

BANKA VE TİCARET HUKUKU
ARAŞTIRMA ENSTİTÜSÜ
60. YIL ARMAĞANI



BANKA VE TİCARET HUKUKU ARAŞTIRMA ENSTİTÜSÜ
(Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı)

BANKA VE TİCARET HUKUKU
ARAŞTIRMA ENSTİTÜSÜ
60. YIL ARMAĞANI

Yayın Nu : 498
ISBN : 978-975-537-235-8

**Enstitü yayınlarında ileri sürülen
görüşler yazı sahibine aittir.**

**Yayına Hazırlayanlar : Dr. Murat GÜREL/Ar. Gör. Ufuk TEKİN/
Ar. Gör. İbrahim BEKTAŞ**
Dizgi : Pınar TEKİN AKBAL
Baskı : Sözkeseen Matbaacılık Ltd. Şti.

Ankara 2015

YAYIN KURULU

Prof. Dr. Sabih ARKAN

Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT

Dr. Murat GÜREL

Ar. Gör. Ufuk TEKİN

Ar. Gör. İbrahim BEKTAŞ

İÇİNDEKİLER

BANKA VE TİCARET HUKUKU ARAŞTIRMA

ENSTİTÜSÜ'NÜN ALTMİŞ YILI.....XI-XV

Prof. Dr. Sabih ARKAN, Enstitü Müdürü

MAKALELER*

Ünal TEKİNALP

Ticari İşletmenin TK m. 11(3)'e Göre Devrinde Borçların

Hukuki Yazgısı1-18

Dr. Zühtü AYTAÇ, Profesör

Borsa Şirketleri ve Riskin Erken Saptanması Komitesi19-58

Dr. Hasan PULAŞLI, Profesör

Evlilik Dışı Birlikteliğin Sona Ermesi Halinde Adi Ortaklığın

Tasfiye Hükümlerinin Uygulanmasına İlişkin İsviçre Federal

Mahkemesinin Kararları ve Bunların Değerlendirmesi.....59-94

Dr. Abuzer KENDİGELEN, Profesör

Anonim Şirketlere İlişkin Hükümlerde Benimsenen Bazı

Ağırlaştırılmış Nisaplar Bilinçli Bir Tercihin Ürünü mü?.....95-138

Dr. H. Ercüment ERDEM, Profesör

İsviçre Şirketler Hukukuna İlişkin Kanun Taslağı ve Taslağın

Türk Hukukuna Etkisi.....139-194

Dr. İsmail KIRCA, Profesör/

Dr. Murat GÜREL, Araştırma Görevlisi

Limited Şirket Ortağının Kendisini Çıkarmaya Yönelik

Genel Kurul Kararının Alınmasında Oy Hakkına Sahip Olup

Olmadığı Sorunu195-224

(*) Hakem incelemesinden geçen makaleler ilgili makalenin yıldızlı dipnotunda belirtilmiştir.

Dr. Tekin MEMİŞ , Profesör	
Türk Ticaret Kanunu’nun 55/1-f Hükümünün Yorumunda	
Gözden Kaçanlar	225-242
Dr. Korkut ÖZKORKUT , Profesör	
Anayasa Mahkemesi’nin Kaydi Sisteme İlişkin Sermaye	
Piyasası Kanunu’nun m. 13/4 Hükümü Hakkındaki	
İptal Kararının Düşündürdükleri.....	243-272
Dr. Kerim ATAMER , Profesör	
“Gemi, Yapı ve Uçak Sicili” Hükümlerinin Yasama Süreci	
ile Kaynakları	273-340
Dr. Feyzan Hayal ŞEHİRALİ ÇELİK , Profesör	
6102 Sayılı TTK m. 55.1.c Kapsamında “Başkalarının	
İş Ürünlerinden Yetkisiz Yararlanma”	341-402
Dr. Mustafa İsmail KAYA , Doçent	
Anonim Şirkette Tek Bir Pay Sahibinin Genel Kurulu	
Toplantıya Çağırması	403-434
Dr. H. Ali DURAL , Yardımcı Doçent/	
Dr. Tolga AYOĞLU , Doçent	
Anonim Şirketler Hukukunda Organsızlık Nedeniyle Fesih	
Davalarında “Uzun Süre” Koşulu (TTK m. 530)	435-458
Dr. Hayrünnisa ÖZDEMİR , Doçent	
Viyana Satım Sözleşmesinde ve Türk Borçlar Kanununda	
Muayene Yükümlülüğü.....	459-528
Dr. Başak KARAMAN , Araştırma Görevlisi	
Roma’da Bankacılık İşlemlerinden ‘ <i>Receptum Argentarii</i> ’	529-582
Dr. Gökçen TURAN	
İhtiyari Ayrılma Akçeli Birleşme Hakkında Bazı Tartışmalı	
Noktalar	583-612

Dr. Sinan MİSİLİ, Araştırma Görevlisi

Türk Hukukunda Sınırlı Ayni Hak ile Takyit Edilmiş Malın

Sigortalanması ve Sigortacının Sınırlı Ayni Hak Sahiplerine

Karşı Borçları613-670

Av. Gönenç GÜRKAYNAK/

Av. K. Korhan YILDIRIM/

Av. Eda DURU

Yoğunlaşma İşlemlerinde 4054 Sayılı Rekabetin Korunması

Hakkında Kanuna Aykırılıktan Doğan Geçersizlik Rejimi ve

Sonuçları671-710

Ayşe Kübra ALTIPARMAK, Araştırma Görevlisi

Bills of Exchange Act Sistemi'nde Kambiyo Senetlerine Uygulanacak

Hukuk ve Cenevre Konvansiyonları Sistemiyle Karşılaştırılması711-748

İbrahim BEKTAŞ, Araştırma Görevlisi

Halka Açık Anonim Ortaklıkların Önemli Nitelikteki İşlemleri

Nedeniyle Doğan Ayrılma Hakkı ve Pay Alım Teklifi Zorunluluğu749-828

Av. Eser RÜZGÂR

Sermaye Piyasası Kanunu Uyarınca Kamuyu Aydınlatma

Belgelerinden Doğan Sorumluluk829-874

Kağan TURAN, Araştırma Görevlisi

Navlun Sözleşmelerinde Yer Alan Gemi İkame Klotunun

(Substitution Clause) Değerlendirilmesi875-904

Abdülhamit YILMAZ, Araştırma Görevlisi

Fikri Mülkiyet Sigortası905-932

Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları (2014-2015)933-934

İHTİYARİ AYRILMA AKÇELİ BİRLEŞME HAKKINDA BAZI TARTIŞMALI NOKTALAR

Dr. Gökçen TURAN*

I. GENEL OLARAK BİRLEŞME

Öğretide kabul edilen unsurlarıyla birleşme, bir sözleşme çerçevesinde, bir (veya daha çok) ticaret ortaklığının malvarlığının mevcut veya yeni kurulacak bir ticaret ortaklığı tarafından kül halinde devralınması, devralınan malvarlığına karşılık devralan ortaklık paylarının, hesaplanan değişim oranına göre devrolunan ortaklık ortaklarına verilmesi ve birleşme sonucunda devrolunan ortaklığın ya da ortaklıkların tasfiyesiz olarak infisah etmesi olarak tanımlanabilir¹.

Devralma yoluyla birleşme ve yeni kuruluş yoluyla birleşme olmak üzere iki tür birleşme vardır (TTK m. 136). Devralma şeklindeki birleşmede, mevcut bir ticaret ortaklığının, başka bir ticaret ortaklığını (ya da ortaklıklarını) devralması söz konusudur. Yeni kuruluş yoluyla birleşmede ise, birleşen şirketlerin malvarlığı, birleşme için kurulan yeni şirket bünyesinde kaynaşıp bütünleşir. Esasen yeni kuruluş şeklinde birleşmenin de bir çeşit devralma olduğu söylenebilir; şöyle ki, bu tür birleşmede yeni kurulan şirket, birleşerek sona eren şirketlerin malvarlıklarını devralmaktadır. Birleşmenin temel özellikleri, birleşme sonucunda devrolunan ortaklık malvarlığının bir bütün halinde devralan ortaklığa intikal etmesi (külli halefiyet)², birleşmenin kabul ve tescili

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

(1) Tekinalp, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.): Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014, s. 99; Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, Ankara 2011, s. 111-112; Yasaman, H.: Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, s. 5; Türk, H. S.: Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara 1986, s. 37-38; Çelik, A.: Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Ankara 2013, s. 258.

(2) Bu ilkenin bir sonucu olarak, birleşmede aynı sermayeye ilişkin hükümler

ile devralan ortaklık paylarının devrolunan ortaklık ortakları tarafından kendiliğinden (*ipso iure*) iktisap edilmesi ve devrolunan ortaklık ya da ortaklıkların tasfiyesiz olarak sona ermesidir.

