

**HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA
ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER VE
AYRILMA HAKKI
DOKTORA TEZİ
DİLAY ŞENYÜZ KUŞOĞLU
Eskişehir 2024**

**HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA
ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER VE
AYRILMA HAKKI**

DİLAY ŞENYÜZ KUŞOĞLU

DOKTORA TEZİ

Özel Hukuk Anabilim Dalı

Danışman: PROF. DR. ZEKERİYYA ARI

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi

Lisansüstü Eğitim Bilimleri Enstitüsü

Ocak 2024

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAY SAYFASI

Dilay ŞENYÜZ KUŞOĞLU'nun "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı" başlıklı tezi 31/01/2024 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından değerlendirilerek "Anadolu Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca, Özel Hukuk Anabilim dalında Doktora Yeterlik tezi olarak kabul edilmiştir.

Unvanı Adı Soyadı

İmza

Üye (Tez Danışmanı) :Prof. Dr. Zekeriyya ARI
Üye :Prof. Dr. Halit AKER
Üye :Dr. Öğretim Üyesi Hediye BAHAR SAYIN
Üye :Prof. Dr. İ. Yılmaz ASLAN	
Üye : Doç. Dr. Gökçen TURAN	

.....

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. Saime ÖNCE

Lisansüstü Eğitim Bilimleri Enstitüsü Müdürü

ÖZET

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER VE AYRILMA HAKKI

Dilay ŞENYÜZ KUŞOĞLU

Özel Hukuk Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Lisanüstü Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ocak 2024

Danışman: Prof. Dr. Zekeriyya ARI

Ekonomik kalkınmanın sağlanmasında sermayenin hayati bir önemi vardır. Günümüzde sermaye sahiplerinin doğrudan yatırım yapabilmeleri yanında yönetimin pay sahiplerinin farklı kişiler olarak yer aldığı halka açık anonim ortaklık yapıları oluşmuş ve yaygınlık kazanmıştır. Çok sayıda pay sahibine ve büyük sermayelere sahip halka açık anonim ortaklıklar 6362 sayılı “*Sermaye Piyasası Kanunu*” düzenlemeleri çerçevesinde “*Sermaye Piyasası Kurulu*”nun sıkı gözetim ve denetimi altına alınmıştır.

Tarihsel süreçte ortaklıkların oy çokluğuna dayanan nisaplarla karar alabilmesi azınlıkla kalan pay sahiplerinin çoğunluğa karşı korunması ihtiyacını doğurmuştur. Bunlardan biri de halka açık anonim ortaklıkların genel kurulunda önemli nitelikteki işlemlere karar verilmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Hangi kararların önemli nitelikteki işlemlerden olacağı ve önemli nitelikteki işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkına ilişkin usul ve esaslar 6362 sayılı “*Sermaye Piyasası Kanunu*” ve bu kapsamda “*Sermaye Piyasası Kurulu*” tarafından yayımlanan “*Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3)*” ile ortaya konmuştur.

Önemli nitelikteki işlemlerin genel kurulda onaylanmasına rağmen bu karara muhalif kalan pay sahiplerine ortaklıktan ayrılma hakkı tanınmıştır. Ayrılma hakkına konu payların halka açık anonim ortaklık tarafından satın alınması zorunlu olmasına karşın yönetim kurulunca karar verilmesi halinde önce diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi kapsamında bunlara satılması da mümkün hale getirilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Halka açık anonim ortaklıklar, Önemli nitelikteki işlemler, Ayrılma hakkı, Azınlık hakları, Pay sahibinin korunması.

ABSTRACT

FUNDAMENTAL TRANSACTIONS IN PUBLIC JOINT STOCK COMPANIES AND APPRAISAL RIGHT

Dilay ŞENYÜZ KUŞOĞLU

Department of Private Law Programme in Anadolu University

Anadolu University, Institute of Graduate Studies, October 2024

Supervisor: Prof. Dr. Zekeriyya ARI

Capital is vital for economic development. Currently, alongside the capacity for capital owners to make direct investments, publicly-held corporation structures have emerged and gained popularity. Intermediary institutions in the capital market enable small savers to acquire shares issued by publicly-held corporations as investors. The activities of publicly-held companies with many shareholders and large capitals in the capital market are under the strict supervision and audit of the "Capital Markets Board" within the framework of the "Capital Markets Law" No. 6362.

Throughout history, the ability of partnerships to make decisions with quorums based on the majority of votes has led to the need to protect minority shareholders against the majority. One of these arises in the case of a decision on fundamental transactions in the general assembly of publicly-held companies. The procedures and principles for determining fundamental transactions and the right to exit resulting from such transactions are specified in the "*Capital Markets Law*" numbered 6362 and the "*Communiqué on Fundamental Transactions and Appraisal Right (II-23.3)*" published by the "*Capital Markets Board*" within this scope.

Shareholders opposing the approval of fundamental transactions at the general shareholders' meeting are entitled to exit the partnership. While the publicly-held corporation is required to buy the shares that are eligible for the appraisal right, the executive board has the power to allow these shares to be sold to other shareholders or investors, provided that they are given the first opportunity to purchase them.

Keywords: Public joint stock companies, Fundamental transactions, Appraisal right, Minority rights, Protection of shareholders.

TEŞEKKÜR

Tezin yazımı sürecinde her zaman yanımda olan, kıymetli bilgilerini esirgemeyen, danışmanım Prof. Dr. Zekerıyya Arı hocama, tezin yazım sürecinde her aşamada değerli görüşlerini eksik etmeyen Prof. Dr. Halit Aker ve ve Dr. Öğretim Üyesi Hediye Bahar Sayın hocalarıma, tez savunma jürimde yer alan kıymetli bilgilerini ve zamanını esirgemeyen Prof. Dr. İ. Yılmaz ASLAN ve Doç. Dr. Gökçen TURAN hocalarıma, bugünlere gelmemin sebebi canım babama, anneme, kardeşime, eşime ve tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkürlerimi sunarım.

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

.....
DİLAY ŞENYÜZ KUŞOĞLU

İÇİNDEKİLER

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAY SAYFASI	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
TEŞEKKÜR	v
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERE GENEL BAKIŞ

1. GENEL OLARAK HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLAR.....	4
2. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM KAVRAMI, AMACI VE TEMEL ÖZELLİKLERİ	11
2.1. Önemli Nitelikteki İşlem Kavramı	11
2.2. Önemli Nitelikteki İşlemlerin Amacı	15
2.3. Önemli Nitelikteki İşlemlerin Temel Özellikleri.....	16
3. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE TÜRK HUKUKUNDAKİ YASAL DÜZENLEMELER.....	21
3.1. Önemli Nitelikteki İşlemlerin Tarihsel Gelişimi	21
3.1.1. ABD hukuku	22
3.1.2. İngiliz hukuku	26
3.1.3. İtalyan hukuku	28
3.1.4. Alman hukuku.....	30
3.2. Türk Hukukundaki Yasal Düzenlemelerin Süreci.....	32
3.2.1. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu dönemi	32
3.2.1.1. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kurumsal yönetim ilkeleri	33
3.2.1.2. Tebliğlerle düzenlenen önemli nitelikteki işlemler	38
3.2.1.3. Önemlilik ölçütünün belirlenmesi	41

3.2.2.	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu dönemi	42
3.2.2.1.	7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önceki dönem	44
3.2.2.2.	7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten sonraki dönem	48
4.	ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN VE BUNA BAĞLI AYRILMA HAKKININ TEORİK TEMELİNE İLİŞKİN GÖRÜŞLER.....	50
4.1.	Beklentileri Bozulması Görüşü	50
4.2.	Haksızlığın Giderilmesi Görüşü	52
4.3.	İşlem Temelinin Çökmesi Görüşü	55
4.4.	Haklı Neden Görüşü	58
4.5.	Görüşlerin Değerlendirilmesi	64
5.	ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN TTK'DAKİ BENZER İŞLEMLERLE KARŞILAŞTIRILMASI.....	68
5.1.	Kollektif Ortaklığın Olağanüstü Kararları ile Karşılaştırılması	68
5.2.	Komandit Ortaklığın Olağanüstü Kararları İle Karşılaştırılması.....	70
5.3.	Limited Ortaklıklarda Önemli Karar Kavramı ile Karşılaştırılması.....	72
5.4.	Anonim Ortaklıklarda Önemli Miktarda Ortaklık Varlığının Toptan Satışı ve İmtiyazlı Pay Oluşturulması ile Karşılaştırılması.....	75
5.4.1.	Önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı ile karşılaştırılması	76
5.4.2.	İmtiyazlı pay oluşturulması ile karşılaştırılması	81

İKİNCİ BÖLÜM

ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM ÇEŞİTLERİ VE KARAR ALMA SÜRECİ

1.	SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA SAYILAN ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER.....	86
1.1.	HAAO'nun Birleşme İşlemlerine Taraf Olması.....	86
1.1.1.	Birleşme türlerine göre önemli nitelikteki işlemler	90
1.1.1.1.	Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemleri.....	90
1.1.1.2.	Devralma şeklinde birleşme işlemleri.....	91
1.1.1.2.1.	Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde HAAO'nun devrolunan taraf olması.....	91

1.1.1.2.2. Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde HAAO'nun devralan taraf olması.....	92
1.1.2. Sermaye piyasası mevzuatı bakımından birleşme işlemlerine getirilen sınırlamalar	96
1.1.2.1. Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemlerine getirilen sınırlamalar	97
1.1.2.2. Devralma şeklinde birleşme işlemlerine getirilen sınırlamalar	98
1.2. HAAO'nun Bölünme İşlemlerine Taraf Olması	99
1.2.1. Tam bölünme	102
1.2.1.1. Tam bölünme işlemlerinde HAAO'nun bölünen taraf olması.....	103
1.2.1.2. Tam bölünme işlemlerinde HAAO'nun devralan taraf olması.....	103
1.2.1.2.1. Mal varlığının kapsamı	104
1.2.1.2.2. Sermaye artırımını.....	109
1.2.2. Kısmi bölünme.....	110
1.2.2.1. Kısmi bölünme işlemlerinde HAAO'nun bölünen taraf olması	111
1.2.2.2. Kısmi bölünme işlemlerinde HAAO'nun devralan taraf olması	112
1.3. HAAO'nun Tür Değiştirmesi	113
1.4. HAAO'nun İmtiyaz Öngörmesi veya Mevcut İmtiyazların Kapsam veya Konusunu Değiştirmesi	116
2. SERMAYE PİYASASI KURULU TARAFINDAN BELİRLENEN ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER	122
2.1. ÖNİ/T'de Sayılan Önemli Nitelikteki İşlem Çeşitleri	122
2.1.1. Önemlilik ölçütü	123
2.1.1.1. İşleme konu mal varlığına bağlı önemlilik ölçütü	124
2.1.1.2. İşlem tutarına bağlı önemlilik ölçütü	128
2.1.1.3. Mal varlığından elde edilen gelire bağlı önemlilik ölçütü	129
2.1.1.4. Önemlilik ölçütünde özellikli durumlar.....	131
2.1.1.4.1. Konsolide finansal tablo hazırlayan ortaklıklar	132
2.1.1.4.2. Bazı ortaklıklar için önemlilik ölçütünde uygulanacak oranın azaltılması veya kaldırılması.....	133
2.1.1.5. Önemlilik ölçütünün sağlanmasında finansal tabloların yeri	136
2.1.2. ÖNİ/T'de düzenlenen önemlilik ölçütlerine bağlı önemli nitelikteki işlem çeşitleri	138
2.1.2.1. Mal varlığının devri işlemleri	139

2.1.2.2.	Mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler	142
2.1.2.3.	Mal varlığı üzerinde sınırlı aynı hak tesis edilmesi işlemleri	143
2.2.	Diğer önemli nitelikteki işlem çeşitleri	144
2.2.1.	SPK'nın diğer düzenlemelerinde belirlenmiş önemli nitelikteki işlemler .	145
2.2.2.	SPK tarafından temel kriter dikkate alınarak belirlenmiş önemli nitelikteki işlemler.....	146
3.	ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN TABİ OLDUĞU KARAR ALMA SÜRECİ.....	151
3.1.	Yönetim Kurulu Kararı.....	152
3.1.1.	Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlar	153
3.1.1.1.	Karara konu işlemin niteliği	154
3.1.1.2.	Karara konu işleme ilişkin ÖNİ/T ikinci bölüm çerçevesinde yapılan değerlendirmeler	155
3.1.1.3.	Karara konu işlemin gerekçesi.....	156
3.1.1.4.	Ayrılma hakkının kullanım fiyatı	157
3.1.1.5.	Ayrılma hakkından yararlanabilecek pay sahipleri ve yararlanma şartları	158
3.1.1.6.	Değerleme veya benzeri raporların özeti veya sonucu	158
3.1.1.7.	Ayrılma hakkının kullanılmasını yükümlülüğünden muafiyet başvurusunun dayandığı hükme ilişkin bilgi	159
3.1.2.	Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanması.....	160
3.1.3.	Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oy kullanıp kullanmadığı ve varsa muhalefet şerhlerinin kamuya açıklanması.....	162
3.1.4.	Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçebilme yetkisi.....	164
3.2.	Genel Kurul Kararı	166
3.2.1.	Genel kurul gündemi.....	168
3.2.2.	Genel kurul çağrısı	172
3.2.3.	Genel kurul toplantı zamanı.....	175
3.2.4.	Genel kurula katılım ve oylama	176
3.2.4.1.	Elektronik ortamda genel kurullar	177
3.2.4.2.	Genel kurula katılım hakkı olan pay sahiplerinin tespiti	180
3.2.4.3.	Oy kullanma hakkı sınırlanan pay sahipleri	183

3.2.5. Genel kurul toplantı ve karar yeter sayıları.....	187
--	-----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AYRILMA HAKKI VE ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERE İLİŞKİN DÜZENLEMELERE AYKIRILIK HALİNDE UYGULANACAK YAPTIRIMLAR

1. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM SONUCU OLARAK AYRILMA HAKKI	191
1.1. Ayrılma Hakkı Kavramı	191
1.2. Ayrılma Hakkının Amaç ve İşlevleri.....	196
1.2.1. Asli işlevler	197
1.2.2. Tali işlevler	200
1.3. Ayrılma Hakkının Hukuki Niteliği.....	201
1.3.1. Bireysel hak olması.....	203
1.3.2. Pay sahipliğine bağlı genel ve eşit bir hak olması	204
1.3.3. Malvarlıksal hak olması.....	207
1.3.4. Vazgeçilmez hak olması	208
1.3.5. Yenilik doğuran hak olması.....	212
1.4. Ayrılma Hakkının Sözleşme Özgürlüğü Bakımından Değerlendirilmesi	214
1.5. Ayrılma Hakkının Kullanım Şartları	217
1.5.1. Maddi şartlar	218
1.5.1.1. Pay sahibi olunması	218
1.5.1.1.1. Payları borsada işlem gören ortaklıklarda pay sahibi olunması..	219
1.5.1.1.2. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda pay sahibi olunması.	221
1.5.1.2. Önemli nitelikteki işleme genel kurulun onay kararı vermesi	222
1.5.1.3. Yönetim kurulunun varsa önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisini kullanmaması	223
1.5.1.4. Ayrılma hakkının doğmadığı hallerden olmamak	223
1.5.1.5. Ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muaf olmamak	224
1.5.2. Şekli şartlar	225

