yol açmaktadır. Bu madde yerine, ayrılma hakkının kullanımı ile birlikte pay sahipliği sıfatının son bulacağını öngören, ayrılma hakkı öncesinde kullanılan ortaklık haklarının da ayrılma hakkı sonrasında oluşan yeni duruma göre neticeleneceğini belirten bir madde kanımızca daha açık, işlevsel ve uygun olurdu.

⁸⁶ Şirket ortaklarından bir ya da birkaçının, şirketin maddi külfet altına girmemesi için ayrılma hakkına konu payları şirket yerine devralmalarına hukuken bir engel olmadığı gibi, belli önemli işlemlerde (imtiyaz öngörülmesi veya borsa kotundan çıkma gibi..) işlemten yararlanan kimseler için gündeme gelen zorunlu çağrı yükümlülüğünde de (bkz. Tebliğ, m.11) payların şirket tarafından değil, diğer pay sahipleri tarafından satın alınması söz konusudur.

⁸⁷ Özdoğan, s. 21.

hak sahipleri Türk Borçlar Kanunu m.117 vd. maddeleri uyarınca borcun aynen ifasını talep ve dava edebilirler.

Yukarıda değindiğimiz gibi, gündemde yer alma koşulu, pay sahiplerinin -genel kuruldaki karara göre ve gerekli koşullara riayet edilecek- ayrılma hakları bulunduğundan haberdar edilmesine yönelik bir düzenleme olup, gündemde yer alan her konunun karara bağlanması koşulu bulunmadığından, ayrılma hakkının genel kurulda kararlaştırıldığı ve bu çerçevede genel kurul kararının haksız surette yerine getirilmediği iddiasıyla, yöneticilerin sorumluluğu hükümlerine gidilmesi kanımızca mümkün değildir.

Öte yandan, ayrılma hakkının kullandırılmaması, azlığın TTK m.531 anlamında fesih talebine dayanak teşkil edebilir mi? Öncelikle, ayrılma hakkı SPKn'nda özel olarak düzenlenmiş ve bu özel düzenlemede hakkın ihlali ile TTK m.531 arasında bir bağlantı kurulmamıştır. Bunun yanında, TTK m.531 hükmünde, hakimın, fesih yerine, davacı pay sahiplerine paylarının gerçek değerlerinin ödenip şirketten çıkarılmalarına karar verebileceği hükme bağlandığından, payların şirkete devri bakımından aynı kapiya çıkılmaktadır. Öyleyse, gerek her bir pay sahibinin borcun ifası için dava açabilmesi (başka deyişle dava açabilmek için azlık toplanmasına ihtiyaç olmaması), gerek davacı bakımından sadece borcun yerine getirilmediğinin ileri sürülmesinin yeterli olması (başka deyişle aksini ispat yükümlülüğünün davalıda olması) karşısında, pay bedelini şirketten alarak ortaklıktan ayrılmak isteyen pay sahibi için, aynı sonuca ulaşacağı iki davadan daha avantajlı olanını, yani ifa davasını tercih etmesi gerekir. Tüm bunların ötesinde, ayrılma hakkının kullandırılmaması anonim ortaklığın feshini talep edebilmek için tek başına yeterli haklı neden olamaz. Haklı nedenle feshe ilişkin ilkesel ölçüler koyan İsviçre Federal Mahkemesi'nin 05.03.2005 tarihli kararında (BGE 136 III 273)⁸⁸ yer verilen ölçülere bakıldığında, azlığın menfaatlerinin sürekli ve sistematik şekilde ihlal edilmesinden, uygulanan yönetim tarzının onları yok saymasından bahsedildiği görülmektedir. İsviçre Federal Mahkemesi'nin anılan kararını alternatif çözümlerin değerlendirilmemesi açısından eleştiren *Tekinalp* de, TTK hükmünde yer verilen feshe alternatif çözümleri de göz önünde bulundurarak, çoğunluğun yönetim şeklinin fesih talebi için haklı neden oluşturabileceği halleri şu şekilde

⁸⁸ Bkz. Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-12.

