

**HALKA AÇIK ORTAKLIKTA
SATMA HAKKI**

AV.TÜLİN ALBAYRAK

İSTANBUL 2017

BİRİNCİ BÖLÜM

ORTAKLIKTA SATMA HAKKININ TÜRK ANONİM ORTAKLIK HUKUKUNDAKİ DÜZENLEMESİ

I.GENEL OLARAK

Türk Anonim Ortaklıklar Hukukunda pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılmasına dair çıkarma ve satma hakkı olarak farklı düzenlemeler yapılmıştır. Düzenlemelerin amacı;

- Menfaat ihtilaflarının engellenmesi ve mevcut ihtilafların çözümü,
- Azınlık tehdidi olmaksızın şirketin etkin şekilde yönetimi,
- Azınlık pay sahiplerinin varlığından kaynaklanan masraf ve zaman kaybının azaltılması,
- Azınlık pay sahiplerinin şirkette korumasız bir şekilde kalmalarının **engellenmesi**
- Aleni pay alım tekliflerinin başarılı olmasının sağlanması,
- Halka açık ortaklığın kapalı hale dönüşmesi olarak sayılabilir¹.

Şirket ortaklarının farklı beklentiler içerisinde bulunması; özellikle azınlık pay sahiplerinin kar elde etme amacı, hâkim ortağın şirketin büyümesi ve istikrar içinde olması amacı, uzun vadeli işletme politikalarının kısa vadede kar payını olumsuz etkilemesi şirketin işleyişini de etkileyebilmektedir². Çoğunluk pay sahipleri ile görüş ayrılığına sahip azınlık pay sahiplerinin şirketten ayrılması şirketin faaliyet konusuna daha fazla zaman ve kaynak ayrılmasına sebep olacak ve çıkma veya çıkarılmanın adil bir şekilde gerçekleşmesi pay sahiplerini mağdur etmeyecektir³. Şirketlerin bu durumdan etkilenmemesi için pay sahiplerine çıkarma ve çıkma hakları tanınmıştır. Çıkarma hakkı belirli bir pay sahipliğine ulaşılması ile etkinliği kalmayan azınlığın paylarının satın alınması ile şirketin sevk ve idaresinin basitleştirilmesi amacındadır. Ancak satma hakkı ise yeni ortaklık ve yönetim karşısında azınlık pay sahiplerini korumak amacındadır⁴.

¹ Karacan, Ali İhsan: Ortaklıktan Çıkarma- Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, İstanbul 2015 s.12 den naklen Çelik, Aytekin: Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarma, 2013

² Kaya, Mustafa İsmail. Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı, EÜHFD, C.XI,Sy.1-2, s.311

³ Akın, İrfan: TTK M.208 kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması, GÜHFD,C.XVII,Y.2013 Sy.1-2, s2.

⁴ Aslan, Ayşegül: Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü,s.10

II. TTK DÜZENLEMESİ

A. Bağlı Şirket Pay Sahiplerince Açılacak Denkleştirme Davası

Hâkim şirket, hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratabilecek şekilde kullanamayacaktır. TTK 202/1/b maddesinde bağlı şirketin pay sahiplerince açılacak olan denkleştirme davası ile hâkimin istek üzerine veya re'sen somut olayda hakkaniyete uygun düşecek ise tazminat yerine davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılarak hakim şirket tarafından satın alınmasına karar verilebileceği düzenlenmiştir. Ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının incelenmesi de diyebileceğimiz denkleştirme davası birleşme sonucu ortaklık payları ve hakları ihlal edilen pay sahiplerinin bu ihlal sonucunda belli miktarda denkleştirme istedikleri bir davadır⁵. Bağlı şirketteki her pay sahibi davayı açabilir, dava açma konusunda pay oranı öngörülmemiştir⁶.

MADDE 202- (1) a) *Hâkim şirket, hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratabilecek şekilde kullanamaz. Özellikle bağlı şirketi, iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemler yapmaya; kârını azaltmaya ya da aktarmaya; malvarlığını aynı veya kişisel nitelikte haklarla sınırlandırmaya; kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenmeye; ödemelerde bulunmaya; haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısıtlamak, durdurmak gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yönelmez; meğerki, kayıp, o faaliyet yılı içinde fiilen denkleştirilsin veya kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle en geç o faaliyet yılı sonuna kadar, bağlı şirkete denk değerinde bir istem hakkı tanınsın.*

b) *Denkleştirme, faaliyet yılı içinde fiilen yerine getirilmez veya süresi içinde denk bir istem hakkı tanınmazsa, bağlı şirketin her pay sahibi, hâkim şirketten ve onun, kayba sebep olan, yönetim kurulu üyelerinden, şirketin zararını tazmin etmelerini isteyebilir. Hâkim istem üzerine veya resen somut olayda hakkaniyete uygun düşecekse, tazminat yerine bu maddenin ikinci fıkrası hükümlerine göre, davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme karar verebilir.*