1.5.2.1. Genel kurul toplantısına katılmış olmak.....	225
1.5.2.2. Olumsuz oy kullanmak ve bu muhalefeti toplantı tutanağına geçirtmek	225
1.5.2.3. Genel kurul kararına muhalif kalmış ve bu muhalefeti tutanağına geçirtmiş sayılmak	230
1.5.2.3.1. Genel kurula katılmaya ve oy vermeye haksız şekilde engel olunması	232
1.5.2.3.2. Çağrının usulüne göre yapılmamış olması.....	233
1.5.2.3.3. Gündemin gereği gibi ilan edilmemesi	233
1.6. Payların Satım Süreci	233
1.6.1. Satımın aracı kurum üzerinden yapılması.....	234
1.6.2. Satım sözleşmesinde taraflar.....	237
1.6.2.1. Payların HAAO tarafından satın alınması	238
1.6.2.1.1. Ayrılma hakkı (pay) bedelinin HAAO tarafından ödenmesi	238
1.6.2.1.2. Ayrılma hakkı (pay) bedelinin önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlayanlar tarafından ödenmesi.....	241
1.6.2.2. Payların diğer pay sahipleri veya yatırımcılar tarafından satın alınması..	244
1.7. Ayrılma Hakkının Kullanılmasında Süreler ve Ödeme	249
1.8. Ayrılma Hakkının Kullanım Fiyatı.....	251
1.8.1. Payları borsada işlem gören ortaklıklarda ayrılma hakkının kullanım fiyatı	255
1.8.1.1. Yıldız Pazarda işlem gören ortaklıklar	257
1.8.1.2. Ana Pazar veya Alt Pazarda (Yıldız Pazar dışında) işlem gören ortaklıklar.....	258
1.8.2. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda ayrılma hakkının kullanım fiyatı	258
1.9. Ayrılma Hakkının Doğmadığı Haller	259
1.9.1. Ayrılma hakkının doğmadığı hallere özgü usul hükümleri	259
1.9.1.1. Genel kurul kararına gerek olmaması.....	260
1.9.1.2. Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanması.....	260
1.9.2. Ayrılma hakkının doğmadığı önemli nitelikteki işlem çeşitleri	261
1.9.2.1. Mevzuat uyarınca yapılması zorunlu işlemler	261

1.9.2.2. Yönetim kontrolünün bir kamu kuruluşunda olduğu ortaklıklarca yapılan işlemler.....	262
1.9.2.3. Yatırım ortaklıklarının niteliklerinin değiştirilmesi, yitilmesi ve bu kapsamdaki imtiyaz değişiklik işlemleri.....	263
1.9.2.4. Kolaylaştırılmış usulde birleşme ve bölünme işlemleri ile oranların korunduğu tam bölünme	264
1.9.2.5. Cebren tahsile yönelik yapılan işlemler.....	265
1.9.2.6. Tasfiye kapsamında gerçekleştirilen işlemler.....	265
1.9.2.7. Bazı satış, devir ve aynı hak tesisi işlemleri	266
1.9.2.8. Bazı yatırım ortaklıklarının portföyünde yer alan varlıkları üzerinde aynı hak tesisleri	268
1.9.2.9. Finansal zorluk içinde olan ortaklığın birleşme işlemi.....	270
1.9.2.10. İlişkili taraflara olmayan bazı mal varlığı devri işlemleri.....	271
1.9.2.11. Ortaklığın, sermayesinin en az %90'ına sahip olduğu bağlı ortaklıkları ile ÖNİ/T m.4/1-c çerçevesinde gerçekleştirdiği işlemler	275
1.9.2.12. Ortaklığın bağlı ortaklık paylarının halka arz yoluyla satılması işlemi 277	
1.10. Ayrılma Hakkının Kullanılması Yükümlülüğünden Muafiyet Halleri	278
2. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERE İLİŞKİN DÜZENLEMELERE AYKIRILIK HALİNDE SPK TARAFINDAN UYGULANACAK YAPTIRIMLAR	282
2.1.1. İşlemlerin ortadan kaldırılması kararı	284
2.1.2. Para cezası.....	288
2.1.3. Dava yolu	294
SONUÇ	297
KAYNAKÇA.....	306

KISALTMALAR

AATUHK	:“Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun” (6183 sayılı)
AB	:“Avrupa Birliği”
ABA	:“American Bar Associaton”
ABD	:“Amerika Birleşik Devletleri”
a.g.k.	:“Adı Geçen Kaynak”
Aktg	:“Aktiengesetz”
AYM	:“Anayasa Mahkemesi”
b.	:“Baskı”
BBT	:“Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)”
BDDK	:“Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu”
BGB	:“Alman Medeni Kanunu”
BİST	:“Borsa İstanbul A.Ş.”
Bkz.	:“Bakınız”
BTY	:“Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik”
C.	:“Cilt”
c.	:“cümle”
Çev.	:“Çeviren”
D.	:“Daire”
DGCL	:“Delaware General Corporation Law”
dpn.	:“Dipnot”
e.	:“eski”
E.	:“Esas”
Ed.	:“Editör”
EGKS	:“Elektronik Genel Kurul Sistemi”
EGKY	:“Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik”

eSerPK	:“Sermaye Piyasası Kanunu” (2499 sayılı)
E. T.	:“Erişim Tarihi”
eTBK	:“Türk Borçlar Kanunu” (818 sayılı)
eTTK	:“Türk Ticaret Kanunu” (6762 sayılı)
Finansal Kiralama Kanunu	:“Finansal Kiralama Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu (6361 sayılı)”
FRT	:“Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (II-14.1)
GAP/T	:“Geri Alınan Paylar Tebliği” (II-22.1)
GSYO	:“Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları”
GSYO/T	:“Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” (III-48.3)
GYO	:“Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”
GYO/T	:“Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” (III-48.1)
HAAO	:“Halka Açık Anonim Ortaklık”
HD.	:“Hukuk Dairesi”
HGK.	:“Hukuk Genel Kurulu”
hk.	:“Hakkında”
HMK	:“Hukuk Muhakemeleri Kanunu” (6100 sayılı)
İİK	:“İcra ve İflas Kanunu” (2004 sayılı)
İYUK	:“İdari Yargılama Usulü Kanunu” (2577 sayılı)
K.	:“Karar”
KAP	:“Kamuyu Aydınlatma Platformu”
KAP/T	:“Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği” (VII-128.6)
KGK	:“Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu”
KHK/654	:“Gümrük ve Ticaret Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname”
KSS/T	:“Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği” (II-18.1)

KK	:“Kabahatler Kanunu” (5326 sayılı)
KVK	:“Kurumlar Vergisi Kanunu” (5520 sayılı)
KYİ	:2003 yılında yayımlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri”
KYT	:“Kurumsal Yönetim Tebliği” (II-17.1)
KYT/54	:“Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” (Seri:IV, No:54)
KYT/56	:“Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ” (Seri:IV, No:56)
KYT/63	:“Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri: IV, No:56)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” (Seri: IV, No:63)
m.	:“madde”
MBCA	:“Model Business Corporation Act”
MKK	:“Merkezi Kayıt Kuruluşu”
Mülga ÖNİ/T	:“Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)”
OECD	:“Organisation for Economic Co-operation and Devolopment”
ÖDR	:“Özel Durumlar Rehberi”
ÖDT	:“Özel Durumlar Tebliği (II-15.1)”
ÖNİ/R	:“Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Uygulama Rehberi”
ÖNİ/T	:“Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3)”
p.	:“paragraf”
PDK/T	:“Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği (III-61/B.1)”
RG.	:“Resmi Gazete”
s.	:“Sayfa”
S.	:“Sayı”
SerPK	:“Sermaye Piyasası Kanunu” (6362 sayılı)
SPAC	:“Special Purpose Aquistion Company”
SPK	:“Sermaye Piyasası Kurulu”
T.	:“Tarih”

TBK	:“Türk Borçlar Kanunu” (6098 sayılı)
T.C.	:“Türkiye Cumhuriyeti”
TDK	:“Türk Dil Kurumu”
Teminatl� İhraç Tebliği	:“Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatl� İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ (II-31/B.1)”
TFRS	:“Türkiye Finansal Raporlama Standartları”
TFRS-5	:“Türkiye Finansal Raporlama Standardı 5”
TRFS-10	:“Türkiye Finansal Raporlama Standardı 10”
TFRS-13	:“Türkiye Finansal Raporlama Standardı 13”
TMK	:“Türk Medeni Kanunu” (4721 sayılı)
TMS	:“Türkiye Muhasebe Standartları”
TMS-1	:“Türkiye Muhasebe Standardı 1, Finansal Tabloların Sunuluşu”
TTK	:“Türk Ticaret Kanunu” (6102 sayılı)
Umwandlungsgesetz-	:“UmwG”
TTSG	:“Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi”
vb.	:“Ve benzeri”
vd.	:“Ve devamı”
VDK/T	:“Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği (II-58.1)”
ZGR	:“Zeitschrift für Unternehmens – und Gesellschaftsrecht”
7222 sayılı Kanun	:“7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”

GİRİŞ

Ortaklıklar bakımından en önemli ilkelerin başında oy birliği ilkesi ve bunun yerine ikame edilen oy çokluğu ilkesi gelmektedir. Oy birliği ve oy çokluğu ilkelerinin karşılıklı yarar ve sakıncaları bulunmakla beraber günümüzde ortaklıkların önemli işlemlerinden başlayarak oy birliğinden oy çokluğuna doğru giden karar alma nisaplarına yer verilmiştir. Tarihsel süreç açısından bakıldığında bir işlem ve bunu hayata geçirecek kararın önemli sayılmasına ilişkin çeşitli görüşler ileri sürülmüştür.

Ortaklıklarda nisapların ağırlaştırılmasının sebebi karara konu işlemlerin ortaklık nezdinde olduğu kadar bunlarla ilişkili olarak pay sahiplerinin nezdinde de doğurduğu etkilerdir. Ortaklıklar tarafından alınacak kararlara uygulanacak ağırlaştırılmış nisapların doğasında işlemlerin önemli nitelikte olmaları yatar.

Halka açık anonim ortaklıkların işlemlerinin önemli nitelikte sayılması sermaye piyasasının genel ilkelerine uygun şekilde usul ve esaslara bağlanmış olup, önemli nitelikteki işlem sayılma halinde işlem sebebiyle pay sahiplerinin yatırım kararlarındaki beklentilerinin olumsuz yönde etkilenmesine bağlı olarak ortaklıkta kalmaya zorlanamamalarına ilişkin çözüm getirilmiştir.

Önemli nitelikteki işlemler çok pay sahipli ortaklık yapılanmaları yoluyla finansman temin eden halka açık anonim ortaklıklar bakımından 6362 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu” m.23’de düzenlenmiştir. 6362 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu”nda belirtilenlerde dâhil olmak üzere hangi işlemlerin hangi ölçütlere göre önemli nitelikteki işlem sayılacağı konusunda “*Sermaye Piyasası Kurulu*”na yetki verilmiştir. “*Sermaye Piyasası Kurulu*” bu yetkisini son olarak ikincil düzenleme olan “*Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3)*” ile kullanmıştır. Söz konusu Tebliğ’de önemli nitelikteki işlem sayılma bakımından getirilen ölçütlerin genel özelliğinin işlemlerin belirli büyüklüğe sahip olacak şekilde yapılması ve yatırımcının yatırım kararını etkileyecek ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler olduğu görülmektedir. Belirlenen ölçütlerdeki büyüklükler çeşitli yönlerden ele alınarak önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin ortaya konması önem arz etmektedir. Nitekim bir işlemin önemli nitelikteki işlem olması halinde halka açık anonim ortaklığın alacağı diğer kararlara göre uygulanacak karar alma süreci farklılaştırılmış ve işlem sonucuna bağlı olarak işleme muhalif olan pay sahibine belirli şartlar altında ayrılma hakkı tanınmıştır.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin halka açık anonim ortaklık nezdinde bir yönetim kurulu kararı alınması ve alınan bu yönetim kurulu kararının genel kurul tarafından

onaylanması zorunlu kılınmıştır. Bu süreçlerin işleyişi ve kararın alınması, işlemin hem halka açık anonim ortaklık hem de pay sahipleri için taşıdığı öneme bağlı olarak geniş ve detaylı olarak belirlenmiştir. Pay sahibinin, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılıp da; karara muhalif kalması ve bu muhalefeti toplantı tutanağına geçirtmesi halinde iradesine bağlı olarak işleyecek ayrılma hakkını kullanması süreci başlamaktadır. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararında yer verilmesi gereken konular ikincil düzenlemede detaylıca belirlenmiştir. Yönetim kurulu kararında yer verilmesi zorunluluğu bulunan konulara bakıldığında ise yapılan detaylı düzenlemenin pay sahiplerinin ayrılma hakkı kullanımını bakımından sağlıklı karar verebilmesi amacına yönelik olduğu anlaşılmaktadır.

Ayrılma hakkı önemli nitelikteki işlemin sonucunda belirli şartlar altında pay sahibine tanınan bir haktır. 6362 sayılı “*Sermaye Piyasası Kanunu*”nda 7222 sayılı Kanun m.25 ve 26 ile yapılan değişiklikler ve konuyla ilgili Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan ikincil düzenlemede önemli nitelikteki işlemin sonucu olarak pay alım teklifine yer verilmemiş ve böylelikle tek sonuç olarak ayrılma hakkı düzenlenmiştir. Ayrılma hakkının doğması ve kullanılması konuya ilişkin ikincil düzenlemede detaylıca belirlenmiş usullere göre yürütülür. Bu kapsamda önemli nitelikteki işleme muhalif olup payını kendi arzusuyla satmak durumunda olan pay sahibinin çoğunluğa karşı sahip olduğu koruma mekanizmasına işlerlik kazandırılmıştır.

Ayrılma hakkının kullanımını ise satım süreci çerçevesinde gerçekleştirir. Ayrılma hakkının kullanılmasında “*adil fiyat*” esasına geçilmesine yönelik değişikliklere ikincil düzenlemede detaylı olarak yer verilmiştir. Ayrılma hakkının kullanım fiyatı, payları borsada işlem görüp görmemesine göre farklılaştırılarak düzenlenmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde; önemli nitelikteki işlem kavramı, amacı ve temel özellikleri, önemli nitelikteki işlemlerin teorik temeline ilişkin görüşler, önemli nitelikteki işlemlerin tarihsel gelişimi ve Türk hukukundaki yasal düzenlemeler incelenecektir. Akabinde de önemli nitelikteki işlemler ile Türk hukukundaki benzer işlemler karşılaştırılacaktır.