Birleşmenin önemli ilkelerinden biri ortaklığın sürekliliği ilkesidir. Bu ilke, devrolunan ortaklık ortaklarına, bu ortaklıktaki ortaklık mevkilerine eşdeğer miktarda, devralan ortaklıkta pay ve ortaklık hakları tanınması mecburiyetini ifade eder. Bu ilkeyi esas alan TTK m. 140 hükmüne göre, devrolunan ortaklık ortaklarının mevcut pay ve ortaklık haklarını karşılayacak değerde, devralan şirketin pay ve hakları üzerinde istemde bulunma hakları vardır. Devrolunan ortaklık ortaklarına devralan ortaklıkta ne kadar pay ve ortaklık hakkı verileceğini belirleyen değişim oranı, birleşme plan ve raporunda hesap edilerek birleşme sözleşmesine konur. Bu hesaplamada, birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının değeri, oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan diğer hususlar dikkate alınır (140/1)³.

Ortaklığın sürekliliği ilkesi birleşmenin temel ilkelerinden biri olmakla birlikte, ilkenin mutlak olarak uygulanmasının sakıncalarını göz önünde bulunduran kanun koyucu, ayrılma akçesi müessesesi ile birleşmenin taraflarına belli bir ölçüde esneklik sağlamıştır. Buna göre, devrolunan ortaklığın istisnasız tüm ortaklarının devralan ortaklıkta eşdeğer haklarla devamının sağlanması zorunluluğu olmayıp⁴, birleşme sözleşmesinde, devrolunan ortaklık ortaklarına ayrılma akçesi olarak çıkma hakkı tanınabilir ya da ayrılma akçesi almaları zorunlu seçenek olarak kararlaştırılabilir. Gerçekten TTK 141 hükmü uyarınca, “(1) Birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, devralan şirkette, pay

uygulanmaz (bkz. TTK m. 142/2).

(3) Pay değişim oranının adillik yönünden somut olaya en uygun yöntemle ve en az üç genel kabul gören yöntemle karşılaştırılarak hesaplanmasını şart koşan Kanunun 148. maddesinin 6335 sayılı Kanunla ilga edilmesi, hakların korunmasına ilişkin önemli bir güvenceyi ortadan kaldırmıştır [Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 113].

(4) Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 117.

ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanıyabilirler. (2) Birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilirler.”

II. AYRILMA AKÇESİ

Ayrılma akçesi bir birleşme kurumudur⁵ ve ancak devrolunan ortaklık ortakları için söz konusu olabilir⁶. Ayrılma akçesi kurumunun amacı, birleşmeye katılmak istemeyen ve şirket içi barışı tehlikeye düşürme ihtimali olan ortakların, paylarının gerçek değerini alarak ortaklıktan ayrılmasına imkan sağlamaktır⁷. Nitekim, 141. madde gerekçesinde bu hususta, birleşmede ilkenin ortak olma durumunun devamı olduğu, ancak bu ilke gerekçe gösterilerek birleşmeye katılmak istemeyen, birleşmeyi kendi menfaatine aykırı gören devredilen ortaklığın ortaklarını zorla devralan ortaklıkta tutmanın doğru olmadığı açıklamasına yer verilmiştir. Bu bakımdan ayrılma akçesi ortaklığın devamlılığı ilkesinin önemli bir istisnasını oluşturur⁸.

Ayrılma akçesi birleşme sözleşmesinde devrolunan ortaklık ortakları için bir seçimlik hak olarak tanınabileceği gibi, zorunlu (tek seçenek) olarak da kararlaştırılabilir. Buna göre birinci durumda isteğe bağlı (ihtiyari) ayrılma akçesinden, ikincisinde ise zorunlu ayrılma akçesinden söz edilir⁹. Ayrılma akçesinin sözleşmede zorunlu bir seçenek olarak yer aldığı birleşmeler, çıkarmalı birleşme (*squeeze out merger*) olarak adlandırılmaktadır¹⁰.

(5) Bölünme ve tür değiştirmede ayrılma akçesi kurumuna yer verilmemiştir.

(6) *Tekinalp*, Ü.: Birleşmede Ayrılma Akçesi, Regesta 2012, C. II, S.1, s. 22.

(7) *Develi*, B.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 443.

(8) *Tekinalp*, s. 22; *Pulaşlı*, C. I, s. 124. Ayrıca diğer bir istisna için bkz. TTK m. 140/5.

(9) *Tekinalp*, s. 24.

(10) Bkz. 141. madde gerekçesi.

Sönmez, Türk hukukunda pay sahibinin anonim ortaklıktan ayrılma hakkını incelediği eserinde, pay sahibinin paylarını devir serbestisi dışında kalan ve pay sahibinin ortaklıktan ayrılması sonucunu doğuran halleri “ayrılma hakkı” üst başlığı altında toplayarak, ayrılma akçesini de bu hallerden biri olarak değerlendirmiştir¹¹. Eserin yazıldığı tarih itibarıyla bu yaklaşım yerinde kabul edilebilir. Ancak, eserin yayınlanmasından sonra yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)’nın 24. maddesinde, “ayrılma hakkı” adı ile, -birleşmenin de içinde yer aldığı- 23. maddede sayılan önemli nitelikte işlemlere mahsus bir düzenlemeye yer verilmiştir¹². Bu düzenleme nedeniyle ayrılma hakkının spesifik bir kurumun (veya hakkın) adı olması itibarıyla, artık bir çatı kavram olarak kabul edilip, ayrılma akçesinin de onun bir türü olarak değerlendirilmesi mümkün değildir¹³. Kanımızca, ayrılma akçesi ile tanınan hakkın niteliğine ilişkin olarak, isteğe bağlı ayrılma akçesi için çıkma hakkı, zorunlu ayrılma akçesi için de çıkarma hakkı nitelenmesi yapmak yanlış olmayacaktır.

Kural olarak ayrılma akçesinin nakit olma zorunluluğu yoktur. Kanun’da¹⁴, iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerinin “ödenmesinden” söz edilmeyip, bunun yerine “payların gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi verilmesi” ifadesi kullanılması bu görüşü doğrulamaktadır. Nitekim gerekçede, devrolunan ortaklık ortaklarına,

(11) Sönmez, Y.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009, s. 187 vd.

(12) Bu düzenlemenin esasları ve ayrılma hakkının kullanım koşulları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Turan, G.: 6362 Sayılı Kanun’da Halka Açık Ortaklık Pay Sahiplerine Tanınan Ayrılma Hakkı, Legal Hukuk Dergisi 2014, C. 12, S. 139, s. 75 vd.

(13) Ayrılma hakkı ile ayrılma akçesinin farklı müesseseler olduğu ve birbiri yerine kullanılamayacağına dair değerlendirme ve hatırlatmamız Adıgüzel, B. (Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2012, C. XVIII, S. 2, s. 40 vd.) ve Develi (bkz. s. 451 vd.)’nin çalışmaları için de geçerlidir.

(14) İşbu çalışmada sadece “Kanun” ifadesinin kullanıldığı yerlerde TTK kastedilmektedir.

ayrılma akçesi olarak başka bir ortaklığın payları (örneğin toplulukta-ki başka bir şirketin payları gibi) veya hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller verilebileceği belirtilmektedir. Nakit olma zorunluluğunun bulunmaması kuralının iki istisnası vardır. Biri kolaylaştırılmış birleşme, diğeri ise en az bir tarafını halka açık bir ortaklığın oluşturduğu birleşmelerde, pay sahibinin ayrılma akçesini nakit olarak talep etmesi halidir. Birinci istisna ile ilgili olarak, TTK m. 155/2-a hükmü, kolaylaştırılmış şekilde birleşmede şirket paylarının gerçek değerinin tam dengi olan nakdi karşılığın önerilmiş olmasını şart koşturmaktadır. İkinci istisna, halka açık ortaklıkların taraf olduğu birleşmelerde uygulama alanı bulan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği’nden kaynaklanmakta olup, anılan Tebliğin m. 12/3 hükmü, pay sahibinin talebi halinde ayrılma akçesinin nakden ödenmesinin zorunlu olduğunu belirtmektedir. Madde 141 gerekçesinde, ayrılma akçesi nakit olarak ödenecekse, ödemenin serbestçe tasarruf edilebilecek yedeklerden alınması, yoksa sermayenin iadesi şeklinde olmaması gerektiği belirtilmiştir¹⁵.

Yukarıda belirttiğimiz kolaylaştırılmış birleşmedeki önerilme zorunluluğu, aynı zamanda ayrılma akçesinin taraflarca serbestçe kararlaştırılabilmesi kuralına da istisna teşkil eder. Başka bir anlatımla, ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde zorunlu bir öge olarak yer alması şartı yoktur. Bu konu tarafların iradesinde olup, kanuni bir zorunluluk söz konusu değildir¹⁶. Buna karşın, TTK m. 155/2-a hükmü uyarınca,

(15) Gerekçede böyle bir açıklama bulunmakla birlikte, geri iktisap edilen payların iktisap bedelleri ile ilgili TTK m. 379/3 hükmüne benzer bir hükme m. 141 ve devamında yer verilmemiştir.