⁵ Özatlan, Yurdal, Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası, İstanbul, 2014 s:141

⁶ Akın, s.9

B. Payların Satın Alınmasını İstem Davası

TTK 202/2'de genel kurulda belirli kararların (bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan, birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli esas sözleşme değişikliği gibi) alınmasına red oyu veren ya da yönetim kurulu kararına itiraz eden bağlı şirket pay sahiplerinin hâkim şirketten tazminat ya da paylarının satın alınmasını isteyebileceği düzenlenmiştir. Değer belirlenirken mahkeme kararına en yakın tarihteki veriler esas alınır. Tazminat veya payların satın alınmasını istem davası, genel kurul kararının verildiği veya yönetim kurulu kararının ilan edildiği tarihten başlayarak iki yılda zamanaşımına uğrar.

C. Şirket Birleşmelerinde Birleşme Kararına Muhalif Kalan Pay Sahiplerinin Ayrılma Hakkı

TTK 141/1 md gereğince, birleşmeye katılan şirketlerin, birleşme sözleşmesinde ortaklara, devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim hakkı tanınmaktadır. Buna göre birleşme sözleşmesinde seçimlik düzenleme yapılması ve sözleşmenin gerekli nisaplarla oylanması durumunda karara muhalif kalan pay sahipleri seçimlik hakka sahiptir; ayrılma akçesini alabilecekleri gibi, devralan ortaklıkta da kalabilirler. Yeşiltepe'ye göre olumlu oy kullanan pay sahibinin ayrılma hakkını kullanmak istemesi TMK 2. Md dürüstlük kuralı ile bağdaşmamaktadır⁷.

Ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri bu hakkı sahip oldukları tüm paylar için kullanmalıdırlar. TTK da ayrılma akçesinin nasıl ödeneceği düzenlenmemiş olup bu konuda II. 23.2 sy "Birleşme ve Bölünme Tebliği"⁸ 12 md ile düzenleme yapılmıştır. Buna göre ayrılma akçesi Türk Lirası cinsinden nakit, menkul kıymet veya kısmen nakit, kısmen menkul kıymet olarak belirlenebilir. Pay sahibinin talebi nakit ödenmesi ise bu şekilde ödenmesi zorunludur.

III. SERPK DÜZENLEMESİ

A- Ayrılma Hakkı:

SerPK 24. Md'de önemli nitelikteki bazı genel kurul kararlarına muhalif kalan pay sahiplerine, paylarının tümünü adil bir bedel karşılığında halka açık ortaklığa satarak şirketten çıkma hakkı tanınmaktadır. Pay sahibinin genel kurul toplantısına katılmasına haksız bir biçimde engel olunması, genel kurul toplantısına usulüne uygun davet yapılmaması veya gündemin usulüne uygun bir biçimde ilan edilmemesi hâllerinde, genel kurul kararlarına muhalif kalma ve muhalefet şerhini tutanağa kaydettirme şartı aranmaz. Halka açık ortaklık bu payları pay sahibinin talebi üzerine, söz konusu

⁷ Yeşiltepe, s. 162

⁸ 28 Aralık 2013 tarih 28865 sy RG

önemli nitelikteki işlemin kamuya açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasından satın almakla yükümlüdür.

Ayrılma Hakkı, SPK tarafından hazırlanan II-23.1 sy "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği" ile düzenlenmiştir⁹. Hakkın temel amacı önemli kararlara binaen yapılan değişiklikler nedeni ile ortak olduklarından farklı bir duruma dönüşecek şirkette, azınlık pay sahiplerinin ortak olarak devam etmek istememelerinin kabulü ve bir mağduriyete neden olmaksızın ilişkinin sonlandırılmasıdır. Şirketin yatırımlarının geleceğinin belirsizleşmesinin önlenmesi amacı olabileceği gibi kötü yönetime karşı da kontrol aracı niteliğindedir¹⁰.

B- Zorunlu Pay Alım Teklifi:

Ortaklığın yönetim kontrolünü elde eden büyük pay sahibinin azınlıkta kalan pay sahiplerinin paylarını satın alması için yaptığı tekliftir.

Zorunlu pay alımını ilişkin olarak SerPK 25, 26 ve 33. Md lerde düzenlemeler mevcuttur. Ayrıca II-26.1 sy "Pay Alım Teklifi Tebliği" hazırlanmıştır¹¹.

Pay alım teklifinin düzenlendiği SerPK 25.md'de Halka açık ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esasların Kurulca belirleneceği ve pay alım teklifinin Kurul tarafından yasaklandığı durumlarda, yasaklanan teklife dayanılarak gerçekleştirilen işlemlerin geçersiz olacağı düzenlenmiştir.