İkinci bölümde, sermaye piyasası mevzuatı bakımından önemli nitelikteki işlem çeşitleri ve unsurlarına yer verilecek; akabinde de önemli nitelikteki işlemin hukuken varlık kazanabilmesi için geçirmesi gereken yönetim kurulu ve genel kurul süreçlerinin gerçekleştirilmesindeki uyulması gereken usul ve esaslar ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

Son olarak üçüncü bölümde ise, önemli nitelikteki işleme ilişkin genel kurulun onaylama kararından sonra karara muhalif kalan pay sahibinin tek taraflı iradesiyle kullanabileceği önemli nitelikteki işlemlerin sonucu olan halka açık anonim ortaklıktan ayrılma hakkı kavramı, amaç ve işlevleri, hukuki niteliği, kullanım şartları, hakkın doğmadığı ve muafiyet teşkil ettiği haller ile payların satım süreci incelenecek ve ayrılma hakkı sözleşme özgürlüğü bakımından değerlendirilecektir. Akabinde de önemli nitelikteki işlemlere ilişkin düzenlemelere aykırılık halinde “*Sermaye Piyasası Kurulu*” tarafından uygulanabilecek yaptırımlar açıklanacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERE GENEL BAKIŞ

1. GENEL OLARAK HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLAR

Halka açık anonim ortaklık (HAAO); anonim ortaklığın teknik anlamda bir türü¹ olmayıp, sadece özel mevzuata tabi statüde² bir ticaret [6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu³ (TTK) m.124/1] ve sermaye ortaklığıdır (TTK m.124/2)⁴. HAAO'ların sosyal ve ekonomik fonksiyonlara sahip küçük tasarrufların toplanarak yatırımlara kanalize edilmesinde ve mülkiyetin toplumda yaygınlaştırılması suretiyle sosyal adaletin sağlanmasında önemli yeri vardır⁵. HAAO kavramı; 6362 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu”⁶ (SerPK) m.3/1-e’de tanımlanmıştır. Tanıma göre HAAO; “kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları” ifade etmektedir⁷.

HAAO statüsünün kazanılması, SerPK m.16’da düzenlenmiştir. SerPK m.16’da HAAO statüsünün kazanılması ile ilgili kesin karine öngörülmüştür⁸. Bu sebeple HAAO statüsünün kazanılması SerPK m.16’da yazılı şartların gerçekleşmesiyle mümkün olur.

¹Anonim ortaklıklarda tipoloji sorunu bakımından tip-tür ayrımı hk. bkz. İ. Kırca, F. H. Şehirli Çelik ve Ç. Manavgat (2013). *Anonim şirketler hukuku*. C.-I, (8.b.), Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, s.219 vd.; S. Hızır (2019). *Halka açık ortaklık statüsünün sona ermesi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.9 vd.; HAAO’lıkların anonim ortaklıkların teknik anlamda bir türünü ifade etmediği hk. bkz. R. Poroy, Ü. Tekinalp ve E. Çamoğlu (2021). *Ortaklıklar hukuku I*. (Güncellenmiş, yeniden yazılmış 15.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.318; halka açık olup olmama ölçüsüne göre iki “grup” anonim ortaklığın mevcut olduğu hk. bkz. M. Bahtiyar (2019). *Sermaye piyasası hukukuna giriş*. İstanbul: Beta Yayıncılık, s.18; Anonim ortaklıkların “halka açık” ve “halka kapalı (kapalı tip)-halka açık olmayan” olarak ikili ayrıma tabi olduğu hk. bkz. H. Pulaşlı (2022). *Şirketler hukuku şerhi*. C.-I, (Tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 4.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s.704; O. H. Şener (2022). *Ortaklıklar hukuku*. (5.b.), Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.299-301; Ş. Kayıhan (2019). *Şirketler hukuku*. (3.b.), Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.172; R. Ayhan, H. Çağlar ve M. Özdamar (2023). *Şirketler hukuku genel esaslar*. (Güncellenmiş ve gözden geçirilmiş 5.b.), Ankara: Yetkin Yayınları, s.193; A. A. Yüce (2023). *Şirketler hukuku*. (Gözden geçirilmiş ve genişletilmiş 2.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s.142.

²O. K. Ünal (1999). *Sermaye piyasalarında halka açık anonim ortaklıklar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, s.15; Hızır, 2019, a.g.k., 12.

³Türk Ticaret Kanunu, Kanun Numarası: 6102, RG. T. 14.02.2011, S. 27846.

⁴Ü. Tekinalp (2020). *Sermaye ortaklıklarının yeni hukuku*. (5.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.79.

⁵Ünal, 1999, a.g.k., 16.

⁶Sermaye Piyasası Kanunu, Kanun Numarası: 6362, RG. T. 30.12.2012, S. 28513.

⁷HAAO kavramı ve tanımı için bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 319-320; Pulaşlı, 2022, C.-I, a.g.k., 592-596; Tekinalp, 2020, a.g.k., 79; Şener, 2022, a.g.k., 299-301; M. Bahtiyar (2022). *Ortaklıklar hukuku*. (16.b.), İstanbul: Beta Yayıncılık, s.105; H. Sayın (2013). Halka açık anonim şirket kavramı ve halka açık anonim şirket statüsünün kazanılması. *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 8 (109-110), s.89-116; Kayıhan, 2019, a.g.k., 173; T. Memiş ve G. Turan (2022). *Sermaye piyasası hukuku*. (Güncellenmiş 6.b.). Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.95-97; B. Adıgüzel (2023). *Sermaye piyasası hukuku*. (Genişletilmiş ve gözden geçirilmiş 5.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s.67-69; Hızır, 2019, a.g.k., 19 vd.; HAAO tarihi gelişimi hk. bkz. Ünal, 1999, a.g.k., 16-17;

⁸Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 320.

SerPK m.16/1’de HAAO statüsünün kazanılması; *“Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine tabi olur”* şeklinde ifade edilmiştir. Dolayısıyla HAAO statüsünün kazanılmasının tek yolu anonim ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi değildir. Payların borsada işlem görüp görmemesine bakılmaksızın, pay sahibi sayısı beş yüzü geçen anonim ortaklıklar da HAAO hükümlerine tabi olacaktır. SerPK m.16/1’den hareketle, HAAO statüsünün kazanılmasının yollarından birisinin, anonim ortaklığın paylarının halka arz edilmiş olması; diğerinin ise anonim ortaklığın paylarının halka arz edilmiş sayılması olduğu söylenebilir. Payları halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklarda, paylar fiilen halka arz edilmemekte olup; kanuni bir varsayıma dayalı olarak elde edilmektedir⁹. Sayılan bu iki yoldan başka şekilde HAAO statüsünün kazanılması mümkün değildir.

SerPK m.16’ya HAAO statüsünün kazanılması ile ilgili olarak 7061 sayılı Kanun¹⁰ m.109 ile üçüncü bir fıkra eklenmiş, eklenen fıkroda 7159 sayılı Kanun¹¹ m.8 ile değiştirilerek son halini almıştır. SerPK m.16/3; *“Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beşyüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine tabi olurlar. Bu fıkra kapsamına giren ortaklıklara ikinci fıkra hükmü uygulanmaz”* şeklindedir. Buna göre bazı niteliklere sahip kooperatifler veya kooperatif birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıklar, yıllık asgari satış hasılatı kriterine bağlı olarak SerPK kapsamına alınmıştır. Fakat bu ortaklıklar iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurma zorunluluğuna tabi tutulmamıştır¹². Kanun koyucu bu hükümle belirli şartlardaki anonim ortaklıklar ile bu anonim ortaklıkların pay sahibi olan kooperatifleri özdeş kılarak, tüzel

⁹E. Ceneci (2015). *Anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sistemi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.149.

¹⁰“Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”. Kanun Numarası: 7061, RG. T. 05.12.2017, S. 30261.

¹¹“Karayolları Trafik Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”. Kanun Numarası: 7159, RG. T. 28.12.2018, S. 30639.

¹²Adıgüzel, 2023, a.g.k., 69; Şener, 2022, a.g.k., 300.

kişilik perdesinin kaldırılması benzeri bir durum oluşturmuş¹³ ve bazı büyük kooperatiflerin üretim amacıyla kontrolü altında olan anonim ortaklıkları SPK denetimine tabi kılmayı amaçlamıştır¹⁴. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından SerPK m.16/3 kapsamında HAAO hükümlerine tabi olan ortaklıkların yükümlülükleri ilişkin esasları düzenlemek üzere; “*Kooperatif veya Kooperatif Birliklerinin veya Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ (II-16.2)*”¹⁵ yayımlanmıştır.

SerPK m.16/1’de pay sahibi sayısına bakılmaksızın “*kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar*” HAAO statüsü dışında tutulmuştur. Kitle fonlaması kavramı 7061 sayılı Kanun ile SerPK’ya eklenmiştir¹⁶. Kitle fonlaması; “*bir projenin veya girişim ortaklığının ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla SPK tarafından belirlenen esaslar dâhilinde SerPK’nın yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasını*” ifade eder (SerPK m.3/1-z).

Ticaret hukukunun yan dallarından biri olarak kabul edilip zamanla ayrı bir hukuk alanına dönüşmüş olan ve kendisine özgü kurullarla bugün artık bağımsız nitelik taşıyan sermaye piyasası hukukunun ticaret hukukunun kurallarıyla örtüştüğü söylenebilir¹⁷. Sermaye piyasası hukuku, anonim ortaklıkların sermaye piyasası alanına ilişkin işlemleriyle ilgilenir¹⁸. Bir anonim ortaklığın HAAO statüsünün varlığı, bu ortaklığa

¹³T. Semerci Vuraloğlu (2019). Kooperatiflerin, kooperatif birliklerinin ve kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıkların halka açık sayılmasına ilişkin bazı değerlendirmeler. *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, 8 (29), s. 126.

¹⁴Adıgüzel, 2023, a.g.k., 69.

¹⁵RG. T. 19.09.2018, S. 30540.

¹⁶Kitle fonlaması kavramı ve kitle fonlama platformları 7061 sayılı Kanun m.107 ila 111 kapsamında SerPK’ya eklenmiş (SerPK m.3-4-16-35/A-99) ve bir finansman türü olarak kitle fonlaması esaslarını belirleme konusunda SPK yetkilendirilmiştir. Bu yetki ile SPK tarafından “*Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)*” (RG. T. 27.10.2021, S. 31641) yayımlanmıştır. Kitle Fonlaması Tebliği’nde *kitle fonlamasının*, projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla SPK tarafından belirlenen esaslar dâhilinde SerPK’nın yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanmasını ifade edeceği belirtilmiş (m.4/1-m) ve fonlamanın paya (pay karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanması) (m.4/1-t) ve borçlanmaya dayalı (borçlanma aracı karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanması) (m.4/1-b) sınıflandırılmasına ilişkin usul ve esasları düzenlenmiştir. Kitle Fonlaması Tebliği’nde *platformun* paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşu ifade edeceği belirtilmiştir (m.4/1-u). Kitle fonlaması “Bağışa Dayalı”, “Ödül ve Önceden Alıma Dayalı”, “Borçlanmaya Dayalı” ve “Paya Dayalı” fonlama olmak üzere dört model şeklinde sınıflandırılmaktadır. Kitle fonlaması modelleri için bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 319; M. A. Küçükgüngör (2020). *Sermaye piyasası hukukunda erken aşama girişimlerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla finansmanı*. Ankara: Yetkin Yayınları, s.30-35.

¹⁷M. Çeker (2013). *Ticaret hukuku*. (7.b.), Adana: Karahan Kitapevi, s.8-9.

¹⁸Çeker, 2013, a.g.k., 9.

uygulanacak mevzuat hükümlerinin tespiti bakımından önemlidir¹⁹. Anonim ortaklık, halka açıklık statüsüne sahip olmadığı takdirde TTK ve ilgili ikincil mevzuata tabi olur iken, bu statünün varlığı anonim ortaklığı aynı zamanda SerPK ve ilgili ikincil mevzuata da tabi kılar. Özel bir mevzuata²⁰ tabi olmadıkları müddetçe HAAO'lara öncelikle SerPK, kapalı anonim ortaklıklara ise TTK uygulanır²¹. Ancak bu durum, SerPK'da ve ilgili ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde; HAAO'lara TTK'nın uygulanmasına engel olmaz (SerPK m.2/2).

HAAO statüsü kendi arasında payları borsada²² işlem görmeyenler²³ ve payları borsada işlem görenler²⁴ (borsa şirketleri, BorsaAO) olarak sınıflandırılmıştır²⁵. Birinci sınıf olan, payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar, halka açık olmasına rağmen borsaya kapalıdır. Bu sınıftaki HAAO'lar, diğer sınıf olan payları borsada işlem gören HAAO'lardan farklı bir yapıda değildir. Bu sebeple de HAAO'larla ilgili bu ikili ayırım öğretide eleştirilmiştir²⁶. Yapılan eleştiriler akabinde, bu olumsuz durumu bir ölçüde ortadan kaldırmak adına SerPK m.16/2 düzenlenmiştir.

SerPK m.16/2'ye göre; *“payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içerisinde paylarının işlem*

¹⁹Sayın, 2013, a.g.k., 89.

²⁰Tabi oldukları mevzuata göre anonim ortaklıklar özel mevzuata tabi olanlar ve genel mevzuata tabi olanlar olarak iki gruba ayrılabilir. Genel mevzuat TTK'dır. Özel mevzuata tabi anonim ortaklıklar bakımından da da tamamen kendi özel mevzuatına tabi olan anonim ortaklıklar (örneğin Ereğili Demir Çelik İşletmeleri Kanunu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu) ve faaliyet dalı itibarıyla özel bir mevzuata tabi olan anonim ortaklıklar (örneğin SerPK, Sigortacılık Kanunu, Bankacılık Kanunu, Finansal Kiralama Kanunu) ayrımı yapılabilir. Bahtiyar, 2019, a.g.k., 17-18; Ayhan, Çağlar ve Özdamar, 2023, a.g.k., 192-193.

²¹Bahtiyar, 2019, a.g.k., 18.

²²*“Borsa: Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandırarak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerlerini”* ifade eder (SerPK m.3/1-ç).

²³Pay senetleri borsada işlem görmeyen HAAO'lar birinci sınıf HAAO olarak nitelendirilmiştir, bu sınıf HAAO'lar HAAO statüsünde bulunmakla birlikte borsada işlem görmezler. Bunlar, halka açık fakat borsaya kapalı gerçekte HAAO olmayan ortaklıklardır (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2019, a.g.k., 320; Bahtiyar, 2022, a.g.k., 105).

²⁴Pay senetleri borsada işlem gören HAAO'lar ikinci sınıf halka açık anonim ortaklık olarak nitelendirilmiştir, bunlara *“Borsa şirketleri”* veya *“BorsaAO”* denilmektedir. Terimdeki *“borsa”* kelimesi söz konusu HAAO'ların borsaya açık olduklarına ve payların borsa ticaretine konulduğuna vurgu yapmaktadır (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 320; Bahtiyar, 2022, a.g.k., 106).