örneklendirmiştir: i) ortaklığın finansal durumunu sürekli kötüye götürmesi, acze düşürebilecek nitelikte olması, ii) kaynakların sürekli olarak çoğunluğa ya da ona bağlı işletmelere aktarılması, iii) finansal durumun iyi olmasına arka arkaya 3-4 dönem karın dağıtılmamasına karar verilmesi, iv) azlık haklarının sürekli ve sistematik şekilde ihlal edilmesi, kullandırılmaması veya dikkate alınmaması⁸⁹. Gerek Federal Mahkemenin koyduğu ilkesel ölçüler gerek doktrin görüşleri dikkate alındığında, ayrılma hakkının yerine getirilmemesinin, ortaklığın feshini talep edebilmek için haklı neden olarak ileri sürülmeye tek başına yeterli olmadığı anlaşılmaktadır.

Son olarak, her ne kadar Kanun'un genel gerekçesinde, önemli işlemler gerçekleştirilirken Kurul'ca belirlenen esaslara uyulmaması durumunda Kurul'a, idari para cezası tesisinin yanı sıra işlemin iptali ve bunun dışında telafi edici tedbirler alma yetkileri verildiği belirtilmişse de, Tebliğ'de ayrılma hakkının şirket tarafından yerine getirilmemesini idari yaptırıma konu eden bir hükme yer verilmemiştir. Buradan, Kurulun ayrılma hakkının yerine getirilmemesinden doğan uyuşmazlığı, pay sahibi ile şirket arasında halli gereken bir özel hukuk uyuşmazlığı olarak değerlendirdiği sonucunu çıkarabiliriz. Bu çerçevede, Kanun'un m.23/2 hükmünün önemli işlemlerin karara bağlanması ile ilgili usul ve esaslara uyulmamasını idari yaptırıma bağladığını ve ayrılma hakkının yerine getirilmemesini içermediğini söyleyebiliriz.

IV. DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

Şirkette önemli değişiklikler meydana getiren kararların alındığı genel kurullara katılamayan veya katılıp da, alınan kararlara iştirak etmeyen pay sahiplerine belirli şartlar dahilinde ve adil bir fiyat üzerinden paylarını şirkete satma hakkını ifade eden ayrılma hakkına SPKn'nda yer verilmesi, pay sahiplerinin korunmasında olumlu ileri bir adım olarak değerlendirilebilir. Gerçekten ayrılma hakkı, bir yandan çoğunluğun herhangi bir engelleme ile karşılaşmadan önemli kararlar alabilmesini mümkün kılarken, diğer yandan bu kararlara karşı olan pay sahiplerine

⁸⁹ Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, N. 14-12b. Anonim ortaklıklarda fesih talebine dayanak oluşturacak haklı nedenlerin çeşitli kriterlere göre tasnifi ve haklı nedenlere örnekler konusunda daha ayrıntılı bilgi için bkz. Şahin, s. 137 vd; Erdem, Haklı Sebep Fesih, s. 111 vd.

herhangi bir zarara uğramadan ortaklıktan ayrılabilmesi imkanını sağlamaktır.

Bazı önemli genel kurul kararlarını onaylamayan pay sahiplerine ortaklıktan ayrılma hakkının tanınması, ortaklıktaki menfaat ihtilaflarının çözümünde son çare olarak düşünülmesi gereken -azlık tarafından kullanılabilen- haklı nedenle fesih talebine de uygun bir alternatif oluşturmaktadır. Bu nedenle ayrılma hakkının bir yandan ortaklığın devamını sağlarken, diğer yandan ortaklıkta kalmak istemeyen pay sahiplerine bir tür bireysel tasfiye olanağı sağladığı söylenebilir. Bu anlamda bireysel haklardan olup, azlık toplanmasına ihtiyaç göstermemesi de ayrılma hakkının bir diğer avantajı olarak belirtilebilir.

Gerekçede ifade edildiği gibi, özellikle hakim ortak tarafından yönetilen şirketlerde azınlık pay sahiplerinin korunması ve ortaklıktan çıkmak isteyen pay sahipleri için paylarını adil bir bedel üzerinden şirkete devredebilme imkanı sağlaması, ayrılma hakkına önemli bir koruma işlevi yüklemektedir. Ayrıca, hakkın kullanımının kontrol değişikliğine bağlı olmaması ve ortaklıktan ayrılmak isteyen pay sahiplerinin karşısında başka pay sahiplerinin değil, şirketin bulunması, onu çağrı yükümlülüğündeki korumadan ayırmaktadır.

