

Tasarrufun İptali Davası Pay Alım Teklifi Yükümlülüğü Üzerinde Bekletici Bir Etki Yapar mı? (*)

Has Action for Rescission of Disposition Had a Dilatory Impact on Mandatory Takeover Bid?

Gökçen TURAN(**)

Öz:

Bilindiği gibi, hukukumuzda pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu, önemli işlemlerdeki pay alım teklifi bir tarafa, kural olarak kontrol değişikliğine bağlanmıştır. Buna göre, halka açık bir şirkette yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi halinde, kontrolü ele geçiren kişi ya da grup tarafından diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklifte bulunulmak zorundadır. Bununla birlikte, kontrol değişikliğine neden olan pay devri, devreden alacaklısı tarafından tasarrufun iptali davasına konu edilirse ne olur? Kontrolü ele geçiren, davanın kabulü halinde, pay alım teklifi yükümlülüğünü doğuran olgunun ortadan kalkacağını ileri sürerek, pay alım teklifinde bulunmak için davanın sonucunun beklenmesini talep edebilir. İşte çalışmamızda bu hukuki soruna, zorunlu pay alım teklifine ilişkin mevzuat hükümleri ile tasarrufun iptali davasının karakteristik etki ve özellikleri ışığında cevap aranmaya çalışılacaktır.

Anahtar Kelimeler:

Zorunlu Pay Alım Teklifi, Pay Alım Teklifi Yükümlülüğünden Muafiyet, Tasarrufun İptali Davası.

Abstract:

As known in our law, in principle mandatory takeover bid depends on change of control, away from takeover bids on significant transactions. Accordingly, in the event that shares or voting rights entitling the control of management have been acquired in publicly-held corporations, it is mandatory to make an offer in order to purchase the shares of other shareholders. However, what happen that transfer of shares leading to the obligation to make a takeover bid is sued for rescission of disposition by the dep tee of transferor? In this case, the person who acquire the control can claim that the cause engendering the obligation of making takeover bid is removed if the action is accepted, therefore can request to be waited the result of case for making takeover bid. In this study, it is tried to answer this question and legitimacy

(*) Makale hakem denetiminden geçmiştir.

Makale geliş tarihi: 21.06.2020 - Makale kabul tarihi: 30.06.2020.

(**) Dr., Sermaye Piyasası Kurulu, Hukuk İşleri Dairesi Başkan, Hukukçu.

E-posta: gturan@spk.gov.tr.

Orcid No: <https://orcid.org/0000 0003 1681 6525>.

of such request in the light of characteristics and effects of action for rescission of disposition and related provisions mandatory takeover bid.

Keywords:

Mandatory Takeover Bid, Exemption from the Obligation of Making Takeover Bid, Action for Rescission of Disposition.

I. Pay Alım Teklifi Yükümlülüğü

A. Genel Olarak

Pay alım teklifinin zorunlu ve gönüllü olmak üzere iki çeşidi vardır. Gönüllü pay alım teklifinde, bir kişi ya da birlikte hareket eden grup, hedef şirket ortaklarına paylarını kendi belirledikleri fiyattan satın almak üzere tekliflerini sunarlar. Gönüllü pay alım teklifi, teklif sahibinin kendi isteği ile, çoğunlukla bir ele geçirme planının parçası olarak, payları toplamak amacıyla yaptığı tekliftir. Mevzuatın bu tür tekliflere müdahalesi görece kısıtlı, daha çok teklifin yöneltildiği pay sahipleri arasında eşitliğin sağlanmasına, başka deyişle eşitsizlik yaratılmamasına yöneliktir (bkz. II-26.1 sayılı Tebliğ, m.20-23).

Zorunlu pay alım teklifi ise, ortaklığın yönetim kontrolünün el değiştirmesi sonucunda, ortaklıkta kalmaya devam edip etmeme konusunda mevcut ortaklara bir seçim (yani paylarını satıp satmama konusunda bir yatırım kararı verme) hakkı tanıyarak, satma kararı veren ortakların zarara uğramadan paylarını kontrolü ele geçiren kişi ya da gruba satabilmeleri için, kendilerine kontrolü ele geçiren tarafından satın alma teklifinde bulunulması zorunluluğunu ifade etmektedir. Bu anlamda pay alım teklifi yükümlülüğü “kural olarak” yönetim kontrolünün el değiştirmesi (ya da diğer bir tabirle kontrol değişikliği) halinde doğar (SPKn m.26/1).¹ Başka bir anlatımla kontrol değişikliği ile pay alım teklifi yükümlülüğü² arasında bir neden - sonuç ilişkisi vardır.

¹ Mevzuatımızda pay alım teklifi yükümlülüğü getirilen başka haller de vardır. Örneğin, önemli nitelikte işlemlerin bir kısmında, ayrılma hakkı yerine, söz konusu önemli nitelikte işlemde yararlanacaklar için pay alım teklifi yükümlülüğü getirilmiştir (bkz. II-23.1 sayılı Tebliğ, m.11). Ayrıca SPKn m.26/4 ve 5, 33/4 hükümlerinde de maddede düzenlenen hallerde Kurulca pay alım teklifi yükümlülüğü getirilebileceği hükme bağlanmıştır.

Kontrol değişikliğine bağlı pay alım teklifi yükümlülüğü ise, zorunlu pay alım teklifinin asıl (temel) sebebidir. Bu nedenledir ki, açıklamamızda “kural olarak” ifadesi kullanılmıştır. Kanundaki düzenleme metodu da (26. maddenin başlı başına bu düzenlemeye ayrılması, 25. maddede ise gönüllü ya da zorunlu teklife ilişkin usul ve esasların düzenlenmesinin Kurul düzenlemesine bırakılması) bunu doğrular (bu düzenleme metodunun eleştirisi için bkz. MANAVGAT, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 356).

² Literatürde ve mevzuatta bir terim birliği söz konusu olmayıp, üç tabire de rastlanmaktadır (bkz. SPKn m.25, 26, 103; II-26.1 sayılı Tebliğ, m.13, 15, 17 vs). Biz pay alım teklifi yükümlülüğü tabirini kullanmayı tercih ediyoruz.

B. Kontrol Değişikliği

Kontrol değişikliği kavramı ile kastedilen şirketin yönetim kontrolünün başka bir kişi veya (birlikte hareket eden) grubun eline geçmesidir. Yönetim kontrolü, kısaca yönetim üzerindeki hakimiyet ya da yönetimi yönlendirebilme erki³ ya da bir ortaklığın karar alma mekanizmaları üzerinde etki edebilme gücünü/ imkânını veren hukukî araçlara sahip olunması⁴ olarak tanımlanabilir. Yönetim kontrolünün elde edilmesi konusunda maddi ve şekli olmak üzere iki yaklaşım söz konusudur. Maddi yaklaşımda yönetim kontrolünün fiilen/reel olarak elde edilip edilmediğine bakılır. Bu yaklaşımda kontrolün elde edilmesini sağlayan araçların elde edilip edilmediğinde fiili ve hukuki olgular birlikte değerlendirilir. Şekli yaklaşımda ise, fiilen/reel olarak yönetim kontrolünün el değiştirip değiştirmediyine bakılmaksızın bir takım şekli ölçütler (örneğin belli bir oranın üstünde pay ya da oy haklarının elde edilmesi gibi..) kontrolün el değiştirmiş sayılmasına esas kabul edilir.⁵ Hukukumuzda şekli ölçütü içeren düzenlemenin bulunduğu kesin olmakla birlikte, maddi yaklaşımın izlerini yansıtan hükümler de bulunmaktadır. Şöyle ki; oy haklarının yüzde elliden⁶ fazlasının elde edilmesi ya da bu orana bağlı kalmaksızın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmiş sayılması için yeterli kabul edilmiştir (SPKn m.26/2-c.1). Buna karşın, düzenlemenin devamında, *“imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez”* denilerek, fiili durum esas alınmıştır (SPKn m.26/2-c.2).⁷ Yine, 26. maddenin

³ PASLI, Ali, Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu, İÜHFİM, 2008, C. 66, S. 2, s. 345.

⁴ OKUTAN NILSSON, Gül, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 81.

⁵ Şekli yaklaşımın avantajı her somut olayda yönetim kontrolünün fiilen elde edilip edilmediğinin araştırılması ve bu kapsamda farklı sonuca ulaşanlar arasında uyumsuzluk doğmasına meydan vermeyip, hukuki belirlilik ve bu anlamda bir kesinlik sağlamasıdır. Buna karşın dezavantajı ise, belirlenen ölçütlerin dışında kalıp, yönetim kontrolünün fiilen el değiştirdiği durumları kapsam içine al(a)mamasıdır.

⁶ (Mülga) Seri: IV No: 21 sayılı Tebliğle değişik Seri: IV No: 8 sayılı Tebliğin 17. maddesinde, söz konusu eşik %25 olarak belirlenmişti. Ayrıca sermaye ve oy haklarının %25 ile %50 arasında bir oranda sahip olanlar da, herhangi bir 12 aylık sürede bu oranı %10 veya daha fazla artırmaları durumunda, çağrıda bulunmakla yükümlü tutulmuşlardı (O dönemde çağrı yükümlülüğü ve/veya zorunlu çağrı terminolojisi kullanılmaktaydı).