²⁵HAAO statüsünün iki sınıf olarak ifade edildiği hk. bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 320; Bahtiyar, 2022, a.g.k., 106.

²⁶Bu ikili ayırımın hem anormal olduğu hem de sermaye piyasasının derinlik kazanmasına engel olduğu hk. bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 320.

görmesi için borsaya başvurmak zorundadırlar. Aksi durumda, Kurul, bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın halka açıklık statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır”. Bu düzenleme ile kanun koyucu belirli süre sonunda da olsa halka açıklık ile payların borsada işlem görmesi arasındaki ilişkiyi sağlamayı amaçlamıştır²⁷. SerPK m.16/3’de düzenlenen bazı niteliklere sahip kooperatifler veya kooperatif birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıklar ise, yukarıda da ifade edildiği üzere bu zorunluluktan istisna tutulmuştur.

HAAO’ları başka yönüyle gerçek ve gerçek olmayan HAAO ayırımına tabi tutmak mümkündür²⁸. Gerçek olmayan HAAO’larda paylar borsaya kote edilmiş olmakla birlikte, pay sahipliği kısmen dağılmış durumdadır²⁹. Bu ortaklıklar daha çok bir aile, grup veya bir kurucunun kontrolünde bulunmaktadır³⁰. Gerçek HAAO’larda ise değişken ve çok sayıda dağınık pay sahipliği bulunmakta olup, bu pay sahipliği yapısı HAAO’ların merkezi öğelerinden birini oluşturmaktadır³¹. Bu ortaklıklarda büyük pay sahibi yerine çok sayıda küçük ve orta büyüklükte pay sahibi mevcuttur³².

Anonim ortaklıkların hem küçük pay sahipleri hem de büyük pay sahipleri açısından birtakım imkânlar tanınması, küçük tasarrufların toplanarak yatırımlara kanalize edilmesi ve gelirinden daha az harcama gerçekleştirerek tasarruf sağlayanlar ile gelirinden daha fazla harcama yapmak istediği için fon ihtiyacı içinde olanları bir araya getirmesi bu ortaklıkları iktisadi hayatın önemli yapı taşlarından biri haline getirmiştir³³. Bu kapsamda HAAO’ların da sermaye piyasasının baş aktörü olduğu belirtilmiştir³⁴.

Anonim ortaklıkların işleyişinde pay sahiplerinin nihai amacı iktisadi olmakla birlikte ortaklık yapısında aldıkları yer ve role bağlı olarak; “işletmecî pay sahipleri”,

²⁷Bahtiyar, 2022, a.g.k., 106-107.

²⁸H. Pulaşlı (2017). *Şirketler hukuku genel esaslar*. (Gözden geçirilmiş, 6728 sayılı Kanunla getirilen yenilikler ve yapılan değişiklikler işlenmiş güncellenmiş ve genişletilmiş 5.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s.269.

²⁹Pulaşlı, 2017, a.g.k., 269.

³⁰Pulaşlı, 2017, a.g.k., 269; Ünal, 1999, a.g.k., 17; Uluslararası Finans Entitüsü (IFF- Institute of International Finance) (2005). Türkiye’de Kurumsal Yönetim (IIF-Institute of International Finance, “Corporate Governance in Turkey: An Investors Perspective”, Equity Advisory Group, Task Force Report) (Çev: M. Ayfer Kitiş, Diğde Çalık, Şaban Toros). *Bankacılar Dergisi*, (53), s.126; Kurucuların birden çok oy hakkının bulunması veya imtiyazlı payların yaygınlığı aile kontrolünü sağlamak için kullanılan ana mekanizmadır. Bazı durumlarda aile oy haklarının çoğunluğuna sahip olmayabilir ancak yöneticileri tayin etmek için gereken imtiyazları payları elinde tutulabilir. Ayrıca tek bir pay sahibi bir holdingin bünyesindeki çatışan veya piramit mülkiyet yapısını kullanarak ortaklığın kontrolünü elde edebilir.

³¹Pulaşlı, 2017, a.g.k., 269.

³²Pulaşlı, 2017, a.g.k., 270.

³³Ünal, 1999, a.g.k., 16; Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 27.

³⁴Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 319.

“yatırımcı³⁵ pay sahipleri” ve “spekülatör pay sahipleri” olacak şekilde üçlü pay sahipliği yapısı ortaya çıkmıştır³⁶. İşletmeci pay sahipleri dağıtılacak kâr payı gelirin muhtaç olmayıp, ortaklıktaki oy gücü ve hâkimiyetlerine dayanarak yönetim kadrolarında doğrudan doğruya görev yüklenmeleri nedeniyle “*ücret, huzur hakkı, ikramiye veya kazanç payı*” gibi başka mali nitelikte menfaatler elde ederler³⁷. Yatırımcı pay sahipleri, tasarrufunu ortaklığa katarak değerlendiren, çoğu kez küçük pay sahibi konumunda olan, yönetimle ve spekülâtif işlemlerle ilgilenmeyip yatırımlarını genel olarak uzun süreli yapan ve ortaklıktan beklentilerinin karşılanmaması halinde payları kısmen veya tamamen elden çıkarmak durumunda olan kimselerdir³⁸. Yatırımcı pay sahiplerinin en önemli beklentileri içerisinde paylarının sermaye piyasasındaki fiyatlarının yükselmesi ve ortaklığın bedelsiz olarak vereceği paylardan edinmek yer alır. Spekülatör (trader) pay sahipleri ise ortaklık yönetimine girmek gibi düşüncesi olmayan, payların fiyatına etkili olabilecek kâr politikası ve ortaklığa ilişkin haberlerle ilgilenen, ortaklığa uzun süreli yatırım yapacak şekilde bağlanmayıp borsada kısa süreli gelişmeleri dikkate alarak kazanç fırsatını yakaladıkları an payların derhal satışını yapan ve yine fırsatını bulduklarında tekrar yeni pay alan kimselerdir³⁹.

Anonim ortaklık yönetim kadrosu ile pay sahiplerinin çıkarları her zaman birbiri ile örtüşmeyebilir. Yöneticilerin elde edilen kârı pay sahiplerine dağıtmak yerine, ortaklığın mali yapısını düzeltmek veya iş hacmini arttırmak yönünde kullanmak istemeleri özellikle yatırımcı pay sahiplerinin beklentilerine aykırılık oluşturabilir. Böylelikle yatırımcı kitlesinin genişlemesi, pay sahipleri ile yöneticiler arasında veya azınlık ile çoğunluk arasında gündeme gelen temel menfaat çatışmasının ortaya çıkmasına neden

³⁵S. Karababa (2001). *Hisse senedi yatırımcısının korunması*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.40’da yatırımcı daha fazla gelir elde etmek amacıyla, fon ihtiyacı içinde olan çeşitli kurum ve ortaklıklar tarafından sunulan sermaye piyasası araçlarına tasarruf ve birikimlerini yatıran kişi, kurum ve işletmeler şeklinde tanımlanmıştır.

³⁶Ünal, 1999, a.g.k., 17’de “işletmeci pay sahibi” ve “yatırımcı pay sahibi” şeklinde ayrıma yer vermiştir; H. Pulaşlı (2022). *Şirketler hukuku şerhi*. Cilt-III, (Tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 4.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s. 1894-1897’de Anonim ortaklık pay sahibi türleri “büyük pay sahibi” “azınlık pay sahibi” ve “dağınık şekildeki küçük pay sahipleri” olarak üçlü bir ayrıma tabi tutulmuştur. “Büyük pay sahibi” de kendi içerisinde “işletmeci pay sahibi”, “yatırımcı pay sahibi” ve “spekülatör pay sahibi” olarak alt ayrıma tabi tutulmuştur; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 649-650’de Pay sahiplerinin çeşitleri çeşitli açılardan ayrıma tabi tutulmuştur. Bir ayırım “Büyük pay sahibi” ve “küçük pay sahibi”, diğer bir ayırım da “işletmeci pay sahibi” ve “yatırımcı pay sahibi” şeklindedir.

³⁷Ünal, 1999, a.g.k., 17; Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 1894; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 649.

³⁸Ünal, 1999, a.g.k., 17, Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k.,1894-1896; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 649.

³⁹Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k.,1896-1897.

olur⁴⁰. Azınlık ile çoğunluk arasındaki menfaat ihtilafları anonim ortaklığın varlığını ve geleceğini tehlikeye düşürebilir. Bu durum ortaklığın diğer tüm pay sahiplerini de yakından ilgilendiren bir hal alır. Bu sebeple de HAAO'larda ortaklıktaki menfaat dengesinin sağlanması ve çoğunluğun karşısında azınlığın korunması için HAAO'ların; *“birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirmesi, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi gibi yatırımcının yatırım kararının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler”* önemli nitelikteki işlemler olarak kabul edilip, bu işlemlere ilişkin birtakım özel düzenlemeler getirilmesi bir çözüm olarak öngörülmüştür.

⁴⁰D.G. Tarhan (2018). *Halka açık anonim ortaklıklarda önemli nitelikteki işlemler ve sonuçları*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.5-6.

2. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM KAVRAMI, AMACI VE TEMEL ÖZELLİKLERİ

2.1.Önemli Nitelikteki İşlem Kavramı

Önemli nitelikteki işlemler, HAAO bakımından gerek kararlaştırılmaları gerekse de uygulanması özel ve ağır koşullara bağlanan; azınlık pay sahipleri üzerinde olağan olmayan ya da önemli ölçüde etki veya değişime yol açan, ortaklığın yapısında değişiklik meydana getirme ihtimalleri yüksek olan ve yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açan ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemlerdir⁴¹. Türk hukukunda “*önemli nitelikteki işlem*” kavramı SerPK m.23’de düzenlenmiş ve “önemli nitelikteki işlemler” sonucunda işleme ilişkin karara muhalif kalan pay sahibine HAAO’dan ayrılma hakkının tanınacağı SerPK m.24’de öngörülmüştür. Ayrıca SerPK tarafından SPK’ya verilen yetki kapsamında önemli nitelikteki işlemler ve işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkını konu alan ikincil mevzuat olan “*Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3)*”⁴² (ÖNİ/T) yayımlanmıştır⁴³.

Düzenlemelere çalışmanın ilerleyen kısımlarında detaylı olarak yer verilecektir. Ancak genel hatları ile belirtmek gerekirse SerPK ve ÖNİ/T’de önemli nitelikteki işlemler örnek kabilinden sayılmış, akabinde genel nitelikte olacak şekilde önemli nitelikteki işlem sayılmanın temel kriteri belirlenmiş, bazı önemli nitelikteki işlem çeşitlerine ilişkin önemlilik ölçütlerine yer verilmiş, önemli nitelikteki işlemlere özgü özel karar alma süreçleri öngörülmüş ve önemli nitelikteki işlemler sonucunda karara muhalif kalan azınlık pay sahiplerine HAAO’dan ayrılma hakkı tanınmıştır.

SerPK m.23 ve ÖNİ/T’ye göre önemli nitelikteki işlem kavramı; “*yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemleri*”

⁴¹A. İ. Karacan (2017). *Sermaye piyasası hukuku yazılar*. C.-I, İstanbul: Legal Yayıncılık, s.230; Tarhan, 2018, a.g.k., 239; G. Çam (2019). *Halka açık anonim ortaklıklarda önemli nitelikteki işlemler*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.18; E. Çanga Belber (2017). *Karşılaştırmalı hukuk ışığında Türk sermaye piyasası hukukunda önemli nitelikte işlemler*. İstanbul: Legal Yayıncılık, s.1, V. Yanlı (2015). Halka açık şirketlerde önemli nitelikteki işlemler. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 6 (2), s.459; F. Aydoğan. (2019). *Önemli nitelikteki işlemler: Türk Ticaret Kanunu ekseninde sermaye piyasası hukuku toplantı serisi (tebliğler ve tartışmalar)*. (Ed: M. Helvacı, N. Uzel, N. S. Sönmez, A. Özsoy), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 238; Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 148; Adıgüzel, 2023, a.g.k., 84-86; Pulaşlı, 2022, C.-I, a.g.k., 379.

⁴²RG. T. 27.06.2020, S. 31168.

⁴³“*Kurul, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve önemli nitelikli kararlar alarak kullanır.Kurul, kararlarının Resmî Gazete’de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilir. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe konur*” (SerPK m.128/2).

kapsamaktadır. HAAO'nun; "birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirmesi, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirmesi" gibi işlemler de örnek kabilinden sayılmak suretiyle SerPK ve ÖNİ/T'de önemli nitelikteki işlem çeşidi olarak kabul edilmiştir.

SerPK m.23/1'de ve ÖNİ/T'de hem örnek kabilinden sayılan hem de yatırımcının yatırım kararının değişmesine bağlanan temel kriteri kapsamına alan işlemler anonim ortaklıklara hâkim olan ilkelerden⁴⁴ "çoğunluk ilkesi"⁴⁵ sebebiyle vücut bulmuştur. Bu kapsamda çoğunluk ilkesinin incelenmesi, önemli nitelikteki işlem kavramını ortaya koyabilmek adına önem taşımaktadır.

Anonim ortaklığa hâkim olan ilkelerden biri olan çoğunluk ilkesinin, genel kurul ve yönetim kurulunun işleyişinin belirlenmesi açısından özel bir öneme sahip olduğu söylenebilir. Anonim ortaklık genel kurulu ve yönetim kurulu tarafından alınan kararlarda çoğunluk ilkesi genel kurul bakımından pay sahibinin paylarının itibarı değeri (sermayeye dayalı çoğunluk ilkesi)⁴⁶ (TTK m.434/1), yönetim kurulu bakımından ise üye sayısına göre (kişi sayısına dayalı çoğunluk ilkesi)⁴⁷ (TTK m.390/1) uygulanmaktadır⁴⁸. Çoğunluk ilkesi, ortaklığın idaresinin çoğunluk pay sahibi kişi veya kişilerin iradesinde bulunması; yani yönetimin kural olarak sahip olunan sermayenin büyüklüğüne göre belirlenmesi olarak ifade edilebilir⁴⁹.