Pay alım teklifi zorunluluğunun düzenlendiği SerPK 26.md'de Halka açık ortaklıklarda yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi hâlinde diğer ortakların paylarını satın almak üzere bu teklifi yapma zorunluluğu düzenlenmiştir. Aynı maddede yönetim kontrolünün elde edilmesinin hangi hallerde gerçekleştiği düzenlenmiştir: Ortaklığın oy haklarının %50'sinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, 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 edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez. Ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa bile, bazı ortakların kendi aralarında yapacakları özel anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri de bu madde kapsamında değerlendirilir.

⁹ 24.12.2013 tarih ve 28861 sy RG

¹⁰ Adıgüzel, Burak:Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, GÜHFD 2014, C. XVIII, Sy. 2, s. 5

¹¹ 23.01.2014 tarih ve 28891 sy RG

Sermaye Piyasası Kurulunun başkaca hangi hallerde pay alım teklifi zorunluluğu getirebileceği SerPK m.26'da düzenlenmiştir.

SerPK m. 33/4 uyarınca pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılan ortaklıklardan, paylarının borsada işlem görmesini istemeyenler, pay sahibi tam sayısının en az 2/3'ünün olumlu oyu veya toplam oyların 3/4'ü ile alınacak bir genel kurul kararı ile SerPK kapsamından çıkabilirler. Kanunun kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullanmayan pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınır. Kurulca resen halka açık ortaklık statüsünden çıkarılacak ortaklıkların hâkim ortaklarına diğer paylar için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilebilir.

C- Azınlıkta Kalan Pay Sahiplerinin Satma Hakkı

Makalemizin konusu olan halka açık ortaklıkta satma hakkı, 'Ortaklıktan çıkarma ve Satma hakkı' başlıklı SerPK 27/2 Md.de düzenlenmiş olup ikinci bölümde ayrıntılı olarak anlatılmaya çalışılacaktır. Bu konuda II-27.2 sy "Ortaklıktan Çıkarma Ve Satma Hakları Tebliği" ile düzenleme yapılmıştır¹².

MADDE 27 - (1) *Pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların halka açık ortaklığın oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına ulaşması durumunda, paya sahip olan bu kişiler açısından azınlıkta kalan pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma hakkı doğar. Bu kişiler, Kurulca belirlenen süre içinde, azınlıkta kalan ortakların paylarının iptalini ve bunlar karşılığı çıkarılacak yeni payların kendilerine satılmasını ortaklıktan talep edebilirler. Satım bedeli, 24 üncü madde çerçevesinde belirlenir.*

(2) Birinci fıkrada yer alan şartlar çerçevesinde ortaklıktan çıkarma hakkının doğduğu durumlarda, azınlıkta kalan pay sahipleri açısından satma hakkı doğar. Bu pay sahipleri Kurulca belirlenen süre içinde, paylarının adil bir bedel karşılığında satın alınmasını oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına sahip olan gerçek veya tüzel kişilerden ve bunlarla birlikte hareket edenlerden talep edebilirler.

(3) 6102 sayılı Kanununun 208 inci maddesi halka açık ortaklıklara uygulanmaz.

(4) Bu maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

¹² 12.11.2014 tarih ve 29173 sy RG

İKİNCİ BÖLÜM

SerPK 27 MADDE KAPSAMINDA SATMA HAKKI

I. GENEL OLARAK SATMA HAKKININ HUKUKİ NİTELİĞİ

Satma hakkı, ortağın pay sahipliği sıfatına bağlı bir haktır¹³. Kanun hakkın doğmasını pay sahipliği sıfatına bağlamış olduğundan, sahibine oy hakkı vermeyen tahvil ve intifa senedi, menkul kıymetler vs. sahipleri açısından satma hakkı söz konusu değildir. Ayrıca pay sahipliği sıfatını kaybetmiş kişiler için satma hakkından bahsedilememektedir. Pay üzerinde intifa hakkı sahibi olan kişiler açısından bu hakkın kullanımı mümkün değildir. Ancak üzerinde intifa hakkı bulunan bir pay için pay sahibinin bu hakkı kullanması mümkündür¹⁴.

Satma hakkı mutlak emredici nitelikte kanun hükmüne dayanan ve hakkın doğuşu için pay sahibinin rızası gerekmeyen bir haktır. Hakkın kaldırılması veya kısıtlanması yönündeki düzenlemeler geçersiz olduğundan aynı zamanda vazgeçilmez bir haktır¹⁵. Bu hak bir opsiyon olduğu için her ortağın satma hakkını kullanma zorunluluğu bulunmamaktadır¹⁶. Hakkın kullanılması için tek bir pay sahipliği yeterli olup, mahkeme kararı veya genel kurul kararına ihtiyaç yoktur. Bu sebeple hakkın kullanımı açısından tek taraflı irade beyanı ile kullanılabilen bireysel bir hak niteliğindedir. Satma Hakkı, hâkim ortağa payın devredilerek mukabilinde bedelini talep etme hakkı verdiğinden malvarlıksal haklar arasında bulunmaktadır ve maddi değerli yenilik doğuran bir haktır¹⁷.