(16) Doktrinde bazı yazarlar ihtiyari ayrılma akçesinin, tarafların takdirine bırakılmayıp, birleşme sözleşmesinde yer alması zorunluluğunun getirilmesi gerektiğini savunmaktadır (*Moroğlu, E.: Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları Değerlendirme ve Öneriler*, 6. Baskı, İstanbul 2009; s. 91; *Akbilek, N.: Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması*, Ankara 2009, s. 183). *Develi*, bu görüşe, TTK 141 vd. hükümlerinde ay-

kolaylaştırılmış şekilde birleşebilmenin koşullarından biri de, birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesi teklifinin yapılmasıdır. Madde hükmündeki “önerilmiş olması” ifadesinden, kastedilenin isteğe bağlı ayrılma akçesi olduğunu anlıyoruz.

Ayrılma akçesi, gerek TTK 140/2 hükmündeki denkleştirme ödemesinden, gerekse TTK 191/1'deki denkleştirme akçesinden farklıdır. Madde 140/2 hükmündeki ödeme, pay değişim oranlarının hesaplanmasında ortaya çıkan kesirli sonuçların, pay değişiminde doğuracağı zorlukları aşmak için getirilmiş bir kolaylık olup, bu çerçevede devrolunan ortaklık ortaklarına tahsis olunan payların gerçek değerinin 1/10'unu aşmamak üzere yapılan nakit ödemelerdir¹⁷. Madde 191/1 hükmündeki denkleştirme akçesi ise birleşme işleminde ortaklık paylarının ve haklarının gereğince korunmamış veya ayrılma akçesinin gereğince belirlenmemiş olması nedeniyle, mahkemenin aradaki farkın telafisi istemidir¹⁸. Bu istem birleşmeye katılan tüm şirketlerin ortakları tarafından ileri sürülebilir ve denkleştirme yapılırken, m. 140/2 hükmündeki sınırla bağlı kalınmaz. Görüldüğü gibi, m. 140/2 birleşmede değişim oranının hesaplanmasında ortaya çıkan kesirli sonuçların elimine edilmesi amacına dönük, uygulama alanı oldukça sınırlı bir düzenleme iken, m. 191/1 hükmündeki denkleştirme ise tüm yeniden yapılanma kararlarında ortaklık pay ve haklarının gereği gibi korunmaması ve ayrılma akçesi kararlaştırılmışsa bunun gereği gibi belirlenmemesi hallerinde hak kayıplarının telafisi amacına yönelik kapsamlı düzenlemedir.

rılma akçesinin birleşme sözleşmesine konulmasının zorunlu tutulmadığı, bu hususun tarafların ihtiyarına bırakıldığı gerekçesiyle karşı çıkmaktadır (s. 447-448). Ancak *Develi*'nin karşı çıktığı, *Moroğlu* ve *Akbilek* tarafından savunulan görüşte, ayrılma akçesinin kanunda zorunlu tutulmasından söz edilmeyip, *de lege ferenda* zorunlu tutulmasının yararlı olacağı savunulmaktadır. Bu nedenle *Develi*'nin görüşe itirazı yerinde olmayıp, bununla birlikte vurguladığı husus -ayrılma akçesini düzenleyen ve buna atıf yapan diğer hükümlerde ayrılma akçesinin kanunen zorunlu tutulmasının söz konusu olmadığı- doğrudur.

(17) Bkz. 140. madde gerekçesi.

(18) Ayrıca belirtmek gerekir ki, denkleştirme akçesi sadece birleşmede değil, bölünme ve tür değiştirmede de geçerli bir düzenlemedir.

1. Ayrılma Akçeli Birleşme Sözleşmesinin Onaylanması

Birleşme sözleşmesinin hem devralan hem devrolunan ortaklık genel kurullarında onaylanması gerekmektedir. Anonim ortaklıklarda birleşme sözleşmesinin genel kurulda hangi nisapla onaylanacağı Kanun'un 151/1 maddesinde gösterilmiştir. Bu hükme göre, birleşme sözleşmesinin, esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi şartıyla, genel kurulda mevcut bulunan oyların $\frac{3}{4}$ 'ünün olumlu oylarıyla onaylanması gerekmektedir. Bununla birlikte, aynı fıkra da atıf yapılan Kanun'un m. 421/5 hükmü uyarınca, pay senetleri menkul kıymet borsalarında işlem gören şirketlerde, birleşmeye ilişkin kararlar, 418. maddedeki olağan genel kurul kararlarının tabi olduğu nisaba tabidir. Bunun dışında, birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesi ödenmesi öngörülüyorsa, bunun devreden şirket şahıs şirketiye oy hakkını haiz ortaklarının, sermaye şirketiye şirkette mevcut oy haklarının %90'ının olumlu oyuyla onaylanması gerekmektedir (m. 151/5). Bu çerçevede, madde 151 hükmünü şu şekilde anlamak lazımdır: Birleşme sözleşmesi ayrılma akçesi öngörüyorsa, devrolunan ortaklık sözleşmeyi 5. fıkradaki, devralan ortaklık ise 1. fıkradaki nisaba uygun olarak onaylayacaktır¹⁹. Ayrılma akçesinin sadece devrolunan ortaklık ortaklarına yönelik -ihtiyari ya da zorunlu- bir seçenek olması ve ilgili fıkra da devreden şirketten söz edilmesi nedeniyle, m. 151/5 hükmündeki ağırlaştırılmış nisabın sadece devrolunan ortaklık bakımından söz konusu olduğu sonucuna ulaşılır²⁰.

(19) *Ulusoy, E.*: Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 9, S.117-118, s. 85.

(20) Nitekim öğretilde yazarların çoğu bu görüştedir [bkz. *Tekinalp (Poroy/Çamoglu)*, s. 120; *Pulaşlı, C. I.*, s. 125; *Ulusoy*, s. 85; *Çoştan*, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklının Korunması, Ankara 2009, s. 174-175]. Aksi görüşte yazarlardan *Al Kılıç, Ş.* (Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009, s. 50-51) ve *Develi* (s. 450-451) bu haktan devralan ortaklık ortaklarının da yararlandırılması gerektiğini savunmaktadır.

Öte yandan, pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklar bakımından birleşme kararının 418. maddedeki genel nisapla onaylanacağını öngören Kanun'un 421/5 maddesine gönderme yapan 151. maddenin 1. fıkrasındaki atfın, yalnız 1. fıkra için mi geçerli olduğu, yoksa 5. fıkrayı da kapsayıp kapsamadığı sorulabilir. Başka bir anlatımla, birleşme sözleşmesinin ayrılma akçesini öngörmesi ve devrolunan ortaklığın pay senetlerinin borsada işlem görmesi halinde, birleşme sözleşmesi m. 151/5 uyarınca toplam oy haklarının %90'ı gibi oldukça yüksek bir nisapla mı onaylanacak, yoksa 151/1'in göndermesiyle 421/5'in yollamasıyla 418. madde (birinci toplantıda sermayenin $\frac{1}{4}$ 'ü, ikinci toplantıda nisap aranmaması) hükmüne göre mi onaylanacaktır?

Hemen belirtmek gerekir ki, Kanun'un 421/5 maddesinde, pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde alınacak birleşme vs. kararlarda 418. maddedeki nisabın uygulanmasını öngören bir istisna hükmüne yer verilmişse de, TTK sonrasında yasalaşan 6362 sayılı SPKn'nda birleşmeyi de içine alan özel birtakım düzenlemelere yer verilmiştir. Bu düzenlemelere göre, önemli nitelikte işlemlerin sayıldığı SPKn m. 23 hükmünde birleşme kararı da önemli nitelikte işlemler arasında sayılmış ve aynı kanunun m. 29/6 hükmünde bu nitelikte işlemlerin genel kurulda karara bağlanması özel nisap hükümlerine tabi tutulmuştur²¹. Anılan hüküm uyarınca, önemli nitelikteki işlemlerin 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. Bununla birlikte toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması halinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katı-

(21) SPKn'nun halka açık ortaklıklara ilişkin II. Kısım 3. bölümünde yer alan bu düzenlemelere, pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin de tabi olduğunda kuşku yoktur. Zira, SPKn m. 16 uyarınca, pay senetlerinin borsada işlem görmesi halka açık sayılmanın alternatif kriterlerinden biridir.

lan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır. 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 konusudur²².

SPKn m. 29/6 hükmü TTK m. 421/5-b'ye göre özel hüküm olmakla uygulanma önceliği taşır (bkz. TTK m. 330). Bu nedenle halka açık bir ortaklıkta birleşme sözleşmesi ancak SPKn'da yer alan nisaplara uyularak onaylanabilir. Bununla birlikte, devrolunan ortaklık ya da ortaklıkların halka açık olduğu bir birleşme sözleşmesinde ayrıca ayrılma akçesine ilişkin madde varsa, TTK m. 151/5 hükmündeki nisabın uygulanıp uygulanmayacağı sorusu ister istemez gündeme gelecektir.

Bu soru ile ilgili olarak, öncelikle şu saptamaları yapabiliriz: TTK 151 maddesinde kanun koyucu, halka açık ortaklıklara dair hükmün saklı olduğunu 1. fıkra (a) bendinde yapmıştır. Ayrılma akçesi ile ilgili düzenlemeyi ise devamında 5. fıkra da yapmıştır. Kanun koyucu ayrılma akçesi ile ilgili özel düzenlemeye halka açık ortaklıkları tabi kılmak istemeseydi, 1. fıkra (a) bendindeki istisnayı ayrılma akçesi ile ilgili düzenlemeden sonra, her iki fıkrayı da kapsayacak şekilde yapardı. Bu açıdan maddenin düzenleme şekli itibarıyla, kanun koyucunun ayrılma akçesinden halka açık ortaklıkları muaf tutmak yönünde bir iradesinin olmadığı sonucu çıkarılabilir²³. Nitekim madde gerekçesinde 1. fıkranın (a) bendinin halka açık ortaklıklara uygulanmayacağı tasrih edilmiştir.