Anonim ortaklıkların çoğunluk ilkesine göre yönetilmesi bu ortaklıkların genel karakteridir⁵⁰. Nitekim anonim ortaklıklarda çoğunluk ilkesi yerine oy birliği ilkesinin uygulanması anonim ortaklığın karar alma mekanizmasını yavaşlatacağı ve durdurabileceği gibi çoğu zaman hızlı karar alma sürecini gerektiren ticari faaliyetler ile de bağdaşmayacaktır. Oy birliğinin anonim ortaklık yapısı ile bağdaşmaz niteliğinin

⁴⁴Anonim ortaklıklara hâkim olan temel ilkeler hk. detaylı açıklama için bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 316-319; H. Pulaşlı (2022). *Şirketler hukuku genel esaslar*. (Güncellenmiş ve genişletilmiş 8.b.) Ankara: Adalet Yayınevi, s.242-259; Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, 2013, a.g.k., 88-211; Ayhan, Çağlar ve Özdamar, 2023, a.g.k., 194-198; Yüce, 2023, a.g.k., 131-140; T. Bozkurt (2023). *Şirketler hukuku*. (Gözden geçirilmiş 15.b.), Ankara: Yetkin Yayınları, s.216-229; Kayıhan, 2019, a.g.k., 165-171; örneğin "çoğunluk ilkesi", "sermayenin (malvarlığının) korunması ilkesi", "eşit işlem ilkesi", "sermayeye katılma oranına göre haklardan yararlanma (oransallık) ilkesi", "sınırlı sorumluluk ilkesi", "devletin ilgilenmesi ilkesi", "kamuyu aydınlatma ilkesi", "dışarıdan denetleme ilkesi", "yabancı malvarlığını işletme ilkesi".

⁴⁵"Çoğunluk ilkesi" hk. detaylı açıklama için bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 316; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 242-243; Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, 2013, a.g.k., 166-118; Ayhan, Çağlar ve Özdamar, 2023, a.g.k., 194; Yüce, 2023, a.g.k., 131-132, Bozkurt, 2023, a.g.k., 216-217.

⁴⁶Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, 2013, a.g.k., 117.

⁴⁷Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, 2013, a.g.k., 118.

⁴⁸Pulaşlı, 2022, a.g.k., 242.

⁴⁹Bozkurt, 2023, a.g.k., 216; Kayıhan, 2019, a.g.k., 166.

⁵⁰Pulaşlı, 2022, a.g.k., 242.

nedenini anonim ortaklığın çok sayıda pay sahibinin katılımına açık bir yapılanma olmasında aramak gerekir⁵¹. Bu nedenle de yabancı hukuk sistemlerinin de çoğunda⁵² anonim ortaklıklarda genel kurulda karar alınması için çoğunluk ilkesi öngörülmüştür. Diğer taraftan ağırlaştırılmış toplantı ve karar yetersayıları veya oy birliği ile karar alınmasına ilişkin durumlar ayrıca düzenlenmiştir⁵³.

Çoğunluk ilkesi, pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması ve dengelenmesi⁵⁴ noktasında büyük rol oynamaktadır. Ancak bu ilke, pay sahipleri arasında menfaat çatışmalarının ortaya çıkmasına da sebep olmaktadır. Çoğunluğun anonim ortaklığı kişisel menfaatleri doğrultusunda yönetmesinin sık rastlanır bir durum olması karşısında; özellikle “işletmeci pay sahipleri” ile “yatırımcı pay sahipleri” arasındaki ilişkiler SerPK’da düzenlenen *önemli nitelikteki işlemlerin* önemini artırmaktadır. Anonim ortaklıklarda menfaat ihtilafları pay sahiplerinin kendi aralarında gerçekleşebileceği gibi pay sahipleriyle ortaklık dışındaki birtakım kişiler (mesela alacaklılar) arasında da gerçekleşebilir⁵⁵. Önemli nitelikteki işlemler ise menfaat ihtilafları bakımından öncelikle pay sahibini koruma fikrini merkezine almaktadır.

Ortaklıklar hukukunun temel sorunlarından birisi ortaklığın verimliliğini artırmak ve geliştirmek amacıyla alınan bazı kararların pay sahiplerinin beklentileri ile çatıştığı hallerde tarafların menfaatlerinin nasıl dengeleneceğidir. HAAO’larda “çoğunluk pay sahipleri” ile “azınlık pay sahiplerinin” menfaatlerinin çatışması durumunda dengeyi kuracak ortak noktanın bir ölçütü olarak HAAO’ların işlemlerinden bazılarının önemli nitelikteki işlem sayılması yoluna gidilmiştir.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların alınması SerPK uyarınca pay sahiplerinin doğrudan temsil edildiği genel kurul toplantısına bırakılmıştır. Önemli nitelikteki işlemin kabul edildiği genel kurul kararına muhalif kalan pay sahiplerine HAAO’dan “ayrılma hakkı” (SerPK m.24) tanınarak, çoğunluk ile azınlık arasındaki

⁵¹Kırca, Şehirli Çelik ve Manavgat, 2013, a.g.k., 116.

⁵²Anonim şirketlerde karar alma mekanizmasında çoğunluk ilkesinin hâkim olduğuna ilişkin bkz. ABD Hukuku hk. W. J. Carney (1980). Fundamental corporate changes, minority shareholders, and business purposes. *American Bar Foundation Research Journal*, 5 (1), s.69 vd., N. D. Lattin (1949). A primer of fundamental corporate changes. *Case Western Reserve Law Review*, 1 (1), s. 3.

⁵³“Çoğunluk ilkesi”, mutlak olarak uygulanması ve uyulması gereken bir kural değildir. Kanunda çoğunluğun azınlığın hak ve menfaatlerini dikkate almadan kendi hak ve menfaatleri yönünde hareket etmesini engellemek amacıyla birçok hüküm öngörülmüştür. Bunların başlıcaları, iptal davası açma hakkı, ağırlaştırılmış toplantı ve karar yetersayıları, azınlık hakları ve eşit işlem ilkesidir (Pulaşlı, 2022, a.g.k., 243); Anonim ortaklık esas sözleşme değişikliklerinde ağırlaştırılmış nisaplar için bkz. TTK m.421.

⁵⁴Bozkurt, 2023, a.g.k., 216.

⁵⁵Tarhan, 2018, a.g.k., 82; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 6.

menfaat dengesinin sağlanması yolu tercih edilmiştir. Böylelikle HAAO'nun kaderini belirleyen çoğunluk ile görüş ayrılığına düşen azınlığa HAAO ile bağımlı koparabilme imkânı tanınmıştır⁵⁶. Bu haliyle önemli nitelikteki işlemler ve işlemler sonucunda karara muhalif kalan pay sahibine tanınan ayrılma hakkı anonim ortaklıklar hukukuna hâkim olan çoğunluk ilkesinin kötüye kullanılmasını engellediği gibi azınlık pay sahiplerinin korunmasına da hizmet eder.

Anonim ortaklık bünyesinde çoğunluk pay sahiplerinin kararların alınmasına yönelik oy çoğunluğundan kaynaklanan gücüne karşılık azınlık pay sahiplerinin korunması gerektiğinden hareketle TTK'da çoğunluk ilkesi mutlak olarak kabul edilmemiş ve bu kapsamda birçok hüküm öngörülmüştür⁵⁷. Anonim ortaklıklarda çoğunluğun iradesine karşı korunmak istenen azınlık pay sahiplerine TTK'da öngörülen azınlık haklarının yanı sıra HAAO'lar bakımından SerPK uyarınca da azınlıklık hakları tanınmıştır⁵⁸. Tüm bu azınlık haklarına ilaveten SerPK'da HAAO'lar bakımından önemli nitelikteki işlemler kavramı düzenlenmiş ve bu işlemler sonucunda karara muhalif kalan pay sahiplerine HAAO'dan ayrılma hakkı tanınmıştır.

Önemli nitelikteki işlemler anonim ortaklıklar hukukuna hâkim olan çoğunluk ilkesinin azınlık pay sahipleri nezdinde sebep olabileceği olumsuz etkileri ortadan kaldırmak veya azaltabilmek üzere hukuk sistemleri tarafından tanınmış olan bir kavramdır. Belirtmek gerekir ki, SerPK'da yatırımcının korunması gerektiği düşüncesinden hareketle öngörülen önemli nitelikteki işlemler ve işlemler sonucunda

⁵⁶Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 148.

⁵⁷Bu kapsamda yapılan düzenlemelerin başlıcaları olarak gündeme bağlılık ilkesi, oyda imtiyazların esas sözleşme değişikliğinde söz konusu olmaması, ağırlaştırılmış toplantı ve karar yeter sayıları, genel kurul kararlarının iptali davası açma hakkı, azınlık hakları, ferdi (bireysel) haklar, müktesep haklar ve eşit işlem ilkesi olarak belirtilmiştir (Pulaşlı, 2022, a.g.k., 243).

⁵⁸TTK ve SerPK'da azınlık pay sahiplerine tanınan haklara ilişkin şu örnekler verilebilir: Yönetim kurulunda temsil hakkı (TTK m.360), yönetim kuruluna aday önerme (TTK m.360), haklı sebeplerle şirketin feshini talep etme (TTK m.531), genel kurulun özel denetim istemini reddetmesi halinde, mahkemeden özel denetçi atanmasını isteme hakkı (TTK m.439), nama yazılı pay senedi bastırılmasını talep etme hakkı (TTK m.486/3), genel kurulu yönetim kurulu aracılığıyla olağanüstü toplantıya davet hakkı (TTK m. 411/1), genel kurulun toplantıya çağırılması için mahkemeden kayyım tayini için dava açma hakkı (TTK m.412), gündeme madde ilavesini talep hakkı (TTK m.411/2), kurucuların, yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin ibra edilmesini engelleme hakkı (TTK m.559), finansal tabloların değerlendirilmesine ilişkin genel kurul toplantısını erteleme talebi hakkı (TTK m.420), Denetime tabi şirketlerde denetçinin görevden alınmasını dava hakkı (TTK m.399/4), bilgi alma ve inceleme hakkı (TTK m.437), özel denetçi atanmasını talep etme hakkı (TTK m.438), kayıtlı sermaye sisteminde azınlığın dava açma hakkı (SerPK m.18/6), ortaklıktan çıkarılma hakkı ve satma hakkı (SerPK m.27/2), ayrılma hakkı (SerPK m.24).

doğan ayrılma hakkı ile HAAO pay sahiplerine TTK’da yer alan düzenlemelere göre daha fazla hak tanınmıştır⁵⁹.

2.2.Önemli Nitelikteki İşlemlerin Amacı

HAAO’nun önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar almasından genel haliyle beklenen bu işlemlerin ortaklığın bilanço, gelir tablosu ve kârlılığı üzerinde olumlu etkiler yapmasıdır. Bununla beraber önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararın azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini büyük ölçüde etkileyecek ağırlıkta sonuçlar doğurması da mümkündür. Özellikle HAAO’larda büyük ölçüde organize olan pay sahiplerinin genel kurulda alacakları kararlar ortaklığın kaderi üzerinde etkili olur. Bu kaderden en çok azınlık pay sahipleri etkilenir. Azınlık pay sahipleri çoğunluğun elindeki karar alma mekanizmasına karşı anonim ortaklıklarda savunmasız kalmaktadır. Azınlık pay sahipleri, çoğunluğun anonim ortaklık için yarattığı kadere bağlı kalmamak ve anonim ortaklığın yönetiminde rol oynayabilmek için bir grup oluşturmak zorundadır. Bu ise o kadar kolay bir organizasyon değildir⁶⁰.

Önemli nitelikteki işlemler gerek SerPK m.23’de ortaya konulan temel kriter gerekse de temel kritere ilaveten örnek kabilinden sayılan çeşitli işlemlerin özü bakımından çoğunluk ilkesi sebebiyle vücut bulan bu işlemlerden kaynaklanan hukuki sonuçların etkilerinden azınlık pay sahiplerinin korunmasını amaçlamaktadır. Önemli nitelikteki işlemlerden kaynaklanan hukuki sonuçların etkilerinden azınlık pay sahiplerinin korunması amacıyla da pay sahiplerine “*adil bir bedel*” üzerinden paylarını HAAO’ya satarak “*ayrılma hakkı*” tanınmıştır.

HAAO’nun yapacağı bazı işlemler, diğer işlemlere nazara; azınlık pay sahipleri için daha büyük riskler taşır. Bazı işlemlerin önemli nitelikteki işlem olarak belirlenmesinin amacı, “çoğunluk ilkesinin” azınlık pay sahipleri açısından ağır sonuçlar doğurmasının önüne geçilmesidir. Diğer taraftan da azınlık pay sahiplerinin temel yapısı değişen HAAO’da kalmaya zorlanmasının engellenmesidir⁶¹. Bir diğer yandan temel yapısı değişen HAAO’da pay sahibi olarak kalmak istemeyen azınlığa önemli nitelikteki işlem

⁵⁹A. Velioglu (2019). *Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu kapsamında anonim ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri*. Ankara: Adalet Yayınevi, s. 19; Aydoğan, 2019, a.g.k., 246; N. Ölekli (2018). Halka açık anonim ortaklıklarda ayrılma hakkı. *İstanbul Hukuk Mecmuası*, 76 (1), s. 222;

⁶⁰Pulaşlı, 2017, a.g.k., 270.

⁶¹Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 148; Aydoğan, 2019, a.g.k., 238-239; Çam, 2019, a.g.k., 18; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 2; Velioglu, 2019, a.g.k., 16; Tarhan, 2018, a.g.k., 45-46; Karacan, 2017, a.g.k., 177.

sonucunda tanınan ayrılma hakkı ile de HAAO'nun tüzel kişiliğinin devamlılığının sağlanmasının amaçlandığı söylenebilir⁶². O halde önemli nitelikteki işlemlere ilişkin düzenlemelerin ana amacı azınlık pay sahiplerinin korunmasıdır. Bu ana amaca ilaveten önemli nitelikteki işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkı ile de HAAO'nun faaliyetlerine ilişkin kararları alması ve uygulanması noktasındaki gücü artırılarak HAAO'nun devamlılığının sağlanması amaçlanmaktadır.

HAAO'ların önemli nitelikteki işlemleri için rutin usul ve esasların dışına çıkılmış ve önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma süreçleri ve sonuçları belli şartlara bağlanmıştır. Bu nedenle önemli nitelikteki işlem niteliği arz eden işlemlerin azınlık ve çoğunluk arasındaki dengeyi büyük ölçüde bozacak kararlar olduğu ve bu kararlar sebebiyle pay sahiplerinin menfaatlerinin dengelenmesi amacının önemli nitelikteki işlem kavramı ile sağlanmaya çalışıldığı ifade edilebilir⁶³.

2.3.Önemli Nitelikteki İşlemlerin Temel Özellikleri

Anonim ortaklıklarda, gerek TTK nezdinde “*önemli karar*”⁶⁴ gerekse de SerPK nezdinde “*önemli nitelikteki işlem*” olarak yapılmış bir genel tanım bulunmadığı gibi; genel esasları belirlenmiş şekilde öğretilen veya yargı kararlarında da önemli karar veya önemli nitelikteki işlemin tanımı yapılmamıştır. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin mevzuatta yaşanan bu eksikliğin giderilebilmesi ve kavramın sınırlarının çizilebilmesi amacıyla SerPK m.23'de “*Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*”⁶⁵ (7222 sayılı Kanun) ile değişiklik yapılmıştır. Önemli nitelikteki işlemlerin temel özelliklerinin ortaya konulması bakımından yapılan değişikliği kısaca incelemek gerekir.