SerPK 27. Md. Birinci fıkrada halka açık ortaklıklarda çıkarma hakkı, ikinci fıkrada da azınlıkta kalan pay sahipleri için satma hakkı düzenlenmiştir. Satma hakkını doğuran durumlar, çıkarma hakkını doğuran durumlar ile aynı olup arada bir farklılık bulunmamaktadır.

II. SATMA HAKKININ DOĞMASI

Hakkın doğumu için ortaklıkta "hakim ortak" sıfatının oluşması veya bu sifata haiz ortağın yeni pay edinmiş olması gerekmektedir.

¹³ Yeşiltepe, s. 55

¹⁴ Yeşiltepe, s. 58

¹⁵ Yeşiltepe, s. 57

¹⁶ Karacan, s.164

¹⁷ Yeşiltepe, s. 57

A. Hakim Ortak Kavramı

Hakim ortak II-27.2 sy. Tebliğ 3/1/ç md.de "*birlikte veya tek başına ortaklığın oy haklarının en az %98'ine sahip olan gerçek veya tüzel kişiler*" olarak tanımlanmıştır.¹⁸ Tebliğ de oy hakkı ibaresi kullanılmış ise de mevzuatın tümünü değerlendirdiğimizde oy hakkının bağlı olduğu payların maliki de olmak ve bu oranın %98 eşğine ulaşması gerekmektedir¹⁹.

Hakim ortak tek bir kişi olabileceği gibi, ticaret şirketi, vakıf, dernek gibi özel hukuk tüzel kişisi veya belediye gibi kamu tüzel kişisi de olabilmektedir²⁰. II-27-2 sayılı tebliğ 8/1 md. göre kamu kurum veya kuruluşlarının pay sahibi olduğu ortaklıklarda, ilgili kamu kurum veya kuruluşlarının aksi yönde talepleri olmadığı sürece kamunun sahip olduğu paylar için tebliğ hükümleri uygulanmayacaktır. Karacan tebliğ hükmünün yerinde olmadığı ve hukuksal bir temele sahip olmadığı kanaatindedir²¹. Yeşiltepe ise kanunda yer almayan sınırlamanın tebliğ ile düzenlenmesini uygun bulmamaktadır²².

B. Hakim Ortak Statüsünün Kazanılması

Hakim ortak statüsünün kazanılması için üçlü bir ayırım yapılabilir: Birlikte hareket etme şeklinde, pay alım teklifi sonucu ve başkaca yollarla kazanım ile hakim ortak statüsü kazanılabilecektir.

1. Birlikte Hareket Etme Şeklinde Kazanım

Birlikte hareket eden kişiler Tebliğin 3.maddesinde *ortaklığın yönetim kontrolüne sahip olmak amacıyla açık ya da zımnı, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan gerçek ya da tüzel kişiler* olarak tanımlanmıştır. Bu tanıma göre yönetim kontrolüne sahip olma amacı ve bu amaç için bir anlaşma ile işbirliği yapılması birlikte hareket etme halinin tespiti için gereken unsurlardır.

-Yönetim Kontrolü: SerPK 26/2 md' de yönetim kontrolü; *ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, YK üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması*, olarak tanımlanmaktadır.

Tebliğ 3/1/k md'de ise *tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle birlikte doğrudan veya dolaylı olarak ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına veya genel kurulda yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğuna karşılık gelen sayıda üyelikler için aday gösterme hakkı veren imtiyazlı payların çoğunluğuna sahip olunması* olarak tanımlanmıştır.

¹⁸ Bu tebliğin yayınlanması ile yürürlükten kaldırılan II-27.1 sy. Tebliğde bu eşik %95 olarak belirlenmiştir.

¹⁹ Yeşiltepe, s. 60

²⁰ Yeşiltepe, s. 61

²¹ Karacan , s.181

²² Yeşiltepe, s. 187

Birlikte hareket eden kişilerde yönetim kontrolünü elde etme amacının olması gerektiğinden başka amaçla örneğin birden fazla pay sahibinin ortaklıktan çıkarma amacıyla bir araya gelmesi durumunda hakim ortak statüsünün varlığından söz edilemez²³.

-Anlaşma: Birlikte hareket etme durumundan bahsedebilmek için yönetim kontrolünü ele geçirmek için kişiler arasında anlaşma yapılmış olması gerekmektedir. Pay sahipleri yönetim kurulu adayları üzerinde tesadüfen mutabık kalmışlar ise bu pay sahipleri arasında birlikte hareket etme güdüsünden bahsedilemeyecektir²⁴.