Diğer taraftan, SPKn m. 29/6 hükmü TTK 418 ve 421'e nazaran özel hüküm mahiyetinde olduğundan, hali hazırda 151/1-a bendindeki halka açık ortaklıklar için Kanun'un başka maddesine yapılan gön-

(22) Bu düzenlemede kanun koyucunun iradesinin ağırlaştırılmış bir nisap koymak mı, yoksa tam aksine karar alınmasını kolaylaştırmak mı olduğu konusundaki değerlendirmelerim için bkz. *Turan*, s. 88.

(23) Aynı görüşte bkz. *Çelik*, s. 266.

dermenin -ve gönderme yapılan maddedeki 418. maddeye yapılan yol-lamanın- pratik bir önemi kalmamıştır. Çünkü halka açık ortaklıklar hakkında 418. madde değil, özel hüküm mahiyetindeki SPKn m. 29/6 uygulanacaktır.

SPKn hükümlerinde ise ayrılma akçesinden söz edilmemektedir. Bu bakımdan ayrılma akçesi hakkındaki TTK 141 ile 151/5'in konuya ilişkin spesifik düzenlemeler olarak kabul edilmesi ve halka açık olan-lar dahil tüm anonim ortaklıklar bakımından geçerli sayılması gerekir. Başka deyişle, önemli nitelikte işlemleri düzenleyen ve bu bağlamda birleşme ile bağlantılı SPKn m. 23 ve 29 hükümleri TTK hükümlerine nazaran özel hüküm sayılsa da, birleşmeye ilişkin özel bir müesseseyi düzenleyen ayrılma akçesine dair TTK hükümlerinin uygulanmasını geri plana itmemektedir.

Bu gerekçelerle TTK 151/5 düzenlemesinin ayrılma akçeli birleş-me sözleşmesi hakkında özel bir hüküm olduğu, bu nedenle devrolunan ortaklığın halka kapalı mı yoksa açık mı olduğuna bakılmaksızın uy-gulanması gerektiği düşüncesindeyiz. Ancak bu sonuç, birleşme kara-rının alınmasını halka açık ortaklıklar bakımından kolaylaştıran SPKn düzenlemesi ile²⁴, ayrılma akçesi verilecekse birleşme kararının çok yüksek nisapla onaylanmasını isteyen TTK düzenlemesini karşı karşıya getirmektedir. İki farklı kanunda kanun koyucunun birbirine zıt düşen iki farklı iradesini nasıl telif etmek gerekir?

Bu noktada, TTK 151/5 maddesi ile ilgili bir tartışmaya değinmek istiyoruz. Anılan maddede, “birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüyorsa *bunun*, .. yüzde doksanınin olumlu oylarıyla onaylanması şarttır” hükmü yer almaktadır. Maddedeki “bunun” ifadesinin birleş-me sözleşmesini mi, yoksa ayrılma akçesini mi kastettiği açık değildir. Maddedeki ifadenin sözleşmeyi değil, fakat münhasıran ayrılma akçe-

(24) Bkz. yukarıda dn. 22.

sini kastettiği sonucuna varılırsa, bu sonuç bir önceki paragrafta değindiğimiz soruna bir çözüm olarak düşünülebilir. Şöyle ki, ayrılma akçesi için aranan yüksek nisaba ulaşamaması, birleşmenin onaylanması için yeterli nisap varsa, birleşme kararı alınmasını engellemez. Başka bir ifadeyle, ayrılma akçesi onaylanmasa bile birleşme onaylanabilir.

Öğretide yazarların büyük çoğunluğu %90 nisapla onaylanma koşulunun birleşme sözleşmesi için geçerli olduğu görüşündedir²⁵. Aksi yönde görüş belirten yazarlar *Tekinalp*²⁶ ve *Sönmez*²⁷. Bununla birlikte, gördüğümüz kadarıyla, yukarıda değindiğimiz sorun -halka açık ortaklığın taraf olduğu birleşme sözleşmesinin ayrılma akçesi içermesi halinde, nisap konusunda SPKn düzenlemesinin mi, yoksa TTK düzenlemesinin mi uygulanacağı- öğretide tartışılmamıştır.

(25) *Ulusoy*, s. 91; *Çoştan*, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Kararları, 3. Baskı, Ankara 2013, s. 112; *Akbilek*, s. 186; *Yeşiltepe*, S. Ö.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, 2. Baskı, Ankara 2015, s. 162.

(26) Yazar, (*Poroy ve Çamoğlu* ile ortak eserinin ilgili bölümünde), "birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesi öngörülmüşse, *bu akçenin*.... yüzde doksanının olumlu oylarıyla onaylanması zorunludur" demektedir (bkz. s. 134). Anılan ifade, sözleşmenin değil, fakat akçenin onaylanması olarak anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, yazar aynı eserde, yüzde doksanla onaylama koşulundan sadece zorunlu ayrılma akçesiyle ilgili açıklamalarında söz etmektedir. Bundan yazarın, zımnen, ihtiyari ayrılma akçesinde böyle bir koşulun bulunmadığı görüşünde olduğu düşünülebilir (bkz. s. 120; ayrıca bkz. aşağıda dn. 29). Ancak -aşağıda da açıklayacağımız gibi- ağırlaştırılmış nisabın sadece çıkarmalı birleşmeler için arandığı kabul edilirse, artık söz konusu nisabın sözleşme için mi yoksa sözleşmenin ayrılma akçesi maddesi için mi arandığını tartışmaya lüzum yoktur.

(27) Yazar, TTK 151/5 maddesini, birleşme sözleşmesinde yer alan *ayrılma hakkına ilişkin hükmün*, ...%90'ın olumlu oyuyla onaylanması gerektiği şeklinde yorumlamaktadır. Ancak *Sönmez* görüşünde, hükmün neden bu şekilde anlaşılması gerektiğine dair bir açıklamada bulunmamaktadır. Yazar, ayrıca, hükmün bu haliyle hükme kaynaklık eden İsviçre Birleşme Kanunu'nun 18/3 maddesinden farklı olduğunu, kaynak kanun maddesinde %90'ın onayına tabi kılınan hususun ayrılma hakkı (ayrılma akçesi olarak anlaşılmalıdır) değil, birleşme sözleşmesi olduğunu belirtmektedir (s. 189-190).

Kanımızca öncelikle ayrılma akçesinin türleri arasındaki işlev farklılıkları dikkate alınarak meseleye yaklaşılmalıdır. Yukarıda değindiğimiz gibi, ayrılma akçesinin ihtiyari ve zorunlu olmak üzere iki ayrı türü vardır ve bunlar birbirinden farklı amaçlara hizmet eden, bu nedenle amaçsal yorum bakımından aynı değerlendirme ve mülahazalara tabi tutulamayacak kurumlardır. Gerçekten ihtiyari ayrılma akçesinde ortağa çıkma hakkı bir seçimlik hak olarak tanınırken, zorunlu ayrılma akçesinde ise ortak çıkarılmaktadır. Buna göre, birinde ortağa ilave bir hak tanınması, yani pay sahibi yararına bir düzenleme söz konusu iken; diğesinde ise tam tersi, yani ortağın -rızası aranmaksızın- ortaklığının sona erdirilmesi söz konusudur. O halde bu kurumları sırf aynı başlık altında bulundukları için aynı rejime tabi tutmak doğru değildir. Nitekim TTK 151/5 maddesinin mehzını oluşturan İsviçre Birleşme Kanunu'nun 18/3 maddesinde ağırlaştırılmış nisap, sadece zorunlu ayrılma akçeli birleşme sözleşmeleri için ve ayrılma akçesinin değil, birleşme sözleşmesinin onaylanması için aranmaktadır. Bunun yanında, zorunlu ayrılma akçesini düzenleyen TTK 141/2 maddesinin gerekçesinde, çıkarmanın 151/5 hükmü ile birlikte değerlendirilmesi gerektiği, birleşme sözleşmesi sadece ayrılma akçesi ödenmesini öngörüorsa, bu sözleşmenin devreden şirketin oy hakkını haiz ortaklarının %90'²⁸ tarafından onaylanması gerektiği belirtilmiştir. Gerekçede bulunan çıkarma ile -ve bu kapsamda ağırlaştırılmış nisapla- ilgili açıklamaların ikinci fıkra ile sınırlı bir açıklayıcı rolü bulunduğunu kabul etmek gerektir. Başka bir ifadeyle, zorunlu ayrılma akçeli birleşme sözleşmesinin %90 nisapla onaylanmasının şart olduğunu söyleyen gerekçe, ihtiyari

(28) Gerekçedeki bu açıklama "ortakların %90'ı" ifadesiyle pay sahibi sayısını esas almakta, bu haliyle "mevcut oy haklarının %90'ı" ifadesini kullanan TTK 151/5 maddesinin lafzı ile de örtüşmemektedir. Açıklama bu haliyle, sahip olunan sermaye payına (veya oy haklarına) göre oransallık ilkesini esas alan Kanun'un sistematığı ile de örtüşmemektedir. Mehaz kanunda da pay sahibinin esas alındığı iddiasıyla İsviçre öğretisinde ileri sürülen eleştiri ve görüşler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. *Pulaşlı, C. I*, s. 156 vd; *Çoştan, Kararlar*, s. 116, dn. 136. Ayrıca bkz. *Sönmez*, s. 190, dn. 50.

ayrılma akçeli birleşme sözleşmesinin de bu nisapla onaylanmasının şart olduğunu söylememektedir.