⁷ Hükümün dili bu anlamda başarısızdır. Hükümde esasen, ortaklıkta oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olan bir kişi ya da grubun karşısında, ellerinde yönetimde imtiyazlı paylara

3. fıkrası da maddi yaklaşımı yansıttığı şeklinde yorumlanabilir. Şöyle ki, anılan fıkrada, “... bazı ortakların kendi aralarında yapacakları özel anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri de bu madde kapsamında değerlendirilir” denilmiştir. Bu ifade tarzı, özel anlaşmalarla yönetim kontrolünün ele geçirildiği durumlarda fiili durumun esas alınacağı (daha açık bir anlatımla, ortaklar arasında yönetimde kontrolü sağlamaya ilişkin bazı anlaşmalar yapıldığı durumlarda, bunun bir kontrol değişikliği sağlayıp sağlamadığı konusunda fiili duruma bakılacağı) şeklinde anlaşılmalıya müsaittir.⁸ Sonuç olarak m.26/2-c.1 hükmüyle şekli ölçüte yer verildiğinde bir tereddüt olmamakla birlikte, m.26/2 son cümle ile m.26/3 hükümlerinden hareketle (bu hükümlerin maddi yaklaşımın da esas alındığı şeklinde yorumlanmaya müsait olması nedeniyle) sırf şekli değil, fakat karma yaklaşımın benimsendiği görüşü de savunulabilir.⁹

Kanunda belirtilen oransal oy gücüne¹⁰ ya da imtiyazlı paylara sahip olmak kontrol değişikliğinin gerçekleşmesi için yeterli olup, yönetimin fiilen değişmiş olması şartı yoktur.¹¹ Diğer bir anlatımla, pay alım teklifi yükümlülü-

sahip başka bir kişi veya grubun bulunması durumunda, artık sırf şekli ölçüte göre kontrol değişikliğinin gerçekleştiği sonucunun ortaya çıkmayacağı anlatılmak istenmektedir. Ancak, ikinci cümlede, “... nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller” ifadesinin kullanılması, sanki birinci cümledeki durumda da yönetim kontrolünün (fiilen) elde edilmesinin gerektiği gibi bir anlaşılmalıya yol açtığından, hükmün iyi yazılmadığı söylenebilir.

⁸ Öte yandan, hükmün şu şekilde de yorumlanabilir: Yönetim kontrolüne ilişkin ortaklar arasında yapılan özel anlaşmalar sonucunda şekli ölçütte belirtilen kriterlere ulaşıyorsa, yani ortaklar arası anlaşmalarla yüzde elliyi aşan oranda oy hakkı iktisap ediliyor ya da yönetimde çoğunluğu sağlayacak imtiyazlı paylara sahip olunuyorsa, kontrol değişikliği gerçekleşmiş sayılır. Bu anlamda, bir önceki dipnottaki eleştiri, 3. fıkra bakımından da söylenebilir.

⁹ Her iki yaklaşımın artıları/eksileri hakkında ayrıntılı bilgi ve hukukumuzda şekli yaklaşımın benimsendiği yönündeki görüşü için bkz. SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı-Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlı Sonuçlar, TFMD, 2018, C. 4, S. 2, s. 264 vd.

¹⁰ Tekinalp “oy haklarının iktisap edilmesi” ibaresine eleştiri getirerek, anılan ibarenin yorum güçlüklerini davet ettiği, bu ibare ile oy sözleşmelerine ve/veya oy hakkı için vekalet toplanmasına göndermede bulunulabileceği, ancak yorum yolu ile kabul edilse bile bu hallerin oy haklarının iktisap edilmesi olmadığı, hukukumuzda da paydan soyutlanmış olarak oy hakkının iktisabının geçerli olmadığı belirtilmiştir (TEKİNALP, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2013, s. 334, par.14-106). Madde lafzındaki oy haklarına yapılan gönderme bilinçli olup, nedeni yönetim kontrolünün genel kurulda temsil gücünün çoğunluğu elde edilerek kazanılmasında belirleyici unsurun, sahip olunan oy hakkı olmasıdır. Hele de ortaklıkta oyda imtiyazlı paylar varsa, bu daha da belirgin bir biçimde ortaya çıkar. Kaldı ki, TTK’nın birçok hükmünde genel kurulda kararın alınmasında karar yetersayısı “oyların çoğunluğu” şeklinde ifade edilmiştir (bkz. m.151, 189, 421, 620, 621 vs.). Yine AB Müktesabatında da “voting rights” deyiminin kullanılmasıyla durum bu şekildedir (örneğin bkz. 2004/25/EC sayılı Direktif, m.5 gibi..). Bu nedenle yazarın eleştirisi yerinde değildir.

¹¹ SÖNMEZ, s. 281; MANAVGAT, s. 359.

ğünün doğması için, elde edilen kontrol gücünün kullanılıp yönetimin değiştirilmiş olmasının gerekmesi söz konusu değildir. Kontrol gücünün kullanılmamış olması ancak Tebliğin 18/1-b hükmünde muafiyetten yararlanmak için başvuruda bulunma imkanı sağlar o kadar.¹² Benzer şekilde, bu durumun tersi, yani kanunda belirtilen eşiklerde pay veya oy haklarının yahut yönetim imtiyazı sağlayan payların iktisabı söz konusu olmaksızın, sırf ortaklığın sermaye yapısı veya genel kurul toplantısında oluşan fiili durum nedeniyle yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunun fiilen seçilebilir olması da, kontrol değişikliği anlamına gelmez ve pay alım teklifi yükümlülüğü doğurmaz (II-26.1 sayılı Tebliğ, m.12/2).

Yönetim kontrolünün elde edilmiş sayılması için, kanun hükmünde belirtilen oranda payın tek seferde iktisap edilmesi gibi bir şart söz konusu değildir. Bu anlamda, oy haklarının iktisap edilmesi yoluyla yönetim kontrolünün ele geçirilmesi bakımından, yüzde ellinin altında herhangi bir oranda oy hakkına sahip iken, bu oranın üzerine çıkılmasını sağlayan herhangi bir iktisap, kanundaki şartın da gerçekleşmesini sağlar.

Kontrol değişikliği ve buna bağlı olarak pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu haller, birlikte hareket ve bu hususlarda mevzuatta yer verilen kriterler, öğretide birçok yönden inceleme ve değerlendirme konusu yapılmış olmakla birlikte; çalışmamızın odak noktasını, pay alım teklifi yükümlülüğüne yol açan pay devrinin tasarrufun iptali davasına konu edilmesi oluşturduğundan, bu hususlardaki tartışma ve değerlendirmelerin ayrıntılara girilmemiştir.¹³

C. Pay Alım Teklifinde Bulunulması Prosedürü

SPKn'nun 26/1 maddesinde, halka açık ortaklıklarda kontrol değişikliğinin pay alım teklifi yükümlülüğünü doğuracağı belirtildikten sonra, pay alım teklifinde bulunulması ve muafiyete ilişkin usul ve esasların SPKr'nca belirleneceği hükme bağlanmıştır. Söz konusu usul ve esaslar Kurul tarafından II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği (Tebliğ)'nde düzenlenmiştir.

¹² Tebliğin anılan hükmüne göre, “Halka açık ortaklık paylarının herhangi bir genel kurul toplantısında kullanılmamış olması veya ortaklık yönetim kurulunda herhangi bir değişiklik yapılmaması şartıyla, halka açık ortaklık sermayesinde sahip olunan paylardan pay alım teklifi yapma zorunluluğunu gerektiren kısmın elden çıkarılması veya Kurulca uygun görülecek bir sürede elden çıkarılacağı yazılı olarak taahhüt edilmesi” muafiyet hallerinden biri olarak öngörülmüştür.

¹³ Ayrıntılı bilgi için bkz. SÖNMEZ, s. 263 vd.; MANAVGAT, s. 356 vd.; TÜRKYILMAZ, İsmail, Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul 2015, s. 42 vd.; ERİŞİR KARACAN, Esra / KARACAN, Ali İhsan, Pay Alım Teklifi, İstanbul 2018, s. 173 vd.

Öncelikle pay alım teklifi yükümlülüğü doğmuşsa, Tebliğin m.10/1-b hükmü çerçevesinde, kamuya özel durum açıklamasında bulunulması gerekmektedir.¹⁴ Kamuyu aydınlatma dışında, zorunlu pay alım teklifi sürecine ilişkin esaslar Tebliğin 13. maddesinde açıklanmıştır. Buna göre, ilk aşamada yapılması gereken, teklif yükümlüsünün yükümlülüğün doğmasını takip eden 6 işgünü içerisinde pay alım teklifi bilgi formunu onaylatmak üzere Tebliğ ekinde (bkz. 2 no.lu Ek) belirtilen belgelerle Kurula başvuruda bulunmasıdır. Kurulca yapılan inceleme sonucunda eksik ya da yanlış bilgi içermeyen bilgi formu onaylanır.¹⁵

Pay alım teklifi yükümlülüğünün geciktirilmemesi ve şirketten ayrılmak isteyen yatırımcıların pay bedellerini en kısa sürede alabilmeleri için, teklif sürecine -yükümlülüğün doğmasından itibaren- en fazla 2 ay içinde başlanmış olması şartı getirilmiştir.¹⁶ Teklif süreci fiilen 10 iş gününden az, 20 iş gününden fazla olamaz.