SerPK'da 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonucu son halini alan m.23 sayma yöntemi ile önemli nitelikteki işlem çeşitlerini öngörmüştür. Devamında da; “*gibi yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler bu Kanunun uygulanmasında önemli nitelikte işlem sayılır*” demek suretiyle, “önemli nitelikteki işlemlerin” temel kriterini; “*yatırımcının yatırım kararlarının*

⁶²Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 148; Tarhan, 2018, a.g.k., 46; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 25; Karacan, 2017, a.g.k., 219.

⁶³Aydoğan, 2019, a.g.k., 238; Çam, 2019, a.g.k., 20; Tarhan, 2018, a.g.k., 47; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 2.

⁶⁴Önemli karar TTK m.621'de düzenlenmiştir.

⁶⁵RG. T. 25.02.2020, S. 31050.

değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler” olarak ortaya koymuştur. Kanun koyucu tarafından ortaya konulan bu temel kriter bakımından; “yatırımcının yatırım kararlarının *değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel bir işlemin*” varlığı halinde önemli nitelikteki işlemlerden söz edilebilecektir. ÖNİ/T m.4/3’ de; “*bir bütün olarak ele alındığında ortaklığın temel faaliyetleri veya ticari hayatında esaslı değişiklik yapılmak suretiyle yatırımcının yatırım kararının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler Kurul tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilir*” ifadesine yer verilerek aynı temel kriter yinelenmiştir.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin SerPK m.23’ün 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önceki halinde [SerPK (e) m.23] ise, önemli nitelikteki işlem kavramına ilişkin temel bir kriter öngörülmemiştir. SerPK (e) m.23 “*gibi hususlar bu Kanunun uygulanmasında önemli nitelikte işlem sayılır*” demek suretiyle; temel bir kriter belirlenmeksizin sadece bazı işlemleri⁶⁶, sınırlı sayıda olmayacak⁶⁷ şekilde önemli nitelikteki işlem olarak kabul etmiştir. SerPK (e) m.23’e dayanılarak SPK tarafından yayımlanan ikincil düzenleme “*Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)*”⁶⁸ (Mülga ÖNİ/T)’dir. Mülga ÖNİ/T m.5/2’de “*ortaklığın faaliyetleri ve/veya ticari hayatında önemli ölçüde değişiklik meydana getirebilecek iş ve işlemlerin*” SPK tarafından önemli nitelikte işlem olarak değerlendirilebileceği belirtilerek, temel kritere yakın bir belirleme yapıldığı söylenebilir. Mülga ÖNİ/T m.5/2’deki düzenleme de önemli nitelikteki işlemlerin tahdidi biçimde sayılmadığını da ortaya koymaktadır.

Önemli nitelikteki işlemlerin tahdidi biçimde sayılmaması, temel kriter dikkate alınmaksızın önemli nitelikteki işlemlerin varlığına karar verilebileceği anlamına gelmemektedir. Tahdidi biçimde sayılmamış olmanın çerçevesi ise SerPK m.23/1 ve ÖNİ/T m.4/3’de belirtilen temel kriter ile çizilmiştir. Buna ilaveten belirtmek gerekir ki,

⁶⁶“birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirmesi veya sona erme kararı alması”, “mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis etmesi veya kiralaması”, “faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi”, “imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirmesi” ve “borsa kotundan çıkması”.

⁶⁷Önemli nitelikteki işlemlerin tahdidi biçimde belirlenmediğine ilişkin bkz. Tarhan, 2018, a.g.k., 59; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 99-100; Aydoğan, 2019, a.g.k., 237; Adıgüzel, 2023, a.g.k., 85; Karacan, 2017, a.g.k., 243; İ. Bektaş (2015). Halka açık anonim ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri nedeniyle doğan ayrılma hakkı ve pay alım teklifi zorunluluğu. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. yıl armağanı* içinde (749-828), Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı), s.770.

⁶⁸RG. T. 24.12.2013, S. 28861; ÖNİ/T m.20 ile yürürlükten kaldırılmıştır.

HAAO esas sözleşme ile de kamusal düzenlemelerle öngörülenlere ek olarak bazı iş ve işlemleri önemli nitelikte işlem olarak belirleyebilir⁶⁹.

Kanaatimizce önemli nitelikteki işlemlerin iki temel özelliği bulunmaktadır. Bunlardan ilki ve güçlü olanı, önemli nitelikteki işlemlerin içeriğiyle ilgili olup işlemlerin ortaklığın temel özelliklerini yatırımcının yatırımını etkileyecek ağırlıkta⁷⁰ değiştirmesidir. İkinci ise, karar alma sürecinde yetkili organ bakımından olup işlemlere ilişkin kararların ortaklık yönetim kurulu yetkisine bırakılmayıp genel kurul tarafından onaylanmasıdır⁷¹.

Önemli nitelikteki işlemlerin temel özelliklerinden ilki, işlemlerin içeriğiyle ilgilidir. Önemli nitelikteki işlemler, ortaklığın temel özelliklerini; yatırımcının yatırımını etkileyecek ağırlıkta değiştirmektedir. Bu kapsamda tüm önemli nitelikteki işlemlerin ortak yanının işlemin doğuracağı etkiye bağlı olarak SerPK m.23/1’de; *“yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın temel yapısına ilişkin işlemler”* olarak ifadesini bulduğu söylenebilir. SerPK m.23’de örnek kabilinden sayılan önemli nitelikteki işlem çeşitlerinden de anlaşılacağı üzere, önemli nitelikteki işlemler ortaklığın temel özelliklerinde köklü değişiklik meydana getiren ve yatırımcının yatırım kararında önemli ölçüde etki meydana getiren işlemlerdir. Yatırımcı daha fazla gelir elde etmek amacıyla, fon ihtiyacı içinde olan çeşitli kurum ve ortaklıklar tarafından sunulan sermaye piyasası araçlarına tasarruf ve birikimlerini yatıran kişi, kurum ve işletmelerdir⁷². Bu itibarla önemli nitelikteki işlemlerin, ortaklığın “hukuki” veya “ekonomik” faaliyetlerini

⁶⁹Karacan, 2017, a.g.k., 243; Amerikan hukukunda hem “Model Business Corporation Act” (MBCA) hem de “Delaware General Corporation Law” (DGCL) bir ortaklığın kendi yasaları için zorunlu kılınmayan işlemlerin ortaklık tarafından önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmesine ve sonucunda ayrılma hakkı tanınmasına izin vermektedir bkz. M. Siegel (2011). An appraisal of the model business corporation act’s appraisal rights provisions. *Law and Contemporary Problems*, 74 (1), s.233.

⁷⁰Amerikan hukukunda “MBCA”da beş başlık altında belirlenen önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin her birinin yatırımcının yatırımını önemli ölçüde değiştireceği düşünülmüş ve yatırımcının söz konusu işlemlerden memnun olmama ihtimaline çözüm aranması sebebiyle düzenleme yapılmıştır (Siegel, 2011, a.g.k., 233).

⁷¹Aydoğan, 2019, a.g.k., 237’de önemli nitelikteki işlemlerin en önemli sonucunun bu işlemlerin genel kurul kararına bağlanmış olması olduğunu ifade etmiştir.

⁷²Karababa, 2011, a.g.k., 40; Yatırımcı: Yatırım yapan kimse. Yatırım: 1. yatırmak işi, 2. parayı gelir getirici taşınır veya taşınmaz bir mala yatırıma; mevduat, plasman, 3. Millî ekonominin veya bir ticaret kuruluşunun üretim ve hizmet gücünü artırıcı nitelikte olan aktif değerlerine yapılan eklemeler; investisyon, 4. Bir çıkar veya kazanç sağlamak için yapılan davranış. (<https://sozluk.gov.tr>) (E.T. 16.12.2022). SerPK m.1’de Kanun’un amaçlarından birisinin *“yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi”* olduğu ifade edilmiştir. SerPK’da yetmişbeş yerde yatırımcı kavramı kullanılmış olmasına karşın kavramın tanımına yer verilen bir hüküm bulunmamaktadır.

yatırımcıların yatırım kararını olumsuz şekilde değiştirecek yönde etkilediğini söylemek mümkündür⁷³.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin onaylama kararının genel kurul tarafından verilmesi zorunludur. Bu zorunluluk, SerPK m.23/1 tarafından SPK'ye verilen yetki kapsamında yayımlanan ÖNİ/T'de düzenlenmiştir. SerPK m.23/1'de; *“Kurul, önemli nitelikteki işlemleri, önemlilik ölçüsü de dâhil olmak üzere bu nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi veya kararların alınabilmesi için uyulması zorunlu usul ve esasları, halka açık ortaklıkların niteliğine göre belirlemeye yetkilidir”* demek suretiyle önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların alınabilmesi için uyulması zorunlu olan usul ve esasları belirleme yetkisi SPK'ya bırakılmıştır. Bu kapsamda ÖNİ/T m.7/1'de, önemli nitelikteki işlemlerin ortaklık genel kurulu tarafından onaylanmasının zorunlu olduğu hükme bağlanmıştır⁷⁴.

Önemli nitelikteki işlemlerin kararlaştırılmaları ve/veya uygulamaları çoğunlukla özel nisaplara tabi tutulur⁷⁵. Önemli nitelikteki işlemlerin özel nisaplara bağlanmaları, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlem olmalarından ve bu temel işlemlerin, ortaklıkta pay sahibi olan yatırımcıların üzerinde ciddi bir etki ve karar değişikliğine yol açmalarından kaynaklanmaktadır. Bu işlemlerin sonucunda, ortaklığın temel yapısına ait olacak şekilde pay sahiplerinin ortaklıkta pay sahibi olarak bulunmalarına sebep olan etken ortadan kalkabileceği gibi; ortaklık temel yapısı, yatırımcının pay sahibi olarak kalmak istemeyeceği bir yapıya da dönüşmüş olabilir. Kanun koyucu önemli nitelikteki işlemlerin ortaklıkta yol açabileceği etki ve değişim karşısında; işlemlerin olağan süreç izlenerek karara bağlanmasını azınlık haklarını korumak açısından yeterli görmemiş ve özel süreç izlenmesi gerektiğini benimsemiştir.

Genel kurulun, münhasır görev ve yetki alanında bulunduğu düzenlenen konularda karar verme yetkisi devredilemez (TTK m.408/2). Önemli nitelikteki işlemlerin bazıları, niteliği itibariyle genel kurulun karar verme yetkisinin devredilemeyeceği işlemlerdir.

Öğretide önemli nitelikteki işlemlerin temel özellikleri ile ilgili varılmış bir görüş birliği olmamakla birlikte; genel hatları ile önemli nitelikteki işlemlerin temel özellikleri *KARACAN*'a göre, işlemin ortaklık ve/veya ortaklar için önemli bir etkisi olması veya olma olasılığı taşıması, SerPK ve ikincil düzenlemelerde önemli nitelikte işlem kabul

⁷³Velioğlu, 2019, a.g.k., 31.

⁷⁴Mülga ÖNİ/T'de de önemli nitelikteki işlemlerin genel kurul onayına sunulacağı belirtilmek suretiyle genel kurul kararının zorunluluğu kabul edilmişti (Mülga ÖNİ/T m.7/1).

⁷⁵Çam, 2019, a.g.k., 22.

edilmesi, kararlaştırılmalarının veya gerçekleştirmelerinin özel süreçlerden geçmeyi gerektirmesi, genel kurulda nitelikli nisaplarla karar bağlanması, azınlık pay sahiplerinin alınacak kararlara karşı muhalif kaldıklarını ortaya koymaları ve pay sahiplerinin ortaklığa ya da hâkim pay sahiplerine karşı bazı talepler yöneltme hakkı olduğudur⁷⁶. *TARHAN*'a göre, HAAO'lüğün hukuki ve/veya ekonomik devamlılığını etkilemesi, yatırımcının yatırım kararını etkileyen koşulların değişmesi, hâkim pay sahibinin menfaatine hizmet etme olasılığının yüksek olması ve yatırımcıya adil koşullarda yatırım kararı verme olanağının sunulması olduğudur⁷⁷. *AYDOĞAN*'a göre ise, genel kurul kararına bağlanmış olması, bu işlemlerden memnun olmayanlara ayrılma hakkı tanınması, haklı sebep teşkil etmesi⁷⁸ ve sınırlı sayıda olmaması⁷⁹ şeklindedir. Kanaatimize göre önemli nitelikteki işlemlerin temel özellikleri, pay sahibinin ortaklıkta pay sahibi olarak kalma iradesini etkileyecek şekilde ortaklığın temel yapısını değiştirecek karakterde olması ve işlemlere ilişkin kararların ortaklık yönetim kurulu yetkisine bırakılmayıp genel kurul tarafından onaylanmasının zorunlu olmasıdır.

⁷⁶Karacan, 2017, a.g.k., 230-231.

⁷⁷Tarhan, 2018, a.g.k., 62-65. *Tarhan* tarafından önemli nitelikteki işlemin temel özelliği olarak belirtilen “yatırımcıya adil koşullarda yatırım kararı verme olanağının sunulmasının” temel özellik olmaktan ziyade azınlık pay sahibinin korunması amacıyla önemli nitelikteki işleme ilişkin karar alma sürecinde işleme muhalif kalan azınlık pay sahiplerine tanınan ayrılma hakkının bir sonucu olarak değerlendirilmesi gerektiği söylenebilir.

⁷⁸Aydoğan, 2019, a.g.k., 238. *Aydoğan* TTK madde 531'deki haklı sebep ile de bağlantı kurmuş olup haklı sebebin sonucunun doğrudan fesih olarak gösterilmesinin isabetli olmadığını, hükümde mahkemeye fesih yerine çıkarma kararı verme yetkisinin de tanındığını ancak ilk işaret edilen hakkın şirketin feshini isteme hakkı olmasının isabetli olmadığını, önemli nitelikteki işlemlere karşı SerPK tanınan hakkın ayrılma hakkı olmasına karşın, TTK'da şirketin feshi davası açmak olmasının pay devrinin daha zor olduğu halka kapalı anonim ortaklıklar için yerinde olmadığı ve ihtiyaçları karşılamadığını savunmuştur.

⁷⁹Aydoğan, 2019, a.g.k., 237-239.

3. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE TÜRK HUKUKUNDAKİ YASAL DÜZENLEMELER

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin tarihsel gelişimin ve bu paralelde hukukumuzdaki yasal düzenlemelerin incelenmesi, önemli nitelikteki işlem kavramının ortaya çıkışı ve son halini alana kadar yaşadığı değişimi ortaya koyabilmek adına önem taşımaktadır. Bu kapsamda önce önemli nitelikteki işlemlerin tarihsel gelişimi, akabinde de hukukumuzdaki önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yasal düzenlemeler 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu⁸⁰ (eSerPK), SerPK ve SerPK’da 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikler ve ikincil düzenlemeler kapsamında kısaca incelenecektir.