Genel olarak ayrılma hakkının yukarıda belirttiğimiz olumlu yönleri bulunmakla beraber, Kanun'daki somut düzenlemeye çeşitli açılardan eleştiri getirmek mümkündür. Doktrinde işaret edilen ayrılma hakkının mutlak surette tanınmasının şirketleri karşılamakta zora düşecekleri ayrılma talepleri ile karşı karşıya bırakma tehlikesi, üzerinde ciddi yetle düşünülmesi gereken haklı bir uyarıdır. Bu bakımdan Tebliğ'de, ayrılma hakkının yerine getirilmesinin şirket yönetimi tarafından düşünülen azami maliyetin üzerine çıkması durumunda önemli işlemten vazgeçilebilmesi olanağı tanınması oldukça yerinde bir düzenlemedir.

Somut düzenleme ile ilgili en çok eleştiri, pay bedelinin hesaplanmasındaki baz alınan sürenin kısılalığı ve bununla bağlantılı olarak borsada oluşan fiyatın adil olmayabileceği noktasında yoğunlaşmaktadır. Kanun'da satış fiyatı konusunda, borsada son 30 içinde oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması esas alınmıştır. Bununla ilgili olarak, payların gerçek değerini esas alan TTK m.141 ve 202 hükümlerinin, satış fiyatı bakımından daha adil ve pay sahibi lehine olduğu söylenebilir. Gerçekten de 30 gün gibi kısa sayılacak bir süredeki fiyat ortalaması, çoğu kez payların gerçek değerini yansıtmayabilir. Öte yandan önemli

işlem öncesinde ayrılma hakkında satış fiyatını yüksek ya da alçak tutabilmek için, şirket paylarında manipülatif işlemler yapılması ihtimal dahilindedir.

Ayrılma hakkı ile ilgili yukarıdaki eleştirel değerlendirmeleri haklı bulmakla beraber, hakkın şirketle pay sahibi arasındaki bağı zayıflatmış eleştirisine katılmıyoruz. Çünkü günümüz anonim şirketler hukukunda halen pay sahibi ile şirket arasında ortak bir ideal ve amaç (*affectio societatis*) etrafında birleşme unsurunun son derece zayıfladığı bir gerçektir⁹⁰. Hele de borsadan pay satın alan yatırımcıların, bunu yaparken şirketle arasında bir bağ kurma amacında olmadığı, çoğunlukla amacının payın fiyatı yükselirse payını satarak değer artış kazancı elde etmek ve temettü dağıtan bir şirketse temettü almak olduğu bilinen bir olgudur. Şirket yönetimlerinin profesyonel yöneticilere bırakıldığı ve genel kurullara pay sahiplerinin pek çoğunun gelmediği günümüz dünyasında, pay sahibi ile şirket arasındaki bağın gevşemesini bir sorun olarak ileri sürmek kanımızca dayanaksızdır. Kaldı ki, ayrılma hakkının yukarıda andığımız müspet yönleri, özellikle azınlık pay sahiplerinin korunmasında üstlendiği önemli fonksiyon dikkate alındığında, pay sahibi ile şirket arasındaki bağın zayıflamasını kayda değer bir eksiklik ya da dezavantaj olarak değerlendirme imkanı bulunmamaktadır.

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BGE	: Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts
Bkz	: bakınız
C	: Cilt
dn	: dipnot
Duke LJ	: Duke Law Journal
FSEK	: Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu
Harv J on Legis	: Harvard Journal on Legislation
HD	: Hukuk Dairesi

⁹⁰ Aynı görüşte bkz. Şahin, s. 289. *Affectio societatis* unsurunun şirketteki şahıs unsurunun ağırlığına göre güçlenip zayıfladığı, bu çerçevede çok sayıda pay sahibinin bulunduğu anonim şirketlerde zayıfladığı, ancak tamamen yok olmadığı hakkında bkz. Şehiralı Çelik (Kırca/Manavgat), s. 61.

KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
Karş	: Karşılaştırınız
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
m	: madde
MK	: Medeni Kanun
MÜİİBFD	: Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
N	: Number (paragraf numarası)
RG	: Resmi Gazete
s	: sayfa
S	: Sayı
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	: Türkiye Barolar Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
UCLA L Rev	: University of California Law Review
vd	: ve devamı
Yale LJ	: Yale Law Journal

KAYNAKÇA

Arslanlı, H.: Anonim Şirketler Umumi Hükümler, C.I, İstanbul 1959.