Tebliğde belirtilen sürelerde fiili pay alım teklifinin tamamlanmaması halinde, teklif yükümlüsü gerçek ve tüzel kişilerin (ve bunlarla birlikte hareket edenlerin) sahip olduğu oy hakları, ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla kendiliğinden donar. Bu paylar genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Donan oylar, teklif işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün kendiliğinden çözülür.

II. Kontrol Değişikliğine Neden Olan Pay Devrinin Tasarrufun İptali Davasına Konu Edilmesi

Yönetim kontrolünün el değiştirmesine neden olan pay devri, devreden alacaklısı tarafından tasarrufun iptali davasına konu edilebilir. Kontrolü ele geçiren, böyle bir durumda, davanın kabulü halinde, pay alım teklifi yükümlülüğünü doğuran olgunun ortadan kalkacağını ileri sürerek, pay alım teklifi yükümlülüğünü yerine getirmek için dava sonucunun beklenmesini talep

¹⁴ Aynı maddede belirtilen diğer aşamaların da, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması gerekmektedir.

¹⁵ Kurul incelemesinin sonuçlandırılması için bir azami süre öngörülmemiştir (Karş. SPKn m.6/2). Ancak, aynı maddenin 2. fıkrasındaki iki aylık sürenin Kurul incelemesi için de bir doğal sınır teşkil ettiğini söylemek mümkündür. Ancak bilgi belge eksikliği nedeniyle süre yetmezse, aynı fıkranın ikinci cümlesindeki ek sürenin işletilebileceği söylenebilir.

¹⁶ Belirtilen sürede -ve Kurulca tanınabilecek ek sürede- fiili pay alım teklifi süreci tamamlanmazsa, teklif yükümlüsü gerçek ve tüzel kişiler hakkında pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir.

edebilir. Böyle bir talebin hukuken geçerliliği ve dinlenebilirliğini, tasarrufun iptali davasına ait özellikler ve pay alım teklifi yükümlülüğüne ilişkin özel hükümler ışığı altında incelemek lazımdır.

A. Tasarrufun İptali Davasının Özellikleri

1. Genel Olarak

İptal davası İİK'nun 277 ila 284 maddeleri arasında düzenlenmiştir.¹⁷ Özetle, borçlunun, tasarruf yetkileri kısıtlanmadan (yani hacizden veya iflastan) önce alacaklılarından mal kaçırmak maksadıyla yapmış olduğu bağışlama ve diğer bazı tasarruflarının iptal ettirilebilmesi için alacaklılara tanınan bir dava hakkıdır. Davanın amacı, borçlunun haciz veya iflastan önce yapmış olduğu tasarruf işlemleri ile malvarlığından uzaklaştırdığı mallardan, bunlar sanki borçluya aitmiş gibi, alacaklının alacağını tahsil etmesini sağlamaktır.¹⁸

Bu anlamda, iptal davası muvazaa davasından farklıdır. İptal davasının konusunu oluşturan tasarruflar borçlunun hukuken geçerli tasarruf işlemleridir. Başka deyişle, borçlunun söz konusu işlemi ile ilgili mal ya da hak borçlunun malvarlığından çıkıp, işlemin diğer tarafının malvarlığına girmiştir. İleride “İptal kararının sonuçları” başlığı altında da değineceğimiz gibi, iptal davası ile tasarruf konusu mal ya da hakkın borçlunun malvarlığına geri döndürülmesi istenmez. İptal davasında istenen, tasarruf konusu mal ya da haktan, bu mal ya da hak sanki borçlunun malvarlığındaymış gibi, alacaklının alacağını cebri icra yolu ile tahsil edebilmesini sağlamaktır. Muvazaalı işlemlerde ise, görünürdeki işlem muvazaa nedeniyle batıl, (varsa) tarafların gizlice

¹⁷ Kanunun ilgili maddelerinde bu dava için kullanılan teknik terim “iptal davası” olup, hukukumuzdaki aynı adla anılan birden fazla dava olması nedeniyle (anonim şirket genel kurul kararlarının iptali davası yada idari işlemlerin iptali davası gibi..), ayırt edici olması için öğreti ve uygulamada tasarrufun iptali davası terimi sıklıkla kullanılmaktadır.

¹⁸ KURU, Baki, İcra ve İflas Hukuku El Kitabı, (Tamamen Yeniden Yazılmış ve Genişletilmiş) 2. Baskı, Ankara 2013, s. 1397; ARSLAN, Ramazan / YILMAZ, Ejder / TAŞPINAR AYYVAZ, Sema / HANAĞASI, Emel, İcra ve İflas Hukuku, 5. Baskı, Ankara 2019, s. 536; PEKCANI-TEZ, Hakan / ATALAY, Oğuz / SUNGURTEKİN ÖZKAN, Meral / ÖZEKES, Muhammet, İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı, 6. Bası, İstanbul 2019, s. 551-552. Benzer şekilde, Yargıtay 17. HD'nin 01.11.2016 tarih ve E. 2014/19655, K. 2016/9677 sayılı kararında, tasarrufun iptali davalarında amacın, “borçlunun haciz ya da iflasından önce yaptığı ve aslında geçerli olan bazı tasarrufların geçersiz ya da “iyiniyet kurallarına aykırılık” nedeniyle alacaklıya karşı sonuçsuz kalmasını ve dolayısıyla o mal üzerinden cebri icraya devamla alacağın tahsilini sağlamak” olduğu ifade edilmiştir. Karar metni için bkz. “<https://www.lexpera.com.tr/ictihat/yargitay/17-hukuk-dairesi-e-2014-19655-k-2016-9677-t-1-11-2016>”, Erişim tarihi: 27.06.2020.

akdettikleri sözleşme ise geçerlidir. Başka bir anlatımla işlem geçersizdir ve muvazaa konusu mal (ya da hak) borçlunun malvarlığından çıkmamıştır. Muvazaa davasında muvazaanın tespiti, yani işlemin baştan beri geçersiz olduğunun, böylece malın borçlunun malvarlığından çıkmadığının tespiti istenir. Gerek iptal kararının gerekse muvazaa kararının, alacağını tahsil edebilmek bakımından alacaklı bakımından aynı sonucu doğurduğu söylenebilirse de, iki davadaki koşullar farklı olduğundan,¹⁹ alacaklı somut olaydaki koşullara göre durumuna uyan yahut kendisi için avantajlı olan davayı açma yoluna gidecektir.²⁰

İptal davası açabilmek için, belirli şartların varlığı gereklidir. İlki, iptali istenen tasarrufun İİK 278 ila 280. maddelerde tanımlanan kapsamdaki tasarruflardan biri olmasıdır.²¹ Buna göre, iptali istenen tasarruf, hem anılan maddelerde belirtilen nitelikte olmalı (belirtilen kapsama girmeli), hem de söz konusu maddelerde belirtilen süreler içinde yapılmış olmalıdır. Diğer, iptali istenen tasarrufun davacı alacaklının alacağının doğumundan sonra yapılmış olmasıdır.²² Nihayet, iptal davası -iflas hali hariç- ancak elinde (geçici yahut

¹⁹ Muvazaa davasını açabilmek için herhangi bir süre sınırlamasının söz konusu olmaması, muvazaa davasının iptal davasına göre avantajını oluşturmaya karşın, iptal davasında da davacının ispat külfeti muvazaaya göre daha hafiftir.

²⁰ Muvazaalı işlemlerin iptal davasına konu edilip edilemeyeceği hakkında öğretide görüş birliği yoktur. Açılabilceğini savunan yazarlara (UYAR, Talih, Tasarrufun İptali Davası ve “Muvazaa”, “Nam-ı Müstear”, “İşletmenin Devri”, “Kanuna Karşı Hile” ve “Perdeyi Kaldırma Teorisi”, ABD, 2016, S. 2, s. 359 vd.; BÖRÜ, Levent, İcra ve İflas Hukukunda Zarar Verme Kastından Dolayı İptal Davası, AÜHFD, 2009, C. 58, S. 3, s. 492; AKKAYA, Tolga, Alacaklıdan Mal Kaçırmaya Yönelik Muvazaalı Tasarrufların İcra ve İflas Kanunu’nda Düzenlenen İptal Davasına Konu Olup Olamayacağı Sorunu, Legal MUIHD, 2006/1, S. 3, s. 681) karşın, aksi görüşte olan yazarlar da vardır (KURU, s. 1400-1401; UMAR, Bilge, Türk İcra-İflas Hukukunda İptal Davası, İstanbul 1963, s. 17; ERDÖNMEZ, Güray, Alacaklılara Zarar Verme Kastıyla Yapılan Tasarrufların İptali, 2. Bası, İstanbul 2019, s. 30; MUŞUL, Timuçin, İcra ve İflas Hukukunda Tasarrufun İptali Davaları, 2. Baskı, Ankara 2017, s. 44 vd.).

²¹ Aşağıdaki başlıkta söz konusu tasarrufların neler olduğuna ana hatları ile değinilmiştir.