Anlaşma için şekil şartı öngörülmemiş olup açık, zımni, sözlü veya yazılı olarak yapılması mümkündür. Burada oy sözleşmeleri kastedilmektedir. Oy sözleşmeleri *anonim ortaklık pay sahiplerinin tamamının veya bir kısmının, paysahibi olarak kendi aralarındaki hukuki ilişkiyi, kendilerinin ortaklıkla olan ilişkilerini veya ortaklığın tabi olmasını arzu ettikleri düzeni belirlemek üzere akdettikleri bir sözleşmedir*²⁵. Aralarında sözleşme akdeden ortaklar; genel kurulda oy çoğunluğuna sahip olabilmek için aynı doğrultuda oy vermeyi kararlaştırmak, tarafların sahip oldukları hisseler üzerinde ne şekilde tasarruf edeceklerine, öncelikle önerme hakkı, belli fiyattan alma satma hakkı, bu hususlarda ve bu sözleşmeye bağlı kararlaştırılabilecek birçok hususta aralarında çıkabilecek ihtilafları bir hakeme havale etmek veya yetkili mahkeme belirlemek gibi taahhütlerde bulunabilmektedir²⁶.

2. Pay Alım Teklifi Sonucu Kazanım

Pay alım teklifi, ilgili (II-26.1) sayılı tebliğde *Bir ortaklığın paylarını elinde bulunduran kişilere, söz konusu ortaklığın paylarının tamamını ya da bir kısmını gönüllü ya da zorunlu olarak devralmak üzere yapılan ve hedef ortaklığın yönetim kontrolünün ele geçirilmesi ile sonuçlanan ya da bu amacı taşıyan, hedef ortaklığın kendisi tarafından yapılanlar dışındaki satın alma teklifi* olarak tanımlanmıştır.

Kısmi pay alım teklifi ise *halka açık ortaklık paylarının belirli bir grubunun ya da aynı gruba ait paylarının belirli bir kısmının satın alınması/devralınması için yapılan pay alım teklifi* şeklinde tanımlanmıştır.

Pay alım teklifine dayanarak ortaklıktan çıkarma ve satma hakkının doğması için teklif sonucunda yönetim kontrolünün ele geçirilmiş olması yeterli olmayıp oy haklarının %98 eşğine ulaşmış olması ve bunun sonucunda hakim ortak statüsünün kazanılması şarttır.

²³ Yeşiltepe, s. 65

²⁴ Yeşiltepe, s. 66

²⁵ Okutan Nilsson, Gül: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri , İstanbul: 2004, s. 4

²⁶Fiskeci, Özgür: Paysahipleri Sözleşmesinin İhlali ve Sona Ermesi, www.fiscecihukuk.com, ET: 27.03.2016

3. Başkaca Yollarla Kazanım

II-27.2 sayılı tebliğ de pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dahil olmak üzere herhangi bir şekilde sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının %98 eşğine ulaşması halinde hakim ortak statüsünün kazanılmasından bahsedilmiştir. Böylece payların iktisabında bir sınırlama yapılmamıştır. Payların satın alınması yanında trampa sözleşmesi , eşler arası mal rejimi hükümleri, miras ve icra hükümleri gereğince devren iktisap halinde de hakim ortak olunabilecektir²⁷.

C. Hakim Ortağın Ek Pay Alımında Bulunması

Hakim ortak statüsünün kazanılması halinde azınlık pay sahipleri açısından paylarını satma hakkının kullanılması bir zorunluluk değildir. Hakkın süresi içerisinde kullanılmaması halinde hakkın kullanımı mümkün değildir. Ancak hakim ortağın bu statüsünü kaybetmeden ek pay alımında bulunması halinde azınlık pay sahipleri açısından hakkın ikinci kez doğması ve kullanımı söz konusu olabilecektir²⁸.

D. Hakim Ortak Sifatının Belirlenmesinde Oy Haklarının Hesabı

Satma hakkının kullanılabilmesi için hakim ortak statüsünün kazanılması gerekli olup oy haklarına ilişkin oranın hesabının yapılışı II-27.2 sy. Tebliğin 4. Maddesinde düzenlenmiştir. Oy haklarına ilişkin oranın tespitinde, hakim ortağın sahip olduğu doğrudan ve dolaylı paylar dikkate alınır. Oy hakkında imtiyazlar ve paylar üzerinde intifa veya alım hakkı olan kişilerin sahip olduğu oy hakkı dikkate alınmaz. Eski tebliğ düzenlemesinde oy hakkında imtiyazların dikkate alınacağı düzenlenmiş ise de II-27.2 sy tebliğ 4/2 md de dikkate alınmayacağı kabul edilmiştir. Buna göre tüm imtiyazlı paylar birer oy hakkına sahip adi pay olarak hesaplanmalıdır²⁹. Böylece SPK ile 3. AB Direktifinin breakthrough kuralı ile anlatılan "bir pay bir oy" ilkesi benimsenmiştir³⁰.