İsviçre düzenlemesi bu şekilde ve TTK 141/2 madde gerekçesindeki açıklamalar da bu minvalde iken, 151/5 düzenlemesinde mehaz kanundan sapılması ve ağırlaştırılmış nisabın ayırım gözetmeksizin her iki ayrılma akçesi türü için de aranması hatalı ve tutarsız bir düzenleme olmuştur. Öğretide bazı yazarlar, mehaz kanunla aradaki bu farklılığa rağmen, amaçsal yorumla 151/5'te aranan nisabın yalnızca zorunlu ayrılma akçeli birleşmeler için aranması gerektiğini savunmaktadır²⁹. Biz de bu görüşe katılıyoruz, çünkü çıkarma hakkı tanınabilmesi için hayli ağır bir nisap aranmasını haklı kılan nedenler, ihtiyari ayrılma akçesi için söz konusu değildir. Çıkarma hakkının temelinde, genel gerekçede ve 141. madde gerekçesinde açıklanan şu düşünceler hakimdir: Huzuru bozan pay sahiplerinin şirketten çıkarılmaları modern şirketler hukukunda artık kabul gören bir anlayış olup, şirketin menfaatine olan ve yüksek oranda kabule mazhar bir kararın alınması kendi özel menfaatlerine aykırı düşen ortaklar şirketten çıkarılabilir. Bu durum anonim şirketlerin niteliğine aykırı düşmez. Birçok modern hukuk sisteminde, yüzde doksan, azlığı çıkarabilmek için yeterli bir çoğunluk oranı olarak kabul edilmektedir³⁰. Nitekim AB'nin şirket kontrolünü sağlayan payların alınmasına ilişkin 2004 tarihli yönergesinde ve birçok AB üyesi ülkenin kanunlarında, yüzde doksan (veya daha fazla) oranda pay sahipliğine ulaşılması ya da birleşmeye bu oranda onay verilmesi halinde, geride kalan ortakları çıkarma hakkını bahşeden düzenlemeler bunu

(29) Bkz. *Çoştan*, Kararlar, s. 112; *Göktürk*, K.: Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 645; *Akbilek*, s. 186; *Develi*, s. 450. Öte yandan, *Tekinalp* de gerek ortak eserinde (s. 119-120), gerekse ayrılma akçesiyle ilgili makalesinde (s. 25-26), açıkça bu sorunu tartışmamakla beraber, ağırlaştırılmış nisapla onay şartından sadece zorunlu ayrılma akçesinde söz etmekte, ihtiyari ayrılma akçesi bahsinde ağırlaştırılmış nisapla onay şartından hiç söz etmemektedir.

(30) Daha ayrıntılı bilgi için bkz. *Çelik*, s. 262 vd.

göstermektedir³¹.

Buna karşın, çıkarma ile ilgisi bulunmayan, aksine ortağa seçimlik olarak çıkma hakkı verilmesini ifade eden ihtiyari ayrılma akçesi daha farklı bir amaca hizmet eder. İhtiyari ayrılma akçesinin temelinde, devralan ya da yeni kurulan şirkette ortak olmak istemeyen devrolunan ortaklık pay sahiplerini ortaklıkta kalmaya devam etmeye zorlamanın gereksiz olduğu, bu nedenle söz konusu pay sahiplerine kendi istekleri ile ayrılma seçeneğinin sunulabilmesi düşüncesi yatar. Böylece birleşme sonucunda elde edeceği payların değerine denk bir akçeyi alma hakkı kendisine sunulan ortağın, birleşme işlemine muhalif kalması için bir neden de kalmamaktadır. Bu bakımdan ihtiyari ayrılma akçesinin devrolunan ortaklıkta birleşme kararının alınmasını kolaylaştırıcı bir işlevi olduğundan söz edilebilir. Buna rağmen, ihtiyari ayrılma akçesinde de, çıkarmada olduğu gibi, yüzde doksanın onaylaması koşulunu aramak, birleşme kararının alınmasını değil kolaylaştırmak, tam tersine oldukça zorlaştırır³². Şu halde %90'ın onayının aranması, pay sahipliği haklarını ortağın rızası hilafına olsa bile sona erdiren önemli bir duruma yol açması nedeniyle, çıkarma bakımından haklı görülse bile, ihtiyari ayrılma akçesi için aynı haklı gerekçeden söz etmek mümkün değildir. Aksine ortağa ilave bir imkan sunuldu diye birleşme kararının alınamaması ihtimaline yol açar.

Ağırlaştırılmış nisabın sadece çıkarmalı (zorunlu ayrılma akçeli) birleşmeler için geçerli olduğu görüşü kabul edilirse, 151/5 maddesindeki “bunun” ifadesiyle birleşme sözleşmesinin mi, yoksa ayrılma akçesinin mi kastedildiği tartışması da ortadan kalkmış olur. Çünkü yüzde doksana ister birleşme, ister çıkarma onaylansın, her durumda netice, onaylamayan ortakların çıkarılması şeklinde tezahür eder. Şu halde

(31) Nitekim, TTK 208 maddesinde hakim ortağın çıkarma hakkını kullanabilmesi için aranan oran da, benzer şekilde yüzde doksandır (ayrıca bkz. Genel Gerekeçe par. 134).

(32) *Çoştan*, Kararlar, s. 112.

anılan tartışma ancak ihtiyari ayrılma akçesi için anlamlı bir tartışma olabilir. İhtiyari ayrılma akçesinde ise -yukarıda açıkladığımız gerekçelerle- yüzde doksanla onay koşulu aranmamalıdır.

Sonuç olarak, soruya geri dönersek, eğer halka açık ortaklığın taraf olduğu bir birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesi maddesi varsa, ayrılma akçesinin mahiyetine bakılmalı, eğer zorunlu ayrılma akçesi niteliğinde ise (yani ortakların ayrılma akçesini almaktan başka seçeneği yoksa), bu bir çıkarma sonucu doğurduğu için, birleşmenin devrolunan ortaklıkta oy haklarının en az % 90'ına sahip ortaklar tarafından onaylanması gerekir. Yani böyle bir durumda SPKn m. 29/6'daki nisaplar uygulanmaz. Buna karşın, ihtiyari ayrılma akçesi niteliğinde ise, bu takdirde birleşmenin -devrolunan ortaklıkta- karara bağlanması için yüzde doksanın onayı aranmayıp, SPKn'daki nisaplarla birleşme kararı alınabilmelidir. Kanımızca, 141. maddenin gerekçesindeki, bütün ortakların ya da çok sayıda ortağın ayrılma akçesini almak istemesi halinde, birleşmenin gerçekleşmemesi olasılığının ortaya çıkabilmesi ve bunun bir sakınca olarak değil, pay sahipleri demokrasisinin gereği olarak anlaşılması gerektiği yönündeki açıklama da, ayrılma akçesi almayı tercih edebilecek pay sahiplerini %10'la sınırlamaması yönünden, tezimizi doğrulamaktadır. Tüm bu açıklamalarımız çerçevesinde, *de lege ferenda*, TTK m. 151/5 hükmünde değişikliğe gidilerek, yüzde doksanla onay koşulunun yalnız zorunlu ayrılma akçesi için şart koşulmasını, böylece 141. maddenin 1. ve 2. fıkrası arasındaki amaç farklılığının 151. maddeye yansıtılmasını öneriyoruz.

Son olarak, isteğe bağlı ayrılma akçesi ancak tarafların ihtiyarı ile pay sahibine sunulabilecek bir seçimlik hak iken, halka açık bir ortaklıkta pay sahibinin birleşme sözleşmesine ayrılma akçesi maddesi konulmasa bile, onun kanundan kaynaklanan ayrılma hakkı vardır (SPKn m. 24)³³. Bu nedenle halka açık bir ortaklıkta ayrılma akçesine birleşme

(33) Belki bu noktada iki hakkın bir arada kullanılmasının mümkün olup

sözleşmesinde yer verilmemesi, ayrılma hakkının varlığı sebebiyle, -bu hakkın kullanılma koşullarına³⁴ riayet etmek koşuluyla- pay sahibini önemli ölçüde etkilemeyecektir.