²² Yargıtay HGK ile 17 ve 15. HD’nin kararları bu yöndedir (bkz. Yargıtay HGK’nın 23.10.2013 tarih ve E. 2013/224, K. 2013/1478 sayılı kararı, karar metni için bkz. <https://www.lexpera.com.tr/ictihat/yargitay/hukuk-genel-kurulu-e-2013-224-k-2013-1478-t-23-10-2013>, Erişim tarihi: 27.06.2020; yine Yargıtay HGK’nun 13.10.2010 tarih ve E. 2010/398, K. 2010/497 sayılı kararı, karar metni için bkz. <https://www.lexpera.com.tr/ictihat/yargitay/hukuk-genel-kurulu-e-2010-17-398-k-2010-497-t-13-10-2010>, Erişim tarihi: 27.06.2020; Yargıtay 17. HD’nin 27.5.2014 tarih ve E. 2013/2571, K. 2014/8414 sayılı kararı, karar metni için bkz. <https://www.lexpera.com.tr/ictihat/yargitay/17-hukuk-dairesi-e-2013-2571-k-2014-8414-t-27-5-2014>, Erişim tarihi: 27.06.2020; Yargıtay 15. HD’nin 25.6.2003 tarih ve E. 2003/2663, K. 2003/3493 sayılı kararı, karar metni için bkz. <https://www.lexpera.com.tr/ictihat/yargitay/15-hukuk-dairesi-e-2003-2663-k-2003->

kesin) aciz belgesi bulunan alacaklı tarafından açılabilir (m.277/1).^{23,24} Bu anlamda aciz belgesi iptal davası için özel bir dava şartıdır.²⁵

İptal davası hem borçluya hem de işlemin diğer tarafına karşı ikame edilir.²⁶

2. İptale Tabi Tasarruflar

İptale tabi tasarruflar kanunda temel olarak üç grup altında düzenlenmiş olup, bunları *i)* ivazsız tasarruflar (m.278), *ii)* aciz halinde iken yapılan tasarruflar (m.279) ve *iii)* hileli (alacaklıya zarar verme kastı ile) yapılan tasarruflar (m.280) şeklinde ayırmak mümkündür.²⁷ Özellikle üçüncü gruba giren tasarruflarda, tasarrufun iptal edilebilmesi için, borçlunun içinde bulunduğu mali durumun ve zarar verme kastının, işlemin diğer tarafınca bilindiği veya bilinmesini gerektiren açık emarelerin bulunduğu tespitini gerektirir.²⁸ Kanunun anılan maddelerinde, tahdidi olmayacak şekilde, çeşitli tasarruf grupları için çerçeve sunulmaktadır. Bu çerçevede, somut olayın özelliklerine göre kanunda belirtilen iptal şartlarının gerçekleşip gerçekleşmediğini hakim takdir edecektir.

3493-t-25-6-2003, Erişim tarihi: 27.06.2020). Ayrıca bkz. MUŞUL, s. 115, dn. 95'te belirtilen kararlar). Öğretide de Yargıtay'ın görüşünün bu yönde olduğu belirtilmektedir (ARSLAN / YILMAZ / TAŞPINAR AYVAZ / HANAĞASI, s. 536-537; ERDÖNMEZ, s. 92 vd.). Konuyla ilgili öğretilerdeki yazarlar arasında bir görüş birliği olmayıp, Yüksek Mahkeme ile aynı yönde görüş belirten yazarlar olduğu gibi, aksini savunan yazarlar da bulunmaktadır (birçokları yerine bkz. UYAR, Talih, Tasarrufun İptali Davalarında "Tasarrufun İptaline Karar Verilmesi" Konusunda Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar, TBB, 2018, S. 135, s. 518, dn. 1 ve 2'de belirtilen yazarlar).

²³ İflas halinde iptal davası, ya iflas idaresi ya da belirli şartların varlığı halinde (bkz. İİK m.245 ve 255/3) alacaklıların kendileri tarafından açılabilir.

²⁴ Bu şartın istisnası, kendisine karşı istihkak davası açılan alacaklının, karşı dava olarak iptal davası açmasıdır. Bu halde, alacaklının aciz belgesine sahip olması şartı aranmaz (bkz. İİK m.97/17).

²⁵ KURU, s. 1418; ÖZTEK, Selçuk, Tasarrufun İptali Davalarında Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar ve Yargıtay'ın Bu Sorunlara İlişkin Uygulamaları, Prof. Dr. Ergun ÖNEN'e Armağan, İstanbul 2003, s. 329-330; AKİL, Cenk, Yargıtay Kararları Işığında Tasarrufun İptali Davası Bağlamında Aciz Belgesi, ABD, 2014, S. 3, s. 163; YILDIRIM, M. Kamil, Tasarrufun İptali Davası Bakımından Aciz Vesikası ile İlişkisi Hakkında Düşünceler, Prof. Dr. Bilge UMAR'a Armağan, C. II, İzmir 2010, s. 974; ALBAYRAK, Hakan, Tasarrufun İptali Davalarında Yargıtay Tarafından Kabul Edilen Özel Dava Şartları, AÜHFD, 2015, C. 64, S. 4, s. 935.

²⁶ Bu anlamda borçlu ve işlemin diğer tarafı üçüncü kişi mecburi dava arkadaşı konumundadır.

²⁷ İptal davasının konusu tasarruf işlemleri olup, borçlandırıcı işlemler iptal davasının konusunu oluşturmazlar. Bu anlamda, ileride değineceğimiz hak düşürücü süreler bakımından da tasarruf işleminin gerçekleştiği tarih esas alınır.

²⁸ Öğretilerde bu şart iptal davasının -takip hukukuna ilişkin şartları dışında- subjektif şartı olarak değerlendirilmektedir. Subjektif şartın gerçekleşme koşulları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ERDÖNMEZ, s. 172 vd.

Öte yandan iptale tabi tasarruflarla ilgili zaman sınırlamaları da söz konusudur. Bu kapsamda, iptali istenebilecek ivazsız tasarruflar hacizden, aciz belgesi verilmesinden ve iflastan önceki 2 yıl içinde yapılanlar ile sınırlanmıştır. Yine aciz halinde iken yapılan ve 279. maddedeki tanımlamalara giren bir tasarrufun iptalinin istenebilmesi için, bunun hacizden, aciz belgesi verilmesinden ve iflastan önceki 1 yıl içinde yapılmış olması lazımdır. Hileli (alacaklıya zarar verme kastı ile yapılan) tasarruflarda ise süre 5 yıldır. Bu süreler geriye doğru hesaplanır. Başka bir anlatımla, haciz, aciz veya iflas kararından geriye doğru belirtilen süreler içerisinde yapılan tasarrufların iptali istenebilir. Buna karşın, İİK 284'üncü maddede düzenlenen süre, iptal davası açabilmek için öngörülen genel hak düşürücü süre olup, tasarrufun gerçekleştirilmesinden itibaren 5 yıldır.

Özetle borçlunun son 2 sene içindeki ivazsız tasarrufları; yine son 1 sene içindeki mevcut bir borç için verdiği rehinler, para veya mutat ödeme vasıtalarından gayri bir suretle yapılan ödemeler, müeccel borçları için yaptığı ödemeler ile şahsi hakları kuvvetlendirmek için tapuya verdiği şerhler; nihayet son 5 sene içinde yaptığı hileli tasarruflar iptale tabidir. Kontrol değişikliği doğuran pay devri ile ilgili olarak, payları devreden alacaklısı tarafından iptal davası açılabilmesi için, pay devri işleminin bu tasarruf gruplarından birine giriyor olması gerekir.

Şunu ifade etmek gerekir ki, kontrol değişikliği doğuracak büyüklükte bir pay devrinin olağan hayat tecrübesine göre ivazsız (bedelsiz) olması beklenmeyeceği gibi, İİK 279. maddede belirtilen tasarruf tiplerine de çoğunlukla girmez. Bu nedenle payların devri işleminin iptal davasına konu edilmesinde büyük olasılıkla İİK m.280 hükmüne (başka bir anlatımla devrin alacağı zarara uğratma maksatlı hileli bir tasarruf olduğu iddiasına) dayanılacağı beklenebilir.

3. İptal Kararının Sonuçları

Önce de ifade ettiğimiz gibi, iptal davası borçluya ve borçludan malı ya da hakkı devralan üçüncü kişiye karşı ikame edilir.²⁹ Buna karşın, eğer üçüncü kişi malı başkasına devretmişse, iptal davasının bu kişiye karşı da teşmil edilebilmesi, dördüncü kişinin kötü niyetli olmasına bağlıdır.³⁰

²⁹ Bu nedenle, iptal kararı nedeniyle malvarlığında eksilme meydana gelen üçüncü kişi, aynı davada zararının borçludan tahsilini isteyebilir (m.283/3).

³⁰ Dördüncü kişinin kötü niyetli olduğu ispat edilemezse, ona karşı açılan dava reddedilir, fakat üçüncü kişi tazminata mahkum edilir (m.283/2). Mal dördüncü kişiye devredilmişse, dördüncü kişi davaya hiç dahil edilmeyip, davaya üçüncü kişiye karşı tazminat davası olarak da devam edilebilir (bkz. HMK m.125).

İptal kararının önemli bir özelliği, tasarruf işleminin butlanına yol açmamasıdır. Başka bir anlatımla, iptal kararı ile davaya konu mal borçlunun malvarlığına geri dönmez.³¹ Davalı üçüncü kişi o malın maliki kalmaya devam eder. Yalnızca ilgili tasarruf davacı alacaklıya karşı hüküm ifade etmez hale gelir. Diğer bir söyleyişle, tasarruf sadece davacı alacaklı bakımından iptal edilmiş sayılır. Davacı alacaklı, iptal kararı sayesinde, tasarruf konusu malı adeta borçlunun mülkiyetindeymiş gibi cebri icraya dahil etmek ve haczettirmek hakkını kazanır (m.283/1). Üçüncü şahıs malı elinden çıkarmış ve iptal davası, üçüncü şahsın elinden çıkardığı mallara karşılık aldığı değere ilişkin olarak açılmışsa, iptal kararında üçüncü şahıs -davacının alacağından fazla olmamak üzere- bu değerler oranında nakden tazmine mahkum edilir (m.283/2).