III. SATMA HAKKININ KULLANIMI

Satma hakkının kullanımına ilişkin prosedür mevzuatın dayanağı olan SerPK ve II-27.2 sy tebliğ ile düzenlenmiştir. Tebliğe göre hakların kullanılması ilk olarak hakim ortak statüsündeki ortağın kamuyu aydınlatması ile başlamakta ve bunun akabinde üç aylık hak düşürücü süre işlemeye başlamaktadır.³¹ Tebliğ, yürürlükten kaldırılan II-27.1 sy tebliğden farklı bir düzenleme getirmiştir. Yeni düzenleme ile satma hakkının kullanımı için üç aylık süre tanınmış ve akabinde çıkarma hakkı için bu sürenin

²⁷ Yeşiltepe, s. 72

²⁸ Yeşiltepe, s. 73

²⁹ Yeşiltepe, s.80

³⁰ Karacan, s. 185

³¹ Yeşiltepe, s 90

sonundan itibaren üç işgünü süre tanınmıştır. Böylece ortaklıktan çıkarma hakkı kullanımı bir geciktirici koşula bağlanarak askıya alınmış olmaktadır³².

A. Hakim Ortak Tarafından Kamunun Aydınlatılması

Kamunun aydınlatılması; sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını ve yatırımcıların yatırım kararların etkileyebilecek bilgi, olay ve gelişmelerin ilgili taraflarca kamuya açıklanmasıdır. Böylece sermaye piyasasının şeffaf, güvenilir, adil ve rekabetçi işleyişi sağlanmaktadır. Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar için II-15.1 sy ve borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar için II-15.2 sy. Tebliğler ile düzenleme yapılmıştır³³.

Hakim ortak statüsünü kazanan ortağın gerek ortaklığı veya ortaklıktaki pay sahiplerini gerekse yatırımcıları hakların doğmuş olduğu konusunda bilgilendirmek amacıyla mevzuat çerçevesinde kamuya aydınlatmanın yapılması gerekmektedir³⁴.

Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü hakim ortak statüsünün kaybedilmesi veya hakim ortağın çıkarma hakkını kullanacağı durumlarda da bulunmaktadır³⁵.

B. Satma Hakkını Kullanmak İsteyen Pay Sahipleri İçin Süre Ve Ortaklığa Başvuru

Satma hakkının kullanımı için hakim ortak tarafından kamunun aydınlatılmasından itibaren üç aylık hak düşürücü süre bulunmaktadır.³⁶ Bu süre içerisinde hakkı kullanmak isteyen pay sahiplerinin yazılı olarak ortaklığa karşı talepte bulunması gerekmektedir (tebliğ 5/1 md).

Satma hakkını kullanılmak istenmesi halinde sahip olunan tüm paylar için kullanılması gerekmektedir. Payın satımına ilişkin yapılan başvuruda tebliğin 6. Maddesine göre belirlenecek olan adil bedelden yüksek bir bedel talep edilmesi, ya da hakkın herhangi bir kayıt ve şarta bağlı olarak kullanılması halinde de başvuru geçersizdir³⁷.

Hakim ortağın satma hakkı için öngörülen üç aylık süre içerisinde bu statüsünü kaybetmesi satma hakkının kullanımını ortadan kaldırmamaktadır. Hakim ortak statüsünü kaybetmiş olan ortak satma

³² Karacan, s. 189

³³ 23.01.2014 tarih 28891 sy RG

³⁴ Yeşiltepe, s. 92

³⁵ Yeşiltepe, s. 94

³⁶ Eski tebliğ düzenlemesinde hakim ortak halinde gelmek veya bu konumunda iken ek pay alımında bulunmak ile hakların kullanımı için hak düşürücü süre başlamakta idi. Ancak bu düzenleme haberdar olamayan azınlık pay sahiplerinin mağduriyetine sebep olmakta idi. Bu mağduriyetin oluşmaması değişiklik yapılarak için hak düşürücü sürenin kamunun aydınlatılmasından sonra başlaması düzenlenmiştir. Yine eski tebliğ de çıkarma hakkı için de satma hakkı içinde üç aylık süre düzenlendiğinden hakim ortağın çıkarma hakkını kullanması durumunda azınlık pay sahipleri için satma hakkının kullanılabilmesi söz konusu olamamakta idi.

³⁷ Yeşiltepe, s. 95

hakkını kullanan pay sahiplerinin paylarını almak zorunda kalacaktır. Bu süre içerisinde bu payları satın alma dışında ek pay alımı mümkün değildir (tebliğ 5. Md).³⁸

C. Ortaklık Tarafından Yapılacak İşlemler

Satma hakkını kullanmak isteyen pay sahibinin ortaklığa başvurusu üzerine, ortaklık, talepte bulunan ortağın ortaklık sıfatını, usulüne uygun başvuru yapılıp yapılmadığını inceler ve ilk başvuruyu takiben bir ay içerisinde pay değerlerinin tespiti için SPK düzenlemelerine uygun şekilde değerlendirme raporu hazırlar. Sonrasında raporun özet ve sonuç kısmı dahil olmak üzere satma hakkı bedeli kamuya açıklanır.