3.1.Önemli Nitelikteki İşlemlerin Tarihsel Gelişimi

Onaltıncı yüzyılın ortalarında kurulan koloniler ile başlayan ticaret girişimlerinde, ilk olarak İngiltere’de ticareti özel kişilerin finanse ettiği ortaklıkların kurulmasıyla⁸¹, anonim ortaklık olarak yapılan ilk teşebbüsler ortaya çıkmaya başlamıştır⁸². Ondokuzuncu yüzyılda ise Sanayi Devrimi ile yeni buluşların üretime olan katkısı, buhar gücüyle çalışan makinelerin endüstriyi ortaya çıkarması, demir yollarının ve kanalların inşası ile madenlerin işletilmesi gibi büyük projeleri finanse etme gerekliliği sermayeye ve tüzel kişilik kavramına duyulan ihtiyacı artırmıştır⁸³. Sermayenin teminini sağlayabilmek adına da ortaklıkların kurulmasını kolaylaştıran mevzuat değişiklikleri yapılarak; ortaklıklara hükmi şahsiyet tanınması ve sınırlı sorumluluk fikri gelişmiştir⁸⁴. Yaşanılan bu süreçle birlikte, günümüz anonim ortaklık türleri kurulmaya başlamıştır. HAAO’larda önemli nitelikteki işlemler ve işlemlere ilişkin alınan karara muhalif kalan pay sahibine tanınan ayrılma hakkı, Sanayi Devrimi sebebiyle yaşanan ekonomik gelişmeler paralelinde önce Anglo-Sakson hukukunda akabinde de Kıta Avrupası hukukunda ilk olarak ortaklık birleşme işlemleri (*merger*) sonucu ortaya çıkmıştır⁸⁵.

Önemli nitelikteki işlemlerin ortaya çıkışı ve gelişimi ülkeler bakımından farklı seyretmiştir. Ancak genel olarak önemli nitelikteki işlem kavramının tarihsel açıdan

⁸⁰“Sermaye Piyasası Kanunu”. Kanun Numarası: 2499, RG. T. 30.07.1981, S. 17416, SerPK m.139 ile yürürlükten kaldırılmıştır.

⁸¹M. M. Siems (2009). The foundations of securities law. *European Business Law Review*, 20 (1), s.142.

⁸²Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 19.

⁸³Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 21.

⁸⁴Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 21; Y. E. Göger (2020). *Sermaye şirketlerinde sınırlı sorumluluk ilkesi ve tüzel kişilik perdesinin aralanması*. Ankara: Yetkin Yayınları, s.12.

⁸⁵Y. Z. Sönmez (2009). *Anonim ortaklıklarda pay sahibinin ortaklıktan ayrılma hakkı*. İstanbul: Beta Yayıncılık, s.9; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 8; Velioğlu, 2019, a.g.k., 21; Çam, 2019, a.g.k., 147.

varlığını ayrılma hakkının varlığı ve seyrine borçlu olduğu ifade edilebilir. Bu kapsamda aşağıda Amerika Birleşik Devletleri (ABD), İngiltere, İtalya ve Almanya’da hukuki yönden yaşanan tarihsel süreçlere kısaca yer verilecektir.

3.1.1. ABD hukuku

ABD’de ondokuzuncu yüzyılın kavramsal ortaklık anlayışının bakış açısını, ortaya koymak zordur. ABD’de ondokuzuncu yüzyıl hukuki perspektifi, ortaklık kavramının yasal yapısını; ekonomik girişimlerden oldukça ayrı olacak şekilde “ölümsüzlük” ve “egemenlik” ile bağlantılı olarak kutsal ve son derece önemli görmüştür⁸⁶. Söz konusu anlayışa göre, ortaklık kavramı ekonomi politikasıyla değil, ortaklık ideolojisiyle ilgilidir⁸⁷. Ortaklık yapısının sahip olduğu bu önem sebebiyle, ortaklığın organik karakterini değiştiren ve esas sözleşmeyi etkileyen tüm hukuki işlemler *temel değişiklikler*⁸⁸ (*fundamental changes*) başlığı altında toplanmıştır⁸⁹. Ortaklık birleşmeleri (*merger*) ve konsolidasyonlar, her zaman *temel değişiklikler (önemli nitelikteki işlemler)* arasında sayılmakla birlikte; ortaklığın feshi, esas sözleşme değişiklikleri (*charter amendment*) ve bazı varlık satışları da önemli nitelikteki işlemler olarak değerlendirilmiştir⁹⁰. ABD’de ondokuzuncu yüzyılda önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin tümünün; ortaklık esas sözleşmesi, pay sahiplerinin ortaklık üzerindeki “mülkiyet” (*ownership*) hakkı ve pay sahiplerinin ortaklık sözleşmesi ile kazandıkları diğer haklar ile ilgili olduğu söylenebilir⁹¹.

Ondokuzuncu yüzyılda ABD’de hüküm süren bu anlayış, özellikle ortaklık birleşmelerinin çok büyük ve önemli bir olay olduğunu ve birleşme işleminin her şeyden önce ortaklığı öldüren kurumsal bir cinayet olduğunu savunmuştur⁹². Bu sebeple de pay sahipleri tarafından, ortaklık birleşmelerine şüpheyle yaklaşılmıştır. Ortaklık birleşmeleri

⁸⁶B. Manning (1962). The shareholder’s appraisal remedy: An essay for Frank Coker. *The Yale Law Journal*, 72 (2), s.245.

⁸⁷Manning, 1962, a.g.k., 245. Manning tarafından bu hususu açıklamak adına verilen örnek ortaklıkların bazı işlemleri yapamamasının sebebinin düzenleyici otoriteler değil, ortaklığın doğuşundan gelen bir yetersizlik sebebiyle olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca söz konusu dönemde ortaklığın bir “kişi” mi, bir “varlık” mı veya bir “kurgu” mu olup olmadığı tartışılmıştır.

⁸⁸ABD hukukunda konu “*Fundamental changes*” (Temel Değişiklikler) olarak yer almaktadır. “*Fundamental changes*” kavramının Türk hukuku bakımından karşılığı “*önemli nitelikteki işlemler*” dir.

⁸⁹Manning, 1962, a.g.k., 249.

⁹⁰Manning, 1962, a.g.k., 249. Manning tarafından ortaklığın iflası veya ekonomik olayların önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilemeyeceği, ortaklığın durumunu değiştiren esas sözleşme değişikliklerinin (*charter amendment*) ise önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilebileceği belirtilmiştir.

⁹¹Manning, 1962, a.g.k., 249.

⁹²Manning, 1962, a.g.k., 246.

bakımından ortaya çıkan bu şüpheler, ABD’de genel birleşme mevzuatının oluşturulmasını zorunlu kılmış ve ortaklık pay sahipleri bakımından birleşme işlemine muhalif kalan pay sahiplerine ayrılma hakkı (*appraisal remedy*) tanınmıştır⁹³. Önemli nitelikteki işlemler (*fundamental changes*), gerek birleşme işlemi bakımından gerekse de diğer işlem çeşitleri bakımından işleme muhalif kalan pay sahiplerine tanınan “*ayrılma hakkını tetikleyen işlemler*” (*triggering transactions*) olarak öngörülmüştür⁹⁴.

ABD’de ondokuzuncu yüzyılda ortaklıklar bakımından egemen olan hukuki perspektifte, ortaklık sözleşmesi ile bağlı olma kuralı geçerliydi⁹⁵. Söz konusu kural uyarınca, pay sahiplerinin *çoğunluğunun* her ne suretle olursa olsun bir başka pay sahibinin muhalafetine karşın karar alabileceğini söylemek ondokuzuncu yüzyıl ABD zihniyetine ters bir durumdu⁹⁶. Ortaklık sözleşmesinin Anayasa’da tanınan haklar (özellikle mülkiyet hakkı) ve yasal düzenlemeler uyarınca oluşturulduğu kabul edilmişti⁹⁷. Bu sebeple de pay sahiplerinin pay sahipliğinden kaynaklanan haklarının, sözleşmeye dayalı müktesep bir hak olarak tanınan “*mülkiyet hakkı*” olduğu, doğası gereği yasal tedbirlerin bu hakkı baltalayamayacağı ve yasama ve yürütme organının bu hakkı değiştiremeyeceği ve bozamayacağı savunulmuştu⁹⁸.

Anonim ortaklık hukukuna hâkim olan sözleşmeyle bağlı olma kuralı da; anonim ortaklık esas sözleşmesinin, ortaklık ile devlet arasında bir sözleşme olmasının yanı sıra, pay sahiplerinin kendi arasında da bir sözleşme olduğu temeline dayanmaktaydı⁹⁹. Bu sebeple de tüm pay sahiplerinin olumlu oyu olmadan, ortaklık esas sözleşmesinin değiştirilemeyeceği kabul edilmişti¹⁰⁰. Dolayısıyla ondokuzuncu yüzyılda anonim ortaklık tarafından yapılacak yapısal değişiklikler veya esas sözleşme değişiklikleri; tüm pay sahiplerinin, oy birliği ile gerçekleştirilebilirdi¹⁰¹. Ortaklık sözleşmesinin değiştirilmesi için gerekli olan oy birliği kuralı, pay sahiplerinin ortaklıkta muhalif kaldıkları karara karşı veto hakkına sahip olmaları sonucunu beraberinde getirmişti¹⁰².

⁹³Manning, 1962, a.g.k., 246-247.

⁹⁴Mevzuatımızda ayrılma hakkına her ne kadar önemli nitelikteki işlemlerin sonucu olarak yer verilse de önemli nitelikteki işlem kavramının varlığını ayrılma hakkına borçlu olduğunu söylemek gerekir

⁹⁵M. Siegel (1995). Back to the future: appraisal rights in the twenty-first century. *Harvard Journal on Legislation*, 32 (1), s.84

⁹⁶Manning, 1962, a.g.k., 249.

⁹⁷Lattin, 1949, a.g.k., 3.

⁹⁸Carney, 1980, a.g.k., 78; Karacan, 2017, a.g.k., 180; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 9.

⁹⁹Carney, 1980, a.g.k., 78; Karacan, 2017, a.g.k., 180; Sönmez, 2009, a.g.k., 9.

¹⁰⁰Lattin, 1949, a.g.k., 3.

¹⁰¹Sönmez, 2009, a.g.k., 11.

¹⁰²Siegel, 1995, a.g.k., 84; T. Semerci Vuraloğlu. (2018). *Sermaye Piyasası Kanunu’na göre anonim ortaklıkta ayrılma hakkı*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.32; Aydoğan, 2019, a.g.k., 238.

Anonim ortaklıklarının taşıdığı “sınırlı sorumluluk ilkesi” ve payın senede bağlanması ile devir olanaklarının artması; bu ortaklıklara, tarihsel süreçte yapılan yatırımların ve pay sahibi sayısının artmasına neden olmuştur¹⁰³. Pay sahibi sayısının artması ise, tüm pay sahiplerinin toplanarak oy birliği ile karar almasını çok güçleştirmiştir¹⁰⁴. Diğer taraftan azınlık pay sahiplerinin oy birliği ilkesinden kaynaklanan veto gücünü kötüye kullanması sonucunda önemli kararların alınamaması, ortaklık işlevinin yavaşlamasına sebep olmuştur. Ortaklığın yönetiminde etkin rol oynayamayan ve pay sahipliği yalnızca yatırım ve kâr amaçlı olan pay sahiplerinin, ortaklığın gerçekleştireceği her işlemde söz sahibi olması veyahut bu işlemlere muhalif kalarak karar alma mekanizmasını yavaşlatması ortaklığın işleyişini sekteye uğratmıştır. Ayrıca bu hal, ortaklığın işleyişini azınlık pay sahiplerinin keyfi kararlarına bırakmış ve azınlık pay sahipleri arzu edileni bloke etmek veya engellemekle çoğunluktan haksız tavizler istemesine de yol açmıştır¹⁰⁵. Özellikle o dönemin şartlarında, Sanayi Devrimi sonrası rekabetin yaşandığı mesafeli demiryollarında, demiryollarının yapımına yol açan dinamik teknolojik değişime uygun şekilde ortaklığın ilerlemesine, tek bir muhalif pay sahibinin veto hakkını kullanarak engel olması; oy birliği ilkesine itirazları da beraberinde getirmiştir¹⁰⁶.

İzah edilen sebeplerle oy birliği ilkesine yapılan itirazlar sonucunda, ABD hukukunda önemli bir adım atılmış ve oy birliği ilkesi terk edilerek ortaklığın çoğunluk kontrolüne¹⁰⁷ geçmesi sağlanmıştır. Oy birliği ilkesinden uzaklaşıp oy çokluğu ilkesine geçişin, yargı kararı ile mi yoksa yasal düzenleme ile mi olduğu ABD öğretisinde tartışmalı olmakla birlikte; çoğunlukta olan görüş yargı kararına dayandığı yönündedir¹⁰⁸. İlk olarak 1819 yılında “ABD Yüksek Mahkemesinin” “*Trustees of Dartmouth College v. Woodward*”¹⁰⁹ davası, devletin tek taraflı olarak ortaklık esas sözleşmelerinde yer alan

¹⁰³Tarhan, 2018, a.g.k., 6.

¹⁰⁴Çanga Belber, 2017, a.g.k., 9.

¹⁰⁵R. B. Thompson. (1984). Squeeze-out mergers and the “new” appraisal remedy. *Washington University Law Review*, 62 (3), s.417.

¹⁰⁶Carney, 1980, a.g.k., 79.

¹⁰⁷Siegel, 1995, a.g.k., 86.

¹⁰⁸Manning, 1962, a.g.k., 249; Sönmez, 2009, a.g.k., 10.

¹⁰⁹Dava, Dartmouth Koleji müteveli heyeti tarafından ortaklık sözleşmesinin devlet ile ortaklık arasında Federal Anayasa'nın sözleşme yükümlülüğü maddesinin zarar görmesiyle korunan bir sözleşme teşkil ettiği şeklindeki doktrini ortaya koyan *Woodward*'a karşı açılmıştır. Davanın detayları hk. bkz. Lattin 1949, a.g.k., 3. Kısaca “*Dartmouth College Case*”, kontrolün hareketliliği ile kararname değişmezliği arasında süregelen mücadelenin yalnızca bir bölümünü temsil etmektedir. Söz konusu davadaki kararın ardından her eyalet mevzuatı takiben çıkarılan tüzükleri değiştirme gücünü tanıyan yasalar çıkarmıştır. Daha sonra kısmen belirsiz ve onaylanmamış bir delagasyon tarafından ortaklık eylemlerinin, ortaklığın şeklinin, biçiminin ve içeriğinin yasama organı tarafından değil belirlenmiş bir pay sahibi çoğunluğu tarafından

hükümleri değiştirme hakkını saklı tutabileceği ve kamu yararına dayalı olarak faaliyet gösteren ortaklıkların esas sözleşme hükümlerini oy birliği ilkesine uyulmaksızın değiştirilebileceği kararı ile kamu yararıyla sınırlı olarak oy birliği kuralına istisna getirmiştir¹¹⁰. Bu karar, ortaklık esas sözleşmesinin değiştirilmesi için oy birliği ile harekete geçilmesini gerektiren ortaklıklar hukuku bakımından, büyük bir yenilik olarak kabul edilmiştir¹¹¹.