İptal kararı ile alacaklı, aciz belgesini aldığı takip dosyasında haciz işlemini gerçekleştirir, ayrı bir icra takibi başlatmasına gerek yoktur.³² Öte yandan, alacaklının haciz ve satış isteyebilmesi için, mahkeme kararının kesinleşmesi de şart değildir.³³ Tasarruf konusu malın haczedilip satılması ve alacaklının alacağının ödenmesinden sonra geriye para artarsa, bu para borçluya değil, davalı üçüncü kişiye verilir.³⁴

İptal davası aynı etkileri olmayan şahsi bir dava olduğundan, (özellikle haciz yolu ile takibe dayalı olarak açılan iptal davasında) verilecek iptal karardan sadece davacı alacaklı yararlanır. Borçlunun diğer alacaklıları, ellerinde aciz belgesi olsa bile, iptal karardan yararlanamazlar.³⁵

İptal davasının özelliklerini ve iptal kararının sonuçlarını ana hatları ile ele aldıktan sonra, bu bilgilerin de ışığı altında, kontrol değişikliğine yol açan pay devrinin, devreden alacaklısı tarafından iptal davasına konu edilmesi halinde, bunun pay alım teklifi yükümlülüğüne etkisini, bu anlamda yükümlü-

³¹ Öğretide YILDIRIM / DEREN-YILDIRIM'ın konuyla ilgili "iptalin etkisi, iptal edilen satışa konu malın naklinin, malın tekrar geri dönmesiyle takibin konusu olarak borçlunun malvarlığına, malları arasına dönmesi olarak somutlaşır" yönündeki açıklamaları, aksi görüşte oldukları yönünde anlaşılmaya müsaittir (YILDIRIM, Mehmet Kamil / DEREN-YILDIRIM, Nevhis, İcra ve İflas Hukuku, 7. Baskı, İstanbul 2016, s. 582).

³² Haciz yolu takipte durum böyledir. İflas yolu takipte, dava konu malın iflas masasına girmesi söz konusu olur.

³³ Bkz. KURU, s. 915, dn. 11'de belirtilen Yargıtay kararları.

³⁴ ARSLAN / YILMAZ / TAŞPINAR AYVAZ / HANAĞASI, s. 543; PEKCANITEZ / ATALAY / SUNGURTEKİN ÖZKAN / ÖZEKES, s. 562; KURU, s. 1436.

³⁵ Bu anlamda, davacı alacaklının tatmininden sonra, geriye para artmışsa arta kalan paranın üçüncü kişiye değil de kendilerine verilmesini isteyemezler.

lüğün ifasının iptal davasının sonucuna bağlanıp bağlanamayacağını sermaye piyasası mevzuatının ilgili hükümlerini de dikkate almak suretiyle inceleme-ye geçebiliriz.

B. Tasarrufun İptali Davasının Pay Alım Teklifi Yükümlülüğüne Etkisi

1. Genel Olarak

Bilindiği gibi, anonim ortaklık payları da alacağın tahsili zımında haczedilmeye elverişli, bu anlamda borçlu tarafından çeşitli tasarruf işlemleriyle elden çıkarılması halinde, şartları varsa alacaklı tarafından iptal davasına konu edilebilecek malvarlığı unsurları arasındadır.

Borçlu tarafından yapılan pay devri, payları devralan bakımından aynı zamanda yönetim kontrolünün elde edilmesi sonucunu doğuruyorsa, devralan bakımından şirketteki diğer ortaklara pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü doğar.

Buna karşın, söz konusu pay devir işlemi, borçlunun alacaklısı tarafından iptal davasına konu edilir ve mahkemece tasarrufun iptaline karar verilirse, alacaklı devre konu payların alacak miktarına tekabül eden kadar kısmını borçluya karşı yürüttüğü cebri icraya dahil etme hakkını kazanır, yani haczet-tirip satışını isteyebilir.³⁶ Dolayısıyla bu paylar devralanın tasarruf alanından çıkmış olur.³⁷

³⁶ Bu noktada anonim ortaklık paylarının haczinin nasıl gerçekleştirileceğini açıklamakta yarar olabilir. Bununla ilgili olarak önce genel hükümlerdeki düzenlemelerin öngördüğü usul ve esas-lara değindikten sonra, halka açık ortaklıklar bakımından payların kaydileştirilmiş olmasından ötürü, kaydi paylar üzerinde haczin nasıl gerçekleştirildiğini açıklayacağız. Genel hükümler kapsamında, öncelikle TTK m.133/2 hükmüne değinmek gerekmektedir. Bu hükmeye göre, ser-maye şirketlerinde alacaklılar, alacaklarını, o ortağa düşen kâr veya tasfiye payından almak ya-nında, borçlularına ait olan, senede bağlanmış veya bağlanmamış payların, İİK'nun taşınırlara ilişkin hükümleri dairesinde haczedilmesini ve paraya çevrilmesini isteme hakkına sahiptirler. Haciz talebini alan şirket haczi pay defterine işler. Bilindiği gibi, anonim ortaklıklarda paylar senede bağlanmış ya da bağlanmamış olabilir. Senede bağlanmamış (çıplak) payların ne şe-kilde haczedileceği İİK'nun m.94/1-c.3 vd. hükümlerinde düzenlenmiştir. Buna göre, anonim şirketlerde paylar için pay senedi veya ilmühaber çıkarılmamışsa, borçlunun şirketteki payı icra dairesi tarafından şirkete tebliğ olunarak haczedilir. Bu haczin şirket pay defterine işlen-mesi zorunludur; ancak haciz, şirket pay defterine işlenmemiş olsa bile şirkete tebliğ tarihinde yapılmış sayılır. Hükmün devamında, haczin tescil edilmek üzere ticaret siciline de bildiri-leceği, bu şekilde haczedilen payların devrinin, alacaklının haklarını ihlâl ettiği oranda batıl olacağı, haczedilen payların satışının taşınır malların satışı usulüne tabi olduğu belirtilmiştir. Paylar senede yahut ilmühabele bağlanmışsa, bu takdirde pay senetlerinin ya da ilmühaberle-rin haczi taşınırların haczine dair İİK 85 vd. hükümlerine tabi olur ki, bu durumda haciz icra

Dava konusu payların hesaplama dışı bırakılması durumunda, kontrol değişikliği için mevzuatın öngördüğü eşiğin altına düşülüyorsa, pay alım teklifinde bulunmak istemeyen devralan, iptal davasının sonucuna bağlı olarak kontrol değişikliğinin gerçekleşmemesi durumunun ortaya çıkabileceğini (başka deyişle yükümlülüğü doğuran olgunun ortadan kalkabileceğini) ileri sürerek, yükümlülüğün ifası için dava sonucunun beklenmesini talep edebilecektir. Dikkat edilecek olursa, bu ihtimal, iptal davasının, pay alım teklifi yükümlülüğü getirilmeden önce açılması halinde söz konusu olur.³⁸

Peki böyle bir talep, her durumda dinlenebilir ve geçerli bir talep olarak kabul edilip, pay alım teklifi yükümlülüğünün yerine getirilmesini iptal davasının sonucuna kadar durdurur mu? Bu soruya cevap verebilmek için öncelikle pay alım teklifi yükümlülüğünü düzenleyen özel hükümlere göz atmak gerekir.

dairesinin ilgili pay senetleri ve ilmühaberleri muhafaza altına alması suretiyle gerçekleştirilir (İİK m.88/1. Ayrıca bkz. KURU, s. 426 ve 448; ARSLAN / YILMAZ / TAŞPINAR AYVAZ / HANAĞASI, s. 255-256; PEKCANITEZ / ATALAY / SUNGURTEKİN ÖZKAN / ÖZEKES, s. 167; YILDIRIM / DEREN-YILDIRIM, s. 141). Halka açık ortaklıklarda ise borsada işlem görsün ya da görmesin tüm payların kaydileştirilmesi söz konusudur (SPKn m.13/1, VII-128.1 sayılı Tebliğ m.48). SPKn m.13/7 uyarınca, kayden izlenen sermaye piyasası araçlarına ilişkin tedbir, haciz ve benzeri her türlü idari ve adli talepler münhasıran MKK'nın üyeleri tarafından yerine getirilir. "MKK'nın üyeleri" ifadesi ile kastedilen ihraççı şirket ya da yatırım kuruluşudur. Üzerine haciz koydurulmak istenen paylar halka açık ortaklığın dolaşımdaki paylarından ise, haciz işlemi, borçlunun hesabının bulunduğu yatırım kuruluşuna haciz yazısı yazılmak ve ilgili yatırım kuruluşunun MKK üyeliği ile borçlunun MKK nezdindeki "yatırım hesabı"na girerek haczi işlemesi suretiyle gerçekleştirilir. Buna karşın, üzerine haciz konulacak paylar halka açık ortaklığın dolaşımda olmayan (yani borsada işlem görmeyen) paylarından ise, bu durumda haciz yazısının ihraççı şirkete yazılması gerekir. İhraççının MKK üyeliği vasıtası ile borçlunun MKK nezdindeki "ortak hesabı"na girerek haczi işlemesi suretiyle haciz işlemi gerçekleştirilmiş olur (Kaydileştirilmiş payların MKK tarafından kayden izlenmesinin esasları, bu bağlamda "yatırımcı" ve "ortak" hesapları arasındaki farklılık ve kaydi paylar bakımından artık pay defterine ihtiyaç bulunmadığı yönündeki tespit ve görüşleri için bkz. YANLI, Veliye / OKUTAN NILSSON, Gül, Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli midir?, Prof. Dr. Sabih ARKAN'a Armağan, İstanbul 2019, s. 1331 vd.).