Ortaklık, satma hakkını kullanan pay sahiplerinin taleplerini, talebin kendisine ulaştığı tarihten itibaren en geç bir ay içerisinde ve her halde değerlendirme raporunun kamuya açıklanmasını takiben en geç üç gün içerisinde hakim ortağa bildirir. Bu bildirim tebliğ 5. Md gereğince iadeli taahhütlü mektup veya noter vasıtası ile yapılması gerekmektedir.

D. Pay Bedellerinin Ödenmesi Ve Pay Devri

Ortaklık tarafından satma hakkı taleplerinin hakim ortağa bildirilmesinden itibaren üç iş günü içerisinde pay bedellerinin Türk Lirası olarak tam ve nakden ortaklık hesabına yatırılması gerekmektedir. Paranın yatırılmasını takip eden en geç ikinci iş günü ortaklık tarafından ilgili pay sahiplerine ödenir. Satma hakkının kullanımında ortaklık aracı konumundadır³⁹.

Hakim ortağın tek kişi olması halinde pay bedelleri bu kişi tarafından ödenir. Hakim ortağın birlikte hareket etme şeklinde elde edildiği durumlarda pay bedellerinin nasıl ödeneceğini birlikte hareket eden kişilerce kararlaştırılıp satın alma işlemi sonlandırılır.

Pay bedellerinin hakim ortak tarafından ödenmemesi halinde satma hakkını kullanan pay sahibi ne yapabilecektir? Hakim ortağın satın alma yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda idari para cezası uygulanacaktır. Mevzuatta azınlık pay sahiplerinin dava hakkına ilişkin düzenleme bulunmamaktadır. Böyle bir durumda aynen ifa davası açılması mümkündür. Bu dava hakim ortak tek kişi ise ona yöneltilenektir. Birlikte hareket etme söz konusu ise bu kişilerin müteselsil sorumluluğu olduğundan dava bu kişilere yöneltilenektir. Dava sonunda verilecek karar sadece dava açan pay sahipleri açısından sonuç doğuracaktır.

³⁸ Eski tebliğ düzenlemesinde üç aylık süre içerisinde hakkın ikinci kez doğması mümkün kılınmış ve bu durumda pay sahipleri arasında eşitsizlik , bedellerde farklılık yaratmakta idi. Yeni düzenleme ile bu durum ortadan kaldırılmıştır.

³⁹ Yeşiltepe, s. 96

Satma hakkı sonucu hakim ortağa devredilecek paylar , yalnızca hakkı kullanan pay sahiplerinin payları olup pay iptali ve tahsisli sermaye artışı ile yeni pay ihracı söz konusu değildir.

Ortaklık satma hakkı için öngörülen üç aylık sürenin sonunda bu hakkı kullanan ortak sayısını, pay oranlarını kamuya açıklayacaktır.

IV. KULLANIM BEDELİNİN BELİRLENMESİ

SerPK 27/1 md çıkarma hakkının kullanılması halinde ödenecek bedelin kanunun 24 maddesine göre belirleneceğini ifade etmiştir. Aynı maddenin ikinci fıkrasında satma hakkının kullanılmasında pay sahiplerinin adil bir bedel talep edebileceğini hükme bağlamıştır. II-27.2 sy tebliğin 6. Md hakkın kullanım bedeli belirlenmiş , çıkarma hakkının kullanılması ile satma hakkının kullanılması durumlarında farklı yöntemler düzenlenmiştir⁴⁰.

Tebliğin 6/3 md göre

a) Payları borsada işlem gören ortaklıklar için bu maddenin ikinci fıkrası çerçevesinde hesaplanacak fiyat, her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen bedel, hakim ortak konumunun kazanıldığı veya hakim ortak konumunda bulunup ek pay alındığının kamuya açıklandığı tarihten önceki bir yıl içinde Kanunun 26 ncı maddesi çerçevesinde zorunlu pay alım teklifi yapılmış ise bu fiyat ile hakim ortak konumunun kazanıldığı veya hakim ortak konumunda bulunup ek pay alındığının kamuya açıklandığı tarihten önceki son altı ay, bir yıl ve beş yıl içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalaması karşılaştırılarak bulunan en yüksek bedel,

b) Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için bu maddenin ikinci fıkrası çerçevesince hazırlanan değerlendirme raporunda belirtilen bedel ile hakim ortak konumunun kazanıldığı veya hakim ortak konumunda bulunup ek pay alındığının kamuya açıklandığı tarihten önceki bir yıl içinde Kanunun 26 ncı maddesi çerçevesinde zorunlu pay alım teklifi yapılmış ise bu fiyatın karşılaştırılarak bulunan en yüksek bedel olarak kabul edilir.