2. İhtiyari Ayrılma Akçesinin Ne Zaman Kullanılacağı

Kanun'da, ihtiyari ayrılma akçesinin hangi andan itibaren ve ne kadar süre içinde kullanılacağı düzenlenmemiştir. İhtiyari ayrılma akçesinde, çıkma hakkı ortağa bir seçimlik hak olarak sunulduğu ve seçimlik hakkını kullanıp kullanmamak ortağın inisiyatifinde olduğundan, devrolan ortaklık ortaklarından kaçının bu hakkı kullanacağı önceden bilinemeyeceğine göre, birleşme sözleşmesinde ve raporunda pay değişim oranı ve devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırımı miktarı nasıl hesaplanacaktır³⁵?

Soru ile ilgili olarak öncelikle ayrılma akçesinin değişim oranı ile ilişkisine açıklık getirmekte fayda vardır. Değişim oranı, devralan ortaklığın bir payının, devrolunan ortaklığın ya da ortaklıkların kaç payına denk geldiğini ifade eder³⁶. Devrolunan ortaklığın ortaklarının sahip oldukları (ve birleşme sonucunda sona erecek) paylar karşılığında, devralan ortaklıkta kaç paya sahip olacakları bu orana göre tespit olunur. Bu anlamda değişim oranı, devrolunan ortaklığın ortaklarının menfa-

olmadığı tartışması yapılabilir. *Memişe* göre SPKn'nun diğer maddelerinde TTK hükümlerinin halka açık ortaklıklar yönünden uygulanmasını engelleyen birtakım özel hükümler yer almasına karşın, m. 23 ve 24 hükümlerinde TTK m. 141 hükmüne öncelik taşıyan özel bir hüküm getirilmemiş olup, halka açık ortaklıklarda birleşme sözleşmesi ile -ihtiyari ya da zorunlu- ayrılma akçesi kararlaştırılabilmesine mani bir durum yoktur (*Memiş*, T.: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Ortaklıktan Çıkma ve Çıkarılma Konusu İle İlgili Getirdiği Yenilikler ve Uygulamasının Değerlendirilmesi Konferansı Konuşması, bkz. <http://bavder.com.tr/?p=makaleOku&id=181>).

(34) Bkz. yukarıda dn. 12.

(35) Dikkat edileceği gibi bu tartışma ancak ayrılma akçesinin seçimlik hak olarak tanındığı hallerde geçerli bir tartışmadır. Ayrılma akçesinin zorunlu seçenek olarak kararlaştırıldığı birleşmelerde, pay sahibinin iradesine bırakılan bir seçim hakkı söz konusu olmadığından, bu tartışmaya da yer yoktur.

(36) *Akbilek*, s. 176.

atleri bakımından birleşmenin en önemli unsurudur denebilir³⁷. Aynı şekilde değişim oranı, devrolunan ortaklık ortaklarına tahsis olunacak paylar ve sermaye miktarının tespiti bakımından devralan veya yeni kurulan ortaklık bakımından da son derece önemlidir.

Dikkat edilirse, Kanun'da ihtiyari ayrılma akçesi, devrolunan ortaklık ortaklarına sahip oldukları payların (gerçek) değerinin kendilerine ödenmesi suretiyle çıkma hakkı tanınması şeklinde düzenlenmemiştir. Aksine, devralan şirkette iktisap olunacak payların gerçek değerine denk gelen bir akçenin ödenmesinden söz edilmiştir. Şu halde, ayrılma akçesinin belirlenmesi için, öncelikle devrolunan ortaklık ortaklarının devralan şirkette ne kadar pay iktisap edeceklerinin belirlenmesi gerekir. Öyleyse öncelikle değişim oranının hesaplanması gerekmektedir. Çünkü ancak bu oran belirlendikten sonra, bir devrolunan ortaklık ortağının, elindeki pay sayısına göre devralan şirkette kaç adet paya sahip olabileceği ve -bu payların gerçek değerine göre- alabileceği ayrılma akçesi tespit olunabilir. Değişim oranının hesaplanmasında, TTK m. 140/1, c. 2 uyarınca, birleşmeye katılan şirketlerin karşılıklı olarak malvarlıklarının değeri, oy haklarının dağılımı ve diğer önemli hususlar göz önünde bulundurulur³⁸.

Kanun'un birleşme prosedürünü düzenleyen m. 136 vd. hükümlerine, özellikle 146 ve 147. madde hükümlerine bakıldığında, seçimlik hakkın belli bir sürede kullanılması, bu suretle ayrılma akçesi olarak ödenecek tutarın belli hale gelmesine ilişkin bir düzenleme bulunmadığı görülmektedir. Birleşme sözleşmesinin içeriğini düzenleyen 146. maddenin (f) bendinde “*gereğinde 141. madde uyarınca ayrılma akçesini*” denilmekte; yine sözleşmeyi de kapsayacak şekilde birleşme

(37) Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 113; Yasaman, s. 46.

(38) Bu hususta önemli bir koruma mekanizmasının devre dışı kalması ile ilgili olarak bkz. yukarıda dn. 3.

raporunda³⁹ yer alması gereken hususları düzenleyen 147. maddenin 2-d bendinde “gereğinde ayrılma akçesinin tutarı ve ... ayrılma akçesi verilmesinin sebepleri” denilmektedir. Ayrılma akçesini “tutar olarak” birleşme raporuna yazabilmek için, seçimlik hakkın ne miktarda kullanıldığı, bu suretle verilecek akçe miktarının belli hale gelmiş olması gerekir. Ancak az önce belirttiğimiz gibi ayrılma akçesi miktarının belirlenebilmesi için öncelikle değişim oranının saptanması gerekmektedir. Değişim oranı ise birleşme sözleşmesi ve onunla sıkı sıkıya bağlantılı birleşme raporunda saptanmakta ve açıklanmaktadır⁴⁰. Sözleşme ve birleşme raporu, TTK m. 149/1 uyarınca genel kurul kararından 1 ay önce ortakların incelemesine hazır bulundurulmakta ve aynı maddenin 4. fıkrası uyarınca ilan edilmektedir.

Ayrılma akçesinin seçimlik hak olarak tanınması halinde, seçimlik hakkın kullanılıp kullanılmayacağının yarattığı belirsizlikten kaynaklanan soruna öğretide, görebildiğimiz kadarıyla, *Ulusoy* ve *Çoştan* dışında bir yazar değinmemiştir. *Ulusoy* ayrılma akçesinin seçimlik hak olarak tanınması halinde belirsizlik sorunu doğacağını belirtmekle yetinmiş⁴¹; *Çoştan* ise, söz konusu belirsizliğin birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından önce halledilmesi gereken bir sorun olduğunu belirt-

(39) Birleşme raporu, sözleşmede yer alması gereken kayıtları da içeren, bununla birlikte ortaklara haklarını, değişim oranının hesaplanma şekillerini ve birleşmenin amacını, ekonomik yarar ve katkıları ile hukuki yapısını açıklayan, bu anlamda ortaklara karşı hesap verme ilkesine uygun olarak düzenlenen bir bilgi verme ve şeffaflık belgesidir [*Tekinalp (Poroy/Çamoğlu*), s. 127]. Birleşme raporunu birleşmeye katılan şirketlerin yönetim organları ayrı ayrı ya da birlikte düzenlerler (TTK m. 147/1).

(40) Hiç kuşkusuz bu saptama bir anda olmamakta, birleşme görüşmelerinin olumlu sonuçlanması neticesinde, birleşmeye katılan şirketlerin ara bilanço çıkarmaları, karşılıklı mutabakata bağlı olarak bir veya birden fazla değerlendirme uzmanına şirket malvarlığı ve pay değerlerine ilişkin değerlendirme yaptırmaları, çıkan değerlendirme sonuçlarına göre değişim oranının aynı veya ayrı bir raporda tespit edilmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu aşamaları birleşmenin hazırlık safhasına ait işlemler olarak değerlendirilebiliriz (*Yasaman*, s. 37 vd.).

(41) *Ulusoy*, s. 87.

miştir⁴². Bu bağlamda *Çoştan*, seçme hakkı niteliğinde tanınan ayrılma akçesinde, seçim hakkının birleşme öncesinde kullanılması dolayısıyla ayrılma akçesi olarak ödenecek miktarın ve buna bağlı olarak devralan şirkette yapılması gereken sermaye artırım miktarının, birleşme öncesinde belli olmasının sağlanması gerektiğini “kanımızca isabetle” vurgulamıştır. Gerçekten de, ayrılma akçesine konu paylar artık verilmeyeceğinden, o ölçüde daha az sermaye artırım yapmak gerekecektir. Öyle ise, sermaye artırım miktarını netleştirmek için ayrılma akçesi miktarının belirli ya da belirlenebilir olması şarttır. Bu nedenle, *Sönmez*’in TTK m. 191 hükmündeki 2 aylık sürede ayrılma hakkının⁴³ kullanılabileceği görüşüne katılma imkanı yoktur. Çünkü bu görüşü savunmak her şeyden önce m. 191 hükmünün amacı ile tezat teşkil eder. Madde 191 hükmü, tüm yeniden yapılanma kararlarında, ortaklık paylarının ve haklarının gereğince korunmamış veya ayrılma karşılığının uygun belirlenmemiş olması hallerinde, ortaklara yeniden yapılanma kararının ilanından itibaren 2 ay içinde dava açma imkanı tanımaktadır. Hükmün uygulama alanı çoğunlukla birleşme ve bölünmede⁴⁴ değişim oranının adil bir şekilde belirlenmemiş olması ihtimaline karşı, yanlış hesaplamadan zarar gören ortağın, doğru hesaplamanın mahkeme marifetiyle yapılması ve aradaki farkın denkleştirme akçesi olarak kendisine ödemesini talep hakkını ihtiva etmektedir⁴⁵. Maddedeki 2 aylık süre ortağa

(42) *Çoştan*, Alacaklının Korunması, s. 175-176.