Ayan, Ö.: Yeni Türk Ticaret Kanununda Anonim Şirketin Haklı Sebeplerle Feshi (531.Madde), Legal Hukuk Dergisi, Haziran 2011, s.2237-2266.

Bahtiyar, M.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Dili ile Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi, TBB Dergisi, S.61, 2005, s.47-106.

Çamoğlu, E.: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, Yavuz Alangoya İçin Armağan, İstanbul 2007, s.667-684.

Çeker, M.: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.

Çeker, M.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkma Hakkı, BATİDER, C.XXIII, S.1, s.61-73.

Çelik, A.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirketlerin Haklı Sebeple Feshi, Prof.Dr.Reha Poroy'un Anısına Armağan, BATİDER, C.XXV, S.4, s.559-592.

Erdem, N.: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2012 (Haklı Sebeple Fesih).

Erdem, N.: 6102 Sayılı TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin Müktesep (Kazanılmış) Hakları, Regesta, C.II, S.1, 2012/1, s.29-44.

İmregün, O.: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, İstanbul 1962.

Kanda, H./Levmore, S.: The Appraisal Remedy and The Goals of Corporate Law, 32 UCLA L Rev, February 1985, s.429-473.

Karayalçın, Y.: Anonim Şirkette Çoğunluk Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol (Blok) Satışı ve Genel Alım Önerisi, Prof. Dr. Haluk Tandoğan'ın Hatırasına Armağan, Ankara 1990, s.351-398.

Kaya, A.: Müktesep Haklar, 40.Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul 1997, s.147-151.

Kendigelen, A.: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994.

Kendigelen, A.: İptal Davası Açma Hakkı ve Pay Sahipliği Sıfatının Cüz'i Halefiyet (Payların Devri) Sonucu Değişmesi, Hayri Domaniç'e 80.Yaş Günü Armağanı, C.I, İstanbul 2001, s.307-331 (İptal Davası).

Kendigelen, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2011.

Kervankıran, E.: Sermaye Piyasası Kanununda Pay Sahibinin Ortaklıktan Çıkma ve Çıkarılması, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Konferansı, "http://bavder.com.tr/?p=makaleOku& id=190".

Kırca, İ./Şehirali Çelik, F./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C.I, Ankara 2013.

Kolcuoğlu, U.: Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009.

Manning, B.: The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay For Frank Coker, 72 Yale LJ, December 1962, s.223-265.

Memiş, T.: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Ortaklıktan Çıkma ve Çıkarılma Konusu İle İlgili Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Konferansı Konuşması, "http://bavder.com.tr/?p=makaleOku&id=181".

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıklarda Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih, Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul 1978, s.463-477 (Anılış: Azınlık).

Moroğlu, E.: Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları, Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul 2009.

Oğuzman, M.K./Barlas, N.: Medeni Hukuk (Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar), İstanbul 2013.

Okutan Nilsson, G.: Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerinin İktisabı Bağlamında Finansal Yardım Yasağı, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu, 25-26 Haziran 2010, İMKB Konferans ve Panel Serisi-9, s.90-100 (Anılış: Finansal Yardım).

Okutan Nilsson, G.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009.

Özdoğan, A.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, Cumhuriyetin 80'inci Yılın Armağan, SPKır Yayın No: 147, Ankara 2004, s.691-762.

Pulaşlı, H.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, C.I-II, Ankara 2011.

Siegel, M.: Back To The Future: Appraisal Rights In The Twenty-First Century, 32 Harv. J. on Legis., Winter 1995, s.79-143.

Sönmez, Y.Z.: Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009.

Sümer, A.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi, MÜİİBFD, C.XXVIII, 2010, S.1, s.171-181.

Şahin, A.: Anonim Ortaklığın Haklı Nedenle Feshi, İstanbul 2013.

Tekinalp, Ü.: Genel Kurul Kararlarının Butlanında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı, BATİDER, C.XXV, S.4, s.5-16.

Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3.Bası, İstanbul 2013 (Anılış: Sermaye Ortaklıkları).

Üçışık, G./Çelik, A.: Anonim Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2013

Wertheimer, B. M.: The Shareholders' Appraisal Remedy And How Courts Determine Fair Value, 47 Duke LJ, February 1998, s.613-712.

Yanlı, V.: Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasağı, BATİDER, Aralık 2012, C.XXVIII, S.4, s.29-44.