Satma hakkının kullanılmasında belirlenecek bedel çıkarma hakkında belirlenen fiyat için belirlenecek borsa değerinden yüksek,eşit veya düşük olabilir. SPK varsayım olarak borsada oluşan fiyatı adil bir fiyat olarak kabul etmektedir. Ancak halka açıklık oranı düşük ortaklıklarda bu fiyat gerçeği yansıtmayabilir⁴¹.Belirlenen bedel düşük bulan pay sahipleri mahkemede dava açarak bedele itiraz ile bedelin tespitini talep edebilirler.

⁴⁰ Yeşiltepe, s. 118

⁴¹ Karacan, s. 195

V. ORTAKLIKTAN ÇIKARMA VE SATMA HAKLARININ KULLANIMINA İLİŞKİN SINIRLAMA

Tebliğin 9 maddesinde ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren iki yıl süreyle ortaklıktan çıkarma veya satma hakkı kullanılamayacağı düzenlenerek hakkın kullanımına sınırlama getirilmiştir. Bu sınırlamadaki amaç paylarının küçük bir kısmını halka arz ederek finansman sağlayan halka açık ortaklıklarda hakim ortak statüsündeki pay sahiplerinin borsadan payları satın alarak halka açıklık durumuna son vermek niyetinin engellenmesidir. Aksi halde küçük yatırımcılar ve piyasalar zarar göreceklerdir⁴².

VI. AZINLIK PAY SAHİPLERİNİN EYLEMİ İLE HAO NUN KAPALI HALE GELMESİ

Azınlık pay sahiplerinin satma ve ayrılma hakkını kullanması sonucunda HAO, sahip olması gereken en az ortak sayısının altına düşerek HAO statüsünü kaybedip, kapalı hale gelebilir ve kanun kapsamında çıkarılabilir⁴³. Bazı şirketlerde halka açık şirketlerin tabi olduğu yükümlülüklerden kaynaklanan masrafları ortadan kaldırmak, periyodik raporlama ve kamuyu aydınlatma zorunluluğu nedeniyle kapalı şirketler ile rekabetin adil olmaması gibi sebepler ile hakim ortak azınlık pay sahiplerine karşı çıkarma hakkını kullanarak şirketin kapalı hale gelmesini sağlayabilmektedir⁴⁴.

⁴² Yeşiltepe, s. 90

⁴³ Karacan , s. 163

⁴⁴ Kaya, s. 311

SONUÇ

6362 sy SerPK 27. Mad. Düzenlenen ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı Türk Anonim Ortaklık Hukuku bakımından yeni bir düzenlemedir. Ancak hukukumuzdaki ilk ve tek düzenleme olduğu söylenemez. Benzer düzenlemeler makalemizin ilk bölümünde izah edilmiştir. AB hukukunda bu iki hakkın 2004/25 AT sy Direktif ile düzenlenmesinden sonra üye ülkeler kendi iç hukuklarında da düzenlemeler yapmışlardır. Ülkemizde de SerPK ile satma hakkı düzenlenmiş ve SPK tarafından bu kanuna dayanarak birçok tebliğler yayınlanarak hakların kullanım prosedürü, şartları düzenlenmiştir.

Zaman içinde düzenlemelerin aksaklıkları dikkate alınarak tebliğlerde değişiklikler yapılmıştır. Bünye ve mahiyetleri gereği çoğunluk sistemi ile yönetilen anonim ortaklıkların temel meselelerinden birisi, sermaye ve oy çoğunluğunu elinde bulunduran pay sahipleri ile azınlık pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarına uzlaştırmacı bir yol bulmaktır. Diğer bir ifadeyle, bir taraftan çoğunluğun gücünü kötüye kullanması önlenirken, aynı zamanda ortaklık kararlarının, gelişen koşullara ayak uydurulabilmesini teminen süratle tesis edilmesi sağlanmalıdır. Düzenlemelerin çoğunluk ve azınlık arasındaki menfaatlerin dengede tutulmasını sağlamak, hakkın kötüye kullanılmasını engellemek, adil ve hakkaniyete uygun olması gerekmektedir. Her ne kadar pay sahiplerinin dava hakkını kullanarak yargıya başvurmaları mümkün ise de ülkemizde davaların uzun sürmesi pay sahiplerinin mağduriyetine sebep olmaktadır.

KAYNAKÇA

Adıgüzel, Burak:Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 2, s. 1-51

Akın,İrfan: TTK Md.208 kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması, GÜHFD,C.XVII,Y.2013 Sy.1-2

Aslan, Ayşegül: Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2005

Fiskeci, Özgür: Paysahipleri Sözleşmesinin İhlali ve Sona Ermesi, www.fiskecihukuk.com, ET: 27.03.2016

Karacan, Ali İhsan: Ortaklıktan Çıkarma- Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, İstanbul 2015

Kaya, Mustafa İsmail: Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı, EÜHFD,C.XI,Sy.1-2

Okutan Nilsson, Gül: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri , İstanbul: 2004

Özatan, Yurdal: Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Paylarının ve ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası, İstanbul ,2014

Özdoğan, Ayşegül: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2002

Yeşiltepe, Salih Önder: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Ankara 2015.