(43) Artık ayrılma hakkı denilemeyeceği konusunda bkz. yukarıda dn. 13’ün ait olduğu bölümde yapılan açıklamalar.

(44) Tür değiştirme birleşme ve bölünmeden çeşitli yönleri itibarıyla farklıdır. Örneğin temel farklılıklardan biri tür değiştirmede değişim oranı hesaplaması söz konusu değildir. Bununla birlikte tür değiştirmede de ortakların pay ve haklarının korunması gerekir (m. 183). Bu nedenle m. 191 düzenlemesi tüm yeniden yapılanma modellerini kapsam içine almıştır.

(45) *Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)*, s. 176 vd.; *Çoştan*, Alacaklının Korunması, s. 181; *Akbilek*, s. 255; *Özatlan*, Y.: Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası (Denkleştirme Davası), İstanbul 2014, s. 139; *Al Kılıç*, s. 185.

bu talep hakkını kullanabilmesi için bir zaman tanımak üzere verilmiştir. Ayrılma akçesi seçimlik hakkının da bu süre içinde kullandırılması demek, denkleştirme talep edebilme süresinin otomatikman kısalması anlamına gelir ki, hükmün amacının bu olmadığı açıktır. Bundan da öte, ayrılma akçesi seçimlik hakkının birleşmenin onaylanmasından sonraya bırakılması mantiken mümkün değildir. Çünkü az önce vurguladığımız gibi birleşme hesaplamalarının (özellikle devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırımının) netleşmesi için ayrılma akçesi miktarının belli olması gerekmektedir⁴⁶.

Ayrılma akçesi seçimlik hakkı birleşme kararından önce hangi zaman diliminde kullanılabilir? TTK m. 149/1 uyarınca birleşme sözleşmesi ve raporunun genel kuruldan 1 ay önce ortakların incelemesine hazır bulundurulması gerektiğinden söz etmiştik. Hesaplanan değişim oranından, ortaklar bu şekilde haberdar olacaktır. Değişim oranının tespit edilmiş olması ve ortakların bilgisine sunulmuş olması dolayısıyla, ayrılma akçesi seçimlik hakkının da bu süre içinde kullandırılabilceği düşünülebilir. Ancak, TTK m. 147 hükmünde, değişim oranı yanında, ayrılma akçesinin tutarı ile devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırım miktarına da birleşme raporunda yer verilmesi gerektiği belirtilmektedir. Anılan maddede,

- hem ayrılma akçesi tutarının,
- hem de ayrılma akçesinin kullanım miktarına göre belirlilik kazanan sermaye artırım miktarının

raporda yazılmasının istenmesi, birleşme raporunun yazımından önce ayrılma akçesi miktarının belli olduğu varsayımına göre düzenle-

(46) SPKr'nun II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nde, birleşme işlemine ilişkin başvuru belgelerinde ayrılma akçesinin değerine ilişkin belgenin istenmesi de (bkz. EK-1), ayrılma akçesi meblağının genel kurul kararından önce belli olması gerekliliğini doğrulamaktadır.

me yapıldığı sonucuna bizi götürmektedir⁴⁷. Bu ise ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesi ve raporunun açıklanmasından önce kullanılacağı anlamına gelir ki, bunun için ortakların değişim oranını ilk kez sözleşme ve raporla değil, ondan önce öğrenmiş olmaları gerekir. Çünkü ayrılma akçesini hesaplayabilmek için değişim oranının bilinmesi şarttır.

Ortakların değişim oranını birleşme raporundan önce öğrenmeleri mümkündür. Yukarıda belirttiğimiz gibi⁴⁸, değişim oranı, birleşme hazırlıkları kapsamında taraf ortaklık malvarlıklarının ve diğer unsurların değerlendirilmesi sonucunda hazırlanan raporla ortaya çıkmaktadır. Değerleme rapor sonuçları (ve bu kapsamda değişim oranı), birleşme raporundan önce ortakların bilgisine sunulabilir ve 1 aylık süreden önceki -makul- bir zaman dilimi içinde -devrolunan ortaklık ortaklarına- ayrılma akçesi seçimlik hakları kullanılabilir. Bu noktada hemen şöyle bir itirazın gündeme gelme ihtimali vardır: Birleşmenin onaylanıp onaylanmayacağına, bu çerçevede geçerlilik kazanıp kazanmayacağına henüz belli olmadığı bir aşamada, birleşme gerçekleşmiş gibi hareket edilebilir mi? Çünkü birleşme kararı onaylanmayabilir ve birleşme hiç hayata geçmeyebilir. Böyle bir ihtimalde, bir kısım ortaklara önceden yapılan ayrılma akçesi ödemelerinin geri alınması sorunu ortaya çıkar. Bu nedenle ayrılma akçesi seçimlik hakkının birleşmenin geçerlilik kazanmasından sonra kullanılması hukukten daha emniyetlidir. Bu görüş bakış açısına göre haklı görünse de, yukarıda değindiğimiz sermaye artırım miktarının belirlenmesi için öncelikle ayrılma akçesine konu olacak payların belli olması zorunluluğuna çözüm getirmemektedir. İki bakış açısındaki haklı endişeleri gideren ortak bir çözüm bulunmalıdır. Kanımızca bu çözüm şu şekilde olabilir: Birleşme hesaplamalarının doğru bir şekilde yapılabilmesi bakımından ayrılma akçesinin birleşmenin geçerlilik kazanmasından önce halledilmesi gereken bir mesele olduğu doğrudur.

(47) Aksi halde maddenin hatalı olduğunu söylemek gerekecektir.

(48) Bkz. yukarıda dn. 40.

Ayrılma akçesi, ödenmeden de belirli hale getirilebilir. Şöyle ki, birleşme öncesinde ayrılma akçesi kullanımı konusunda devrolunan ortaklık ortaklarından yazılı talep toplanabilir. Birleşme öncesinde ortaklara belli bir süre tanınarak toplanan talepler neticesinde, ayrılma seçeneğini kimlerin kullanacağı (ve ellerinde pay miktarına göre ne kadar ayrılma akçesi ödeneceği) tespit edilebilir. Toplam ödenecek ayrılma akçesi meblağı bu şekilde belirli hale getirilerek, birleşme raporuna yazılabilir ve sermaye artırım miktarının hesaplamasında kullanılabilir. Talep sahiplerine ayrılma akçesi ödemeleri birleşmenin onaylanmasından sonra yapılır. Bu durumda ayrılma akçesi ödemesinin birleşmenin onaylanması geciktirici şartına bağlandığından söz edilebilir. Bu yöntemle hem ayrılma akçesi meblağının birleşmeden önce belirlenmesi sağlanır, hem de birleşmenin onaylanmaması halinde sebepsiz ödeme yapılması riski ortadan kaldırılmış olur. Nitekim 142. madde gerekçesinde de ayrılma akçesi belirsizliğinin ön talep sistemi ile aşılabileceğine işaret olunmuştur.

Bu noktada akla gelen başka bir soruyu da tartışmak istiyoruz. Ayrılma akçesi talebinde bulunan ortaklar, birleşme oylamasında ne yönde oy kullanacaklardır? Başka bir deyişle, ayrılma akçesinden sadece birleşmeye katılmayan pay sahipleri mi yararlanabilir? Soruyu başka bir şekilde soracak olursak, ayrılma akçesinden yararlanabilmek için birleşmeye muhalif olma koşulu var mıdır? Öncelikle şunu belirtmek gerekir ki, TTK m. 141 ve devamı hükümlerinde ayrılma akçesinden yararlanabilmek için birleşme kararına muhalif olma ve muhalefetini toplantı tutanağına kaydettirme koşulundan söz edilmemiştir⁴⁹. Madde 141'in