³⁷ Ayrıca belirtmek gerekir ki, alacaklı dava konusu paylar üzerine ihtiyati haciz konulması talebinde de bulunabilir (İİK m.281/2). Talebin kabulü durumunda, iptal kararından da önce, dava konusu paylar üzerinde devralanın tasarruf ehliyeti kısıtlanmış olur.

³⁸ Hatırlanacağı gibi, alacaklının iptal davası açabilmek için (üçüncü grup tasarruflar için) 5 yıllık uzun bir süresi vardır. Halbuki, pay alım teklifi yükümlülüğünün yerine getirilmesi için, (Kurulca ek süre verilmezse) pay devrini takip eden 2 ay gibi kısa bir süre vardır. Yani devralanın, iptal davasına bağlı olarak, pay alım teklifi yükümlülüğünden kaçınılabilmesi, ancak alacaklının kendisine değil- devralana tanınan kısıtlı sürede harekete geçmiş olması halinde doğabilecek bir imkandır.

2. Sermaye Piyasası Mevzuatındaki Hükümler

Pay alım teklifi sürecine ilişkin yukarıdaki açıklamalarımızda yer verdiğimiz üzere, pay alım teklifi yükümlülüğünün doğmasını takip eden 6 işgünü içerisinde pay alım teklifi bilgi formunu onaylaması için Kurula başvuru yapılması gerekmektedir. Pay alım teklifi bilgi formunda hangi hususların yer alacağı ve formatı Tebliğin 1 no.lu ekinde gösterilmiştir. Bilgi formunun 4 no.lu bölümünde zorunlu pay alım teklifini doğuran olay hakkında bilgi verileceği, bunun ise pay alım teklifinde bulunanların teklife konu olan paylardan ellerinde mevcut olup olmadığı, varsa adet ve nominal değeri, imtiyazlı olup olmadığı ve ne suretle elde edildiği hakkında bilgi içerecek şekilde ifade edilmesi gerektiği belirtilmiştir.

Tebliğin 8/1 maddesinde, pay alım teklifi bilgi formu Kurulca onaylandıktan sonra bu formda yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğunun ortaya çıkması ... durumlarında, Kurulun pay alım teklifini durdurabileceği veya yasaklayabileceği düzenlenmiştir. Sonradan açılan iptal davasının, teklife konu payların elinde mevcut olup olmadığı noktasında teklif yükümlüsünün durumunu etkileyen bir gelişme olmakla bilgi formunda yer alması gerektiği, bu nedenle bilgi formunun eksik bilgi içerdiği gerekçesiyle Kurul tarafından pay alım teklifinin durdurulabileceği yorumu yapılabilir. Bu yorum usuli yönden bir çözüm önerisi içermekle beraber, esasa ilişkin soruyu yanıtlamamaktadır. Esasa ilişkin mesele, iptal kararının pay alım teklifi yükümlülüğünü etkileyen, bu nedenle dava sonuçlanıncaya kadar teklifin durdurulmasını gerektiren bir gerekçe olarak değerlendirilip değerlendirmeyeceğidir.

Bir defa, II-26.1 sayılı Tebliğin 14 ve 17. maddeleri incelendiğinde, pay alım teklifi yükümlülüğünün doğmadığı ve/veya yükümlülükten muafiyet halleri arasında, icra iflas hukuku anlamında iptal davasına (veya diğer herhangi bir davaya)³⁹ yer verilmediği görülmektedir. Hatta denebilir ki, Tebliğde herhangi bir sebeple pay alım teklifinin ertelenmesi şeklinde bir müesseseye yer verilmemiştir.⁴⁰ Sadece, Tebliğin 13/2 maddesinde, (iki aylık sürede) sürece başlanmaması halinde, kur ve faize ilişkin hükümler saklı kalmak kaydıyla,⁴¹

³⁹ Tebliğin hiçbir hükmünde “dava”, “uyuşmazlık” ya da “tahkim” sözcükleri yer almamaktadır.

⁴⁰ Tebliğde erteleme sözcüğü hiçbir yerde geçmemektedir.

⁴¹ İki aylık sürede teklife başlanmaması halinde, aşan her gün için teklif fiyatının artırılarak hesaplanmasına ilişkin düzenleme Tebliğin 17. maddesinde yer almakta olup, maddenin 1. fıka-

Kurulca gerekirse fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanması amacıyla ek süre verilebileceği, ek sürede de teklifin fiilen tamamlanmaması halinde idari yaptırım uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Şu halde, ancak, somut olayın özelliklerine göre Kurulun uygun görmesi halinde ek süre verilmesi şeklinde işleyen bir uzatma olanağından söz edilebilir. Bu bağlamda, iptal davasının ek süre verilmesi için geçerli bir gerekçe oluşturup oluşturmayacağı hususunda somut olaya özgü koşullar çerçevesinde Kurul takdirinin belirleyici olacağını söylemek mümkündür. Somut olayda Kurulun ek süre vermemesi ve devralanın da iptal davasını gerekçe göstererek teklif yapmaması halinde idari yaptırım hükümleri uygulanabilecektir.⁴²

Özetle, Tebliğ iptal davasına ilişkin herhangi bir hüküm ihtiva etmemekte, öte yandan pay alım teklifinin -çeşitli nedenlerle- ertelenmesi müessesesine de yer vermeyip, teklif yükümlüsüne ek süre verilmesi konusunda Kurula takdir yetkisi tanımaktadır.

3. Değerlendirme

Öncelikle şu tespiti yapmak gerekir: Bu tartışma ancak, alacaklının alacak miktarının, bu alacak miktarı kadar payın haczinin (ve bunun bir sonucu olarak devralanın tasarruf alanından çıkmasının) devralanın kontrol durumunda değişikliğe (kanuni eşğin altına inilmesine) yol açabilecek büyüklükte olması durumunda anlamlıdır. Alacak miktarı kadar pay haczedilse bile, devralanın devir sonucunda sahip olduğu pay oranı yüzde ellinin altına düşmüyorsa, kontrol durumunda bir değişiklik oluşma ihtimali olmadığı için, iptal davasının bekletici mesele yapılmasının gerekip gerekmediğini tartışmaya da gerek yoktur.

İptal davasının pay alım teklifi yükümlülüğünün yerine getirilmesi bakımından bekletici mesele yapılması gerekip gerekmediği konusunda olumlu ve olumsuz yaklaşımın dayanabileceği gerekçeler şu şekilde olabilir:

rasında zorunlu pay alım teklifini doğuran işlemde fiyatın TL cinsinden belirlenmiş olması halinde TL fiyattaki artışın yıllık TRLIBOR oranının %50 fazlası ile hesaplanacağı düzenlenmiş olup, devam eden fıkralarda da zorunlu pay alım teklifini doğuran işlemin yabancı para üzerinden hesaplanması halinde fiyat artışının nasıl hesaplanacağı düzenlenmiştir.

⁴² SPKn m.103/3 hükmünde, pay alım teklifi zorunluluğunun yerine getirilmemesi halinde, “pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar” idari para cezası verileceği hükme bağlandığından, verilecek ceza -somut olaydaki miktara bağlı olarak- aynı maddenin 1. fıkrasında düzenlenen üst sınırı oldukça üzerinde olabilecektir.

a. Olumlu Yaklaşımın Dayanakları

Belirtilen şartlar altında, pay alım teklifi yükümlülüğünü yerine getirmek için iptal davasının sonucunun beklenmesi gerektiği şu gerekçeyle savunulabilir: İptal davasında kabul yönünde verilecek karara bağlı olarak (alacaklının payları cebri icra takibine dahil etmesi ve bu çerçevede söz konusu payların iktisap oranının hesaplamasında devre dışı bırakılması sonucunda), yönetim kontrolünün elde edilmiş sayılması için kanunda belirlenen orana ulaşılmıyorsa, kontrol el değiştirmemiş, dolayısıyla pay alım teklifi yükümlülüğü de doğmamış demektir. Buna göre, devralanı, devir anında kontrolün ele geçirilmiş olduğu ve Tebliğde bir erteleme müessesesine yer verilmediği gerekçeyle, pay alım teklifinde bulunmakla yükümlü kılmak, onu -gelecekte ortadan kalması muhtemel bir olguya dayanarak- ağır bir mali mükellefiyet altına sokmak demektir.

Pay alım teklifinde bulunulması ve diğer ortakların tamamının yahut önemli bir kısmının teklife icabet etmesi sonucunda, bu payların (Tebliğde gösterilen seçeneklerden, fiyat olarak en yükseği ile) satın alınmasını müteakip, iptal kararının çıkması, teklif yükümlüsünü, iptal kararı beklenseydi ödeyeceği bir bedele katlanmış duruma sokacaktır.

b. Olumsuz Yaklaşımın Dayanakları

Pay alım teklifi yükümlülüğünün yerine getirilmesi için iptal davasının sonucunun beklenmemesi gerektiği yahut beklenemeyeceği ise şu gerekçelere dayanılarak savunulabilir:

- i) Öncelikle, pay alım teklifi ile ilgili mevzuat yorumlandığında böyle bir bekletmeye izin verilmediği sonucuna ulaşmak gerekir. Tebliğde pay alım teklifinin çeşitli olgulara bağlı olarak ertelenmesine dair bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Muafiyet koşulları arasında da böyle bir olanak sunulmamıştır. Tebliğ düzenlemesinin genel ruhuna bakıldığında da, teklif sürecinin tamamlanması için çok kısa sürelerin bulunması, Kurulca ek süre verilmesi halinde bile geçen her gün için fiyatın artırılmasının öngörülmüş olması (bkz. dn. 41), nihayet belirtilen sürede teklifin yapılması halinde ağır idari yaptırım hükümlerinin getirilmiş olması, teklifin gecikmeksizin en kısa sürede yapılması ve sürecin bitirilmesinin amaçlandığını göstermektedir. Kuşkusuz bunda, diğer düzenlemelerde olduğu gibi, yatırımcıların korunması amacı ön plandadır. Bu amaçla, ortakların

bir belirsizlik içinde kalmamaları ve paylarını bir an önce yeni hakim ortağa satarak ortaklıktan çıkma imkanının kendilerine sunulmasına yönelik düzenleme yapmıştır.

İptal davasının bekletici mesele yapılması ise, pay alım teklifi yükümlülüğünü tam olarak hangi tarihte neticeleneceği belli olmayan bir sürece bağlı kılar. Kaldı ki yargılamanın hangi safhasına kadar bekleneneceği hususu da belirsizdir. Çünkü ilk derece mahkemesinin kararı ile yargılama sürecinin sonlanmayıp, istinaf ve temyiz aşamaları söz konusu olabilir. Bu şekilde ucu belirsiz (ve tatbikat tecrübesine göre -kanun yolu safhası hariç- bir seneden önce sonuçlanmayacak) bir bekletmenin zorunlu pay alım teklifi müessesesinin yukarıda açıkladığımız amaç ve felsefesi ile telif ve izahı mümkün değildir.⁴³

ii) Bekletici mesele (sorun) usul hukukumuzda bulunan, hakim bir davada vereceği hükmün, başka bir davadaki sonuca yahut idari makamın tespiti-ne bağlı olması halinde, yargılamayı bekletmesine verilen isimdir (HMK m.165). Pay alım teklifi yükümlülüğü, kontrol değişikliği ile doğan, mevzuatla yerine getirilmesi sürelerle bağlanmış kanuni bir borç niteliğindedir.⁴⁴ Kanundan doğan ve yerine getirilmesi süreye ve prosedüre bağlanmış bir borcun ifasının, bu borca yabancı bir ilişkinin (alacaklı ve payları devreden borçlu arasındaki alacak ilişkisi) kaderine bağlanması, üstelik bu bağlı kılma ya da bekletmenin söz konusu borcu düzenleyen maddi hukuk buna elverişsizken, usul hukukundan mülhem olarak yapılması, hukuka uygun bir yorum şekli ya da yaklaşım değildir.

⁴³ Ya da diğer bir anlatımla, -kanun yolu safhası da beklenecek olursa- tahminen iki seneden önce gerçekleşmeyecek bir zorunlu pay alım teklifinin, müessesenin getirilmesindeki amacı/faydayı sağlamayacağı söylenebilir.

⁴⁴ Öğretide bu hususun ittifakla kabul edildiği söylenebilir (MANAVGAT, s. 345; PASLI, Ali, Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009, s. 509; SÖNMEZ, s. 276; TÜRKYILMAZ, s. 183, ERİŞİR KARACAN / KARACAN, s. 184-185; YEŞİLTEPE, Salih Önder, AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul 2011, s. 187; KOLCUOĞLU, Umut, Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009, s. 256; DİNÇ, İlhan, Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması, İstanbul 2006, s. 185; ÇEKER, Mustafa, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkma Hakkı (Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin Bir Kararı Münasebetiyle), BATİDER, 2005, C. XXIII, S. 1, s. 68. Bununla birlikte öğretide Kendigelen mülga 2499 sayılı SPKn zamanında çağrı yükümlülüğü ile ilgili Kurula düzenleme yapma yetkisi veren maddenin, tek başına sözleşme yapma zorunluluğunun hukuki dayanağını oluşturamayacağını ifade etmiştir (KENDİGELEN, Abuzer, Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Doğmasının Şartları ve Bu Yükümlülüğe Aykırılığın Hukuki Yaptırımı, Hukuki Mütalaalar C. VI, İstanbul 2006, s. 187). Yazarın işaret ettiği eksiklik, 6362 sayılı Kanunun 26. maddesiyle ortadan kalkmıştır.

Bu noktada karşı tez olarak, alacaklı ile borçlu arasındaki ilişkinin, teklif yükümlüsüne yabancı bir ilişki olmadığı, pay devrinin alacaklıyı ızzar etmek üzere yapıldığı, nitekim iptal davasının da bu sebep ve iddia ile açıldığı, bu nedenle aralarında bağlantı olduğu ileri sürülebilir. Bu iddiaya cevabense, pay alım teklifinin alacaklıyı etkileyen bir yönünün olmadığı, davayı kazanırsa payları haczettirme hakkının baki olduğu, meselenin alacaklı değil, teklifin muhatabı olan ortakların korunması olduğu, alacaklıyı koruyan mekanizmanın zaten iptal davası yoluyla işletildiği, dava kazanılırsa payların haczettirilmesine bir engel olmadığı, buna karşın teklifin -ucu belirsiz şekilde- bekletilmesi durumunda ortakların haklarının (pay bedellerine kavuşmaları engellenerek ya da geciktirilerek) haleldar edilmesinin söz konusu olacağı hususları ileri sürülebilecektir.

iii) İptal davasının bekletici mesele yapılması kapısının açılması, kötü niyetli uygulamalara ve muvazaalı işlemlere geçit verecektir. Şöyle ki, pay alım teklifini (kötü niyetli olarak) erteletmek için, muvazaalı şekilde alacak yaratılarak iptal davası açma yolları denenebilir. İptal davasının ön koşullarının (aciz belgesinin bulunması, alacağın tasarruftan önce doğmuş olması vs) bu noktada muvazaalı işlemler önünde bir engel oluşturacağı söylenebilir de, yine de zorunlu pay alım teklifi müessesesini işlevsiz kılacak uygulamaların önü hiç açılmamalıdır.

Özetle, TTK ve diğer genel kanun hükümlerine nazaran, sermaye piyasasındaki iş ve işlemlerde özel hüküm konumundaki SPKn ve bu Kanuna dayanılarak çıkarılan Kurul düzenlemelerinin uygulanma önceliğine sahip olduğu da nazara alınarak, açıkça bir düzenleme ihtiva etmese bile, teklifin en kısa sürede bitirilmesini amaçlayan Tebliğin, genel ruhu itibariyle böyle bir bekletmeye izin vermediği, Kurulun da ek süre yoluyla buna geçit vermemesi gerektiği sonucuna varılmalıdır.

III. Sonuç

İki zıt yaklaşımın dayandığı gerekçeler karşılıklı değerlendirildiğinde, olumsuz yaklaşımın dayandığı hususların daha güçlü ve ikna edici olduğunu görmekteyiz. Payları devreden alacaklı ile yaşadığı sorunun, bu ilişkiye yabancı durumdaki payları devralanın şirket ortaklarına karşı kanundan doğan yükümlülüğünü etkilememesi gerekir. Pay alım teklifi yükümlülüğünü özel olarak düzenleyen mevzuat, (iptal davası da dahil) herhangi bir konunun

zorunlu teklifin yerine getirilmesinin bekletilmesine yahut ertelenmesine yer vermemiş, aksine teklif sürecinin kısa bir sürede yerine getirilip bitirilmesi yönünde düzenleme yapmıştır. Hal böyle iken, ne zaman neticeleneceği belli olmayan bir sürecin sonlanmasına kadar teklifin bekletilmesi, düzenlemenin ruhuna aykırı olduğu gibi, müesseseyi de kendisinden beklenen korumayı ifa edemez hale getirir. Üstelik, iptal davasının pay alım teklifi yükümlülüğünü durduran bir sebep olarak kabulünün, muvazaalı surette açılacak iptal davalarını beraberinde getirme ihtimali, göz arzı edilemeyecek bir sakıncadır.

İcra ve iflas hukuku doktrininde de işaret edildiği üzere, iptal davası alacaklıyı borçlunun geçmişe dönük tasarruflarından korumayı amaçlayan, tasarrufun geçersizliğini değil, tasarruf konusu malın cebri icraya dahil edilmesini sağlamaya dönük (yani tasarrufun sadece alacaklıya karşı iptalini sağlayan) icra iflas hukukuna özgü bir şahsi dava niteliğindedir. İcra ve iflas hukukuna özgü bu müessesenin, bu hukuka özgü sonuçlarının, sermaye piyasası hukukuna özgü müessesenin bu alana özgü sonuçlarını geri plana atması söz konusu olamaz.