(49) Hatırlanacağı gibi, SPKn 24 hükmünde düzenlenen ayrılma hakkından yararlanabilmek için, önemli işleme ilişkin genel kurul kararına muhalif kalma ve muhalefetini tutanağına işlettirme koşulu bulunmaktadır. Öte yandan öğretide, ayrılma akçesinden yararlanmak için pay sahibinin birleşmeye muhalif olması gerektiğini savunan yazarlar bulunduğu gibi (bkz. *Turanlı*, H.: *Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*, İzmir 2014, s. 86; *Akbilek*, s. 183; *Al Kılıç*, s. 53-54; *Yeşiltepe*, s. 163; *Develi*, s. 453), olumsuz oy verme şartının olmadığını savunan yazarlar

gerekçesinde, birleşmeye katılmak istemeyen, birleşmeyi kendi menfaatine aykırı gören devredilen şirket ortaklarını zorla devralan şirkette tutmanın doğru olmadığı belirtilmiş, öğretide de ayrılma akçesinin birleşmeyi onaylamayan pay sahiplerine ortaklıktan ayrılmak ya da devralan hakim ortaklığa tam hakimiyeti tesis etmek için tanınan bir imkan olduğu ifade edilmiştir⁵⁰. Kanımızca gerekçede yer alan söz konusu ifadeler, ayrılma akçesinin temelindeki felsefeyi açıklamaya dönük olup, bir muhalif olma koşulu olarak yorumlanmamalıdır. İhtiyari ayrılma akçesinin felsefesini kanımızca şu şekilde anlamak gerekir: Devralan ya da yeni kurulan ortaklıkta ortak olmak istemeyen devrolunan ortaklık pay sahiplerini, ortaklıkta kalmaya zorlamak gereksiz olduğundan, bu pay sahiplerine kendi istekleri ile ayrılma seçeneği sunulabilir. Birleşme sonucunda elde edeceği payların değerine denk bir akçeyi alma hakkı kendisine sunulan ortağın, birleşme işlemine muhalif kalması için bir neden kalmayabilir. Böylelikle, ayrılma akçesi birleşme kararının alınmasını kolaylaştırıcı bir işlev ifa edebilir. Bununla birlikte, ayrılma akçesi almayı kabul eden ortağın her durumda birleşmeye onay vereceğini düşünmek de yanlış olur. Şöyle ki, birleşmeye taraftar olmayan pay sahibi zarar görmemek için ayrılma akçesini kabul edebilir, fakat yine de birleşmenin gerçekleşmemesi yönünde oy kullanabilir⁵¹.

Yukarıdaki açıklamalarımız çerçevesinde, ayrılma akçesi seçimlik hakkını kullanmak ile birleşmeyi onaylamanın birbirinden farklı hususlar olduğu, pay sahibinin bu iki kararında birbirinden farklı saiklerle hareket edebileceği, bu nedenle iki karar arasında aynı ya da ters yönde şarta dayalı bir ilişki kurulamayacağı düşüncesindeyiz. Daha somut bir

da vardır (*Ulusoy*; s. 94; *Göktürk*, s. 645; *Özatlan*, s. 125).

(50) *Tekinalp*, s. 23.

(51) 141. maddenin gerekçesindeki, bütün ortakların ya da çok sayıda ortağın ayrılma akçesini almak istemesi halinde, birleşmenin gerçekleşmemesi olasılığının ortaya çıkabilmesi ve bunun bir sakınca olarak değil, paysahipleri demokrasisinin gereği olarak anlaşılması gerektiği yönündeki açıklama da kanımızca buna işaret etmektedir.

ifadeyle, pay sahibine “*ayrılma akçesini seçmen birleşmeye karşı olduğun anlamına gelir, bu nedenle birleşme oylamasında ret oyu kullanmak zorundasın*” denemeyeceği gibi; tersi de, yani “*ayrılma akçesini seçtin, akçeni almak istiyorsan birleşmeyi onaylamak zorundasın*” denememelidir.

Sonuç olarak, ayrılma akçesinin hangi zaman diliminde kullanılabileceği hakkında yukarıda sunduğumuz öneriye de uygun olarak, ayrılma akçesi için talebini ileten pay sahibi, genel kurulda birleşmenin kabulü ya da reddi yönünde oy kullanabilir⁵². Kanun’un aradığı yeter sayılar mevcutsa birleşme onaylanmış olur⁵³. Birleşme onaylandığı takdirde, birleşme işlemlerinin bir parçası olarak talep sahiplerine ayrılma akçesi ödemesi yapılır.

III. SONUÇ

Bir birleşme kurumu olarak ayrılma akçesi, birleşme sözleşmesinde pay sahipleri için seçimlik bir hak olarak yer alabileceği gibi, tek seçenek olarak da yer alabilir. Birinci durumda ihtiyari, ikinci durumda ise zorunlu ayrılma akçesinden söz edilir. İhtiyari ayrılma akçesinde, devrolunan ortaklık ortaklarına, birleşme sonucunda devralan ortaklıkta ortak olmak ile bu ortaklıkta elde edecekleri payların gerçek değerine denk bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanınır. Zorunlu

(52) Daha önce de değindiğimiz, 141. maddenin gerekçesindeki, ayrılma akçesi almak isteyebilecek pay sahiplerini %10’la sınırlamayan ifadelerin de (bütün ortakların ya da çok sayıda ortağın ayrılma akçesini almak istemesi halinde, birleşmenin gerçekleşmemesi olasılığının ortaya çıkabilmesi ve bunun bir sakınca olarak değil, pay sahipleri demokrasisinin gereği olarak anlaşılması gerektiği) görüşümüzü desteklediğini düşünüyoruz.

(53) Önemle belirtelim ki, burada ifade edilenler ihtiyari ayrılma akçesi için geçerli görüş ve açıklamalardır. Zorunlu ayrılma akçesi pek çok yönden farklı özelliklere sahiptir. Söz konusu temel farklılıklar nedeniyle %90’la onay şartının sadece zorunlu ayrılma akçesinde aranması gerektiğini bir önceki başlık altında açıklamıştık. Bu çerçevede, ihtiyari ayrılma akçeli bir birleşme sözleşmesi halka açık bir ortaklıkta SPKn m. 29/6’daki nisaplarla, halka kapalı bir ortaklıkta ise TTK m.155/1’deki nisaplarla onaylanabilecektir.

ayrılma akçesinde ise birleşmeye katılmayan ortaklar her halükarda ayrılma akçesini alarak ortaklıktan ayrılmak durumunda kalırlar. Kanun koyucu birleşme sözleşmesine ayrılma akçesi maddesi konulması halinde, birleşmenin onaylanmasını toplam oy haklarının yüzde doksanı gibi yüksek bir ağırlaştırılmış nisaba tabi tutmuştur.

İşbu çalışmada ayrılma akçesinin ihtiyari olanında, seçimlik hakkın kimler tarafından kullanılacağı konusundaki belirsizliğin, devralan ortaklığın yapması gereken sermaye artırım miktarını etkilemesi yönünden yarattığı soruna dikkat çekilmiş, kanunda bir açıklık bulunmayan söz konusu meseleye yorum yoluyla çözüm önerisi getirilmeye çalışılmıştır. Önerilen çözüm, devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırım tutarının netleştirilmesi için ayrılma akçesi tutarının belli olması zorunluluğunu savunan görüş ile birleşme kararı henüz alınmadan işlem tesis etmenin sakıncalarını öne süren görüşteki haklı tarafları dikkate alarak, ayrılma akçesi için ön talep toplanmasıdır.

Ayrıca kanuni düzenlemede, mehzaz kanundan farklı olarak, her iki ayrılma akçesi türünün de aynı ağırlaştırılmış nisaba tabi kılınması, hem temel amaç ve felsefelerindeki farklılık nedeniyle, hem de ihtiyari ayrılma akçesinin ağırlaştırılmış nisaba tabi kılınmasının birleşme kararının alınmasını kolaylaştırıcı işlevini ifa etmesine engel olması bakımından eleştirilmiştir. Bu hususta, yüzde doksanla onay koşulunun sadece çıkarmalı (zorunlu ayrılma akçeli) birleşme için şart koşulması yönünde TTK m. 151 hükmünde değişikliğe gidilmesi önerilmiştir.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, B.:** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. XVIII, S. 2, s. 1-51.
- Akbilek, N.:** Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması, Ankara 2009.
- Al Kılıç, Ş.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009.
- Çoştan, H.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklının Korunması, Ankara 2009 (Anılış: Alacaklının Korunması).
- Çoştan, H.:** Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Kararları, 3. Baskı, Ankara 2013 (Anılış: Kararlar).
- Çelik, A.:** Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Ankara 2013.
- Develi, B.:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. XVII, S.1-2, s. 443-489.
- Göktürk, K.:** Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 631-662.
- 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=makale Oku&id=181"
- Moroğlu, E.:** Türk Ticaret Kanunu ile Yürürlük ve Uygulama Kanunu Tasarıları Değerlendirme ve Öneriler, 6. Baskı, İstanbul 2009.
- Özatlan, Y.:** Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası (Denkleştirme Davası), İstanbul 2014.
- Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.:** Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014.

- Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, Ankara 2011.
- Sönmez, Y.:** Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009.
- Tekinalp, Ü.:** Birleşmede Ayrılma Akçesi, Regesta 2012, C. II, S. 1, s. 21-27.
- Turan, G.:** 6362 Sayılı Kanun'da Halka Açık Ortaklık Pay Sahiplerine Tanınan Ayrılma Hakkı, Legal Hukuk Dergisi 2014, C. 12, S. 139, s. 75-116.
- Turanlı, H.:** Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İzmir 2014.
- Türk, H. S.:** Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi, Ankara 1986.
- Ulusoy, E.:** Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 9, S. 117-118, s. 77-102.
- Yasaman, H.:** Anonim Ortaklıkların Birleşmesi, Ankara 1987.
- Yeşiltepe, S. Ö.:** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, 2. Baskı, Ankara 2015.