İptal davası açmaktaki alacaklının menfaati ile pay alım teklifi yükümlülüğünün yerine getirilmesindeki şirket ortaklarının menfaati, birbiri ile çatışan menfaatler olmayıp, bu anlamda aralarında bir denge kurulmasının gerekmesi gibi durum da söz konusu değildir. Pay alım teklifi yükümlülüğünün yerine getirilmesinin, alacaklının alacağını tahsil etmesine olumsuz bir etkisi yoktur. İptal kararı çıkarsa alacaklı devre konu payları yine haczettirebilir ve satış bedelinden alacağını tahsil etmek üzere sattırabilir. Pay alım teklifi ise devralanın şirketin diğer ortaklarının da paylarını satın alması ile ilgili bir meseledir. Şu halde, buradaki tartışma, devralanın ileri sürdüğü menfaatin, -şirketin diğer ortaklarının rahmine- korunmaya değer olup olmadığıdır. Az önce ifade ettiğimiz gibi, devralanın bu yararının (gereksiz mali yükümlülük altına girmeme menfaati) şirketin diğer ortaklarının yararına (tekliften yararlanma menfaati) üstün tutulmasını haklı kılan bir gerekçe yoktur. Aksine, aşağıdaki bakış açısı ile değerlendirildiğinde, devralanın söz konusu yararının korunması adalet düşüncesine de aykırıdır.

İptal kararının çıkması (davanın İİK m.280 kapsamında açıldığını varsayımıyla), maddedeki tanımlama ile, mahkemenin, payları devralanın borçlunun içinde bulunduğu mali durumu ve zarar verme kastını, bildiği veya bilmesini gerektiren açık emarelerin bulunduğu sonucuna ulaştığını; diğer bir

anlatımla, -dosyadaki bulgulara göre- pay devrinin alacaklıyı zarara uğratmak üzere borçlu ile devralanın danışıklı hareketleri sonucunda gerçekleştirildiği yargısına vardığını gösterir. Öyleyse, yapılacak yargılamanın sonucunda, alacaklıyı zarara uğratmak amacıyla borçlu ile danışıklı hareket ettiği anlaşılan (yani mahkemece bu sonuca varılan) devralanın, bu devrin SPKn'nun doğurduğu sonuçlardan da -mahkeme süreci bitene kadar- beri kılınması, kötü niyetli hareketinin bir anlamda korunması anlamına gelmeyecek midir? Diğer bir söyleyişle, iptal davasının sonucunun beklenmesi, pay devri gerçekten alacaklıya zarar verme kastı ile yapılmışsa,⁴⁵ devralana, kötü niyetli bu hareketinin -başka kanundan kaynaklanan- mali sonuçlarına katlanmaması hususunda (kötü niyeti mahkemece anlaşılan kadar) mühlet verilmesi demektir. Bunun ise, tekliften yararlanacak şirket ortakları aleyhine, kötü niyetli kişinin korunması anlamına geleceğinden, adalet düşüncesine uygun düşmeyeceği açıktır.

Böyle bir iddia ve talep Türk sermaye piyasası tatbikatında daha önce meydana gelmediği için öğretilde hiç tartışılmadığı gibi, yargı içtihatlarına da konu olmamıştır. Ancak son dönemde KAP'ta yer alan bir açıklama ile ilk örneği yaşanmıştır. KAP'ta yapılan açıklama ve Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bültenindeki duyurulardan Kurulca talebin olumsuz karşılandığı ve zorunlu pay alım teklifinin teklif yükümlüsünce geçen süreç içerisinde yerine getirilmemesinin idari para cezasına konu edildiği anlaşılmaktadır. Bu anlamda, yukarıdaki değerlendirmelerimiz çerçevesinde, idarenin talebe olumsuz yaklaşımının doğru olduğunu söyleyebiliriz.

⁴⁵ Pay devri böyle bir saikle yapılmamışsa, davanın redle sonuçlanması bekleneneği için, red kararı beklenmeksizin pay alım teklifinde bulunmuş olmasının, devralana olumsuz bir etkisi olmayacaktır.

Kısaltmalar

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Ankara Barosu Dergisi
AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
bkz	: bakınız
c	: cümle
C	: Cilt
EC	: European Council
dn	: dipnot
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
HMK	: Hukuk Muhakemeleri Kanunu
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
Karş	: Karşılaştırınız
Legal MUIİHD	: Legal Medeni Usul ve İcra İflâs Hukuku Dergisi
m	: madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
par	: paragraf
s	: sayfa
S	: Sayı
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr, Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBBĐ	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TFMD	: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Dergisi
TL	: Türk Lirası
TRLIBOR	: Türkiye Bankalar Birliği tarafından açıklanan TL referans faiz oranı
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
vd	: ve devamı

Kaynakça

- AKİL, Cenk, Yargıtay Kararları Işığında Tasarrufun İptali Davası Bağlamında Aciz Belgesi, ABD, 2014, S. 3, s. 159-201.
- AKKAYA, Tolga, Alacaklıdan Mal Kaçırmaya Yönelik Muvazaalı Tasarrufların İcra ve İflas Kanunu'nda Düzenlenen İptal Davasına Konu Olup Olamayacağı Sorunu, Legal MUIİHD, 2006/1, S. 3, s. 661-684.
- ALBAYRAK, Hakan, Tasarrufun İptali Davalarında Yargıtay Tarafından Kabul Edilen Özel Dava Şartları, AÜHFD, 2015, C. 64, S. 4, s. 931-974.
- ARSLAN, Ramazan / YILMAZ, Ejder / TAŞPINAR AYVAZ, Sema / HANAĞASI, Emel, İcra ve İflas Hukuku, 5. Baskı, Ankara 2019.
- BÖRÜ, Levent, İcra ve İflas Hukukunda Zarar Verme Kastından Dolayı İptal Davası, AÜHFD, 2009, C. 58, S. 3, s. 481-537.
- ÇEKER, Mustafa, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkma Hakkı (Yargıtay 11. Hukuk Dairesinin Bir Kararı Münasebetiyle), BATİDER, 2005, C. XXIII, S. 1, s. 61-73.
- DİNÇ, İlhan, Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması, İstanbul 2006.
- ERDÖNMEZ, Güray, Alacaklılara Zarar Verme Kastıyla Yapılan Tasarrufların İptali, 2. Bası, İstanbul 2019.
- ERİŞİR KARACAN, Esra / KARACAN, Ali İhsan, Pay Alım Teklifi, İstanbul 2018.
- KENDİGELEN, Abuzer, Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Doğmasının Şartları ve Bu Yükümlülüğe Aykırılığın Hukuki Yaptırımı, Hukuki Mütalaalar C. VI, İstanbul 2006.
- KOLCUOĞLU, Umut, Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009.
- KURU, Baki, İcra ve İflas Hukuku El Kitabı, (Tamamen Yeniden Yazılmış ve Genişletilmiş) 2. Baskı, Ankara 2013.
- MANAVGAT, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016.
- MUŞUL, Timuçin, İcra ve İflas Hukukunda Tasarrufun İptali Davaları, 2. Baskı, Ankara 2017.
- OKUTAN NILSSON, Gül, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009.
- ÖZTEK, Selçuk, Tasarrufun İptali Davalarında Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar ve Yargıtay'ın Bu Sorunlara İlişkin Uygulamaları, Prof. Dr. Ergun ÖNEN'e Armağan, İstanbul 2003, s. 319-332.

- PASLI, Ali, Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009.
- PASLI, Ali, Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu, İÜHFİM, 2008, C. 66, S. 2, s. 345-357.
- PEKCANİTEZ, Hakan / ATALAY, Oğuz / SUNGURTEKİN ÖZKAN, Meral / ÖZEKES, Muhammet, İcra ve İflâs Hukuku Ders Kitabı, 6. Bası, İstanbul 2019.
- SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı-Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlanan Sonuçlar, TFMD, 2018, C. 4, S. 2, s. 263-325.
- TEKİNALP, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2013.
- TÜRKYILMAZ, İsmail, Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul 2015.
- UMAR, Bilge, Türk İcra-İflas Hukukunda İptal Davası, İstanbul 1963.
- UYAR, Talih, Tasarrufun İptali Davalarında “Tasarrufun İptaline Karar Verilmesi” Konusunda Ortaya Çıkan Bazı Sorunlar, TBBD, 2018, S. 135, s. 517-576.
- UYAR, Talih, Tasarrufun İptali Davası ve “Muvazaa”, “Nam-ı Müstear”, “İşletmenin Devri”, “Kanuna Karşı Hile” ve “Perdeyi Kaldırma Teorisi”, ABD, 2016, S. 2, s. 343-403.
- YANLI, Veliye / OKUTAN NILSSON, Gül, Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli midir?, Prof. Dr. Sabih ARKAN’a Armağan, İstanbul 2019.
- YEŞİLTEPE, Salih Önder, AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması, İstanbul 2011.
- YILDIRIM, M. Kamil, Tasarrufun İptali Davası Bakımından Aciz Vesikası ile İlişkisi Hakkında Düşünceler, Prof. Dr. Bilge UMAR’a Armağan, C. II, İzmir 2010, s. 973-982.
- YILDIRIM, Mehmet Kamil / DEREN-YILDIRIM, Nevhis, İcra ve İflas Hukuku, 7. Baskı, İstanbul 2016.