Devamında önemli nitelikteki işlemler ve işlemlerin sonucunda doğan ayrılma hakkına dair uygulamanın ve yasal düzenlemenin önünü açan önemli bir karar “Pennsylvania Yüksek Mahkemesi” tarafından verilmiştir¹¹². 1858 yılında görülen “*Lauman v. Lebanon Valley Railroad Company*”¹¹³ davası, iki demir yolu şirketinin Pennsylvania yasama organı tarafından izin verilen birleşme işlemine muhalif kalarak işleme katılmak istemeyen pay sahibinin açtığı davayı konu almaktadır. Söz konusu davada, yüksek mahkeme muhalif kalan pay sahibinin, başka bir ortaklığın paylarını kabule zorlanmasının ortaklık sözleşmesine ve Anayasa’ya aykırı olarak pay sahibine zarar vereceği kanaati ile birleşme işlemine katılmak istemeyen pay sahibine değerlendirme ya da ayrılma hakkı (*appraisal remedy*) verilmesi gerekirken, birleşme işlemine izin veren yasama organının bunu unuttuğunu savunarak, birleşme işlemine işleme katılmak istemeyen pay sahibinin payının takdir edilen değerinin teminat olarak verilmesine kadar yasaklamış, katılmak istemeyen pay sahibine payının takdir edilen değeri nakit olarak ödendiğinde de iki demiryolu şirketi arasında birleşme işlemi gerçekleşmiştir¹¹⁴.

kaldırılabilirliği, düzenlenebilirliği veya değiştirilebilirliği duyurulmuştur (Manning, 1962, a.g.k., 249); Ayrıntılı metin için ayrıca bkz. *Trustees of Dartmouth College v. Woodward*, 1819. 17 U.S. (4 Wheat) 518, [U.S. Reports: Dartmouth College v. Woodward, 17 U.S. \(4 Wheat.\) 518 \(1819\). | Library of Congress \(loc.gov\)](https://www.loc.gov/rr/amlaw/1819_01.html), (E.T. 19.12.2022).

¹¹⁰Lattin, 1949, a.g.k., 5; Sönmez, 2009, a.g.k., 11, dph.39’da *Siegel ve Carney* görüşlerine yer vererek ABD hukukunda oy birliği ilkesinin terk edilerek oy çokluğu ilkesine geçilmesi ile ilgili sürecin 1819 tarihli “*Trustees of Dartmouth College v. Woodward*” kararına kadar geri götürebileceği söylenebilir; birleşme işlemlerinde oy çokluğu ilkesine geçilmesinin esasen 1851 tarihli “*Lauman v. Lebanon Valley R.R.*” davası ile gerçekleştiğini ifade etmiştir. Aynı yönde bkz. Karacan, 2017, a.g.k., 180’de *Manning* görüşlerine yer vererek oy birliği aranması yerine oy çokluğu kuralı ile ayrılma hakkının ortaya çıkmasına ilişkin en önemli kararın “*Lauman v. Lebanon Valley R.R.*” davası olduğunu ifade etmiştir.

¹¹¹Lattin, 1949, a.g.k., 5.

¹¹²Tarhan, 2018, a.g.k., 10.

¹¹³Karar için bkz. <https://cite.case.law/va/30/42/> (E. T.: 26.03.2021).

¹¹⁴Genel birleşme yasalarından önce Pensilvanya yasama organı iki demiryolunun birleşmesine izin vermiştir. Muhalif bir pay sahibi işlemi yasaklamak istemiştir. Yüksek mahkeme, muhalif pay sahibinin başka bir ortaklığın hisselerini kabul etmeye zorlanması halinde bu yasanın, muhalif pay sahibinin ortaklık sözleşmesine anayasaya aykırı bir şekilde zarar vereceğini düşünmüştür. Birleşmeyi sürdürmek için çabalayan yüksek mahkeme, yasama organının muhaliflere bir değerlendirme çözümü sunmayı amaçlamış olması gerektiğini, ancak bunu yapmayı unuttuğunu savunmuştur. Yüksek mahkeme birleşmeyi ancak muhalif pay sahibine paylarının takdir edilen değerinin ödenmesi için teminat verilene kadar yasaklamıştır.

ABD hukukunda oy birliği ilkesi yerine oy çokluğu ilkesinin uygulanmaya başlanması da, çoğunluğu dışında kalan azınlık pay sahiplerinin parçası olmak istemediği yeni yapılanmaya dönüşen ortaklıktan ayrılma isteklerini gündeme getirmiştir. Oy birliği ilkesinin terk edilmesi ile azınlık pay sahiplerinin elinden alınan veto hakkı yerine, azınlık pay sahiplerine ortaklık sözleşmesi ile bağlı kalmayıp ortaklıktan ayrılma hakkı tanınmıştır¹¹⁵. Ayrılma hakkının doğumuna sebebiyet veren bir diğer anlatım ile ayrılma hakkını tetikleyen işlemler “*fundamental changes*” (*temel değişiklikler*) olarak nitelendirilmiştir. Bu nitelendirmenin uygulama bakımından Türk hukukundaki karşılığı ise *önemli nitelikteki işlemler*’dir.

3.1.2. İngiliz hukuku

İngiltere’de devralmalara (*takeovers*) ilişkin kurallar 1960’lı yıllara dayanmaktadır. Tarihsel sürece bakıldığında 1950’lerin sonlarında, devralma tekliflerinin yürütülmesinde adil olmayan uygulamalara ilişkin endişeler artmaya başlamıştır. Bu haksız uygulamalar, esas olarak, devralan yönetim kurulları tarafından benimsenen ve devralma tekliflerini engellemeyi amaçlayan savunma tedbirlerinden oluşmaktaydı. Bu uygulamalarda asıl zarar görenler ise azınlık pay sahipleri olmuştur. Zira azınlık pay sahiplerine çoğu zaman danışılmıyordu ve devralma teklifleri hakkında karar verme fırsatı tanınmıyordu¹¹⁶.

İngiliz Ortaklıklar Hukuku, mağdur azınlık pay sahiplerinin teklifleri engelleyen şirket yöneticilerine karşı çıkmalarına olanak tanımıyordu. Zira yöneticiler görevlerini pay sahiplerine değil, ortaklığa borçluydu. Yöneticiler bir bütün olarak, ortaklığın menfaatleri doğrultusunda hareket ettikleri sürece; herhangi bir devralma girişimine karşı direnme hakkına sahiplerdi. Bu haksız uygulamalara karşı, devralmalara ilişkin kurallar düzenlenerek; azınlık pay sahiplerini koruyan hükümler geliştirilmiştir. Bunlardan ilki 1959 yılında, “*Issuing Houses Association*” (*İhraç Evleri Birliği*) tarafından getirilen bir önlem olan “*Notes on the Amalgamation of British Businesses*” (*İngiliz İşletmelerinin Birleştirilmesine İlişkin Notlar*) olmuştur ve bununla beraber bu haksız uygulamalara bir çözüm bulunmuştur¹¹⁷. Düzenlemenin kabulünden itibaren, İngiltere’deki devralma

Muhafif pay sahibine ödeme nakit olarak yapıldığında, üstelik mevzuattan da faydalanmadan birleşme işlemi gerçekleşmiştir (Manning, 1962, a.g.k., 230, dpn. 20).

¹¹⁵Aydođan, 2019, a.g.k., 238; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 9.

¹¹⁶J. Mukwiri (2013). Takeovers and incidental protection of minority shareholders. *European Company and Financial Law Review*, 10 (3), s.3.

¹¹⁷J. Lee (2001). Takeover Law in the UK, the EU and China. (1.b.), Cham: Springer, s.59.

düzenlemelerinin odak noktası; müdürlerin veya yöneticilerin konumunu güvence altına almaktan ziyade, pay sahiplerinin çıkarlarını korumak olmuştur. Bu durum, başta ABD olmak üzere, devralma düzenlemelerinin daha çok yönetici odaklı olduğu diğer ülkelere göre, tamamen farklılık göstermektedir. Böylelikle, ilk andan itibaren pay sahiplerinin öncelikli olması İngiliz hukukunun devralma düzenlemesinin temel ilkesi olmuştur¹¹⁸.

Bahsi geçen “Notlar”daki kurallar 1963 yılında, eşit muameleyi sağlamak üzere yenilenmiştir. Bu yenilik, teklif sahibinin belirli bir çoğunluk hissesi elde edildikten sonra hisseleri satın alınmamış olan diğer pay sahibi sınıflarına eşdeğer tekliflerde bulunmasını gerektirmiştir. Ancak “Notlar” kapsamındaki bu önlemler, pay sahiplerini korumak için yine de yetersiz olmuştur. Bu sebeple Mart 1968'de “Takeover Panel” (Devralma Heyeti) kurulmuş¹¹⁹ ve 1985'te ise devralmalara ilişkin bir “City Code on Takeovers and Mergers” (“the City Code”, Şehir Kanunu)¹²⁰ hazırlanmıştır¹²¹. “Devralmalar Heyeti”, 1968 yılından bu yana İngiltere’de devralma tekliflerini denetleyen otorite olup; “Devralmalar ve Birleşmelere” ilişkin “City Code”da yer alan kurallar aracılığıyla denetim yapmaktadır. Bu doğrultuda İngiltere’deki devralma düzenlemelerinin temel amaçlarından biri, azınlık pay sahiplerinin korunması olmuştur.¹²² Bu ise “City Code” un amacı olan “devralan şirketteki pay sahiplerinin adil muamele görmesini ve devralmanın esası hakkında karar verme fırsatından mahrum bırakılmamasını sağlamak” yoluyla gerçekleştirilmiştir.¹²³ “City Code”un temel özelliği, pay sahiplerine devralma teklifleri hakkında karar alma yetkisi veren yönetim kurulunun tarafsızlığıdır. Ayrıca, hedef ortaklık pay sahiplerinin; karar vermek için yeterli bilgiye sahip olmalarını sağlayan kurallar da mevcuttur¹²⁴. İngiltere’de “Devralma ve Birleşmelere” ilişkin “City Code”, uzmanlar tarafından genel olarak hız, esneklik ve düşük maliyetli yönetim avantajları

¹¹⁸J. Payne (2011). Minority shareholder protection in takeovers: A UK perspective. *European Company and Financial Law Review*, 8 (2), s.146-147.

¹¹⁹“Devralmalar ve Birleşmeler Heyeti” (“Takeover Panel”) 1968 yılında kurulmuş bağımsız bir organdır. Bu organın temel görevleri, “Devralmalar ve Birleşmeler” Hakkında “City Code”u yayınlamak ve yönetmek ve “City Code”da belirtilen kurallara uygun olarak devralmaları ve uygulandığı diğer konuları denetlemek ve düzenlemektir. Bu organın temel amacı ise, tüm pay sahipleri için adil muamele ve pay alım teklifleri için düzenli bir düzenleme çerçevesi sağlamaktır.

¹²⁰1985 tarihli “The City Code on Takeovers and Mergers”in en son 22 Mayıs 2023 tarihinde değiştirilen on üçüncü baskısı için bkz, <https://code.thetakeoverpanel.org.uk/tp>, (E.T. 02.11.2023).

¹²¹Mukwiri, 2013, a.g.k., 3.

¹²²Payne, 2011, a.g.k., 155.

¹²³“The City Code on Takeovers and Mergers” (13.b.) “A1 paragraf 2(a)”.

¹²⁴Teklif, pay sahiplerinin kabulü için en az yirmi bir gün süreyle erişime açık tutulmalıdır (“City Code” 31.1).

Herhangi bir değiştirilmiş teklif on dört günlük bir süre daha açık tutulmalıdır (“City Code” 32.1) ve ilk teklifi kabul eden tüm pay sahipleri değiştirilmiş bedeli elde etme hakkına da sahiptir (“City Code” 32.3).

sunan bir özdenetim sistemi (“*a system of self-regulation*”) olarak övgüyle karşılanmıştır¹²⁵. Burada asıl dikkate değer olan husus, ortaklıkların denetlenme şeklinin bu şekilde temelden değiştirilmesinin; bir Parlamento Yasası ile değil, finansal kuruluşlar tarafından uygulamaya konulan bir özdenetim tedbiri (“*self-regulatory measure*”)¹²⁶ ile gerçekleştirilmiş olmasıdır.

Kıta Avrupası hukukunda ABD ve İngiltere’deki gelişmelerle eş zamanlı olarak, ayrılma hakkını düzenleyen ilk ülke İtalya olmuştur¹²⁷. Tarihsel süreçte önemli nitelikteki işlemlerin sonucunda doğan ayrılma hakkı, “sermayenin tamamlanması veya artırılması”, “ortaklık konusunun değiştirilmesi”, “ortaklık süresinin uzatılmasına” ilişkin ortaklık kararını kabul etmeyen pay sahiplerine tanınmıştır¹²⁸. İtalyan hukukunda, ABD hukukundaki gibi ortaklıktaki pay sahipliği hakları mülkiyet hakkı temeline dayanmakta olup; zaman içerisinde İtalyan hukukundaki mülkiyet temelli görüş pazar geliştirme ihtiyaçlarına daha yakın ve daha esnek bir yaklaşıma doğru ilerlemiştir¹²⁹.

3.1.3. İtalyan hukuku

İtalya hukukunda sonucunda ayrılma hakkının doğduğu önemli nitelikteki işlemler, İtalyan Medeni Kanunu (*Codive Civil*)’in beşinci kitabı (*libro quinto*) beşinci ayırımında (*titolo V*) m.2437’de yedi başlık halinde sayılmıştır¹³⁰. Bunlar ortaklığın işinde önemli bir değişikliğe neden olan ortaklık amacının değişmesi, ortaklığın tür değiştirmesi, ortaklık merkezinin yurt dışına taşınması, ortaklık tarafından alınan tasfiye kararının iptal edilmesi, m.2437 veya esas sözleşmede öngörülen bir veya daha fazla ayrılma hakkına sebep olan nedenin ortadan kalkması, ayrılma hakkı olan pay sahibinin payının değerini belirleme kriterinin değişmesi, oy kullanma ve katılma haklarına ilişkin esas sözleşme değişiklikleridir.

¹²⁵B. Hannigan (2012). *Company law*. (3.b.), Oxford: Oxford University Press, s.683.

¹²⁶Bu terim burada birlikte hareket eden bir grup insanın kolektif güçlerini kullanarak kendilerini ve diğerlerini kendi oluşturdukları bir davranış kuralına uymaya zorladıkları bir sistemi ifade etmek için kullanılmaktadır.

¹²⁷Ayrılma hakkı 1888 tarihli “İtalya Krallığı Ticaret Kanunu’nda” düzenlenmiştir. H. S. Türk. (1986). *Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesinde Nevilerin Aynı Olması Koşulu*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, s.66; Sönmez, 2009, a.g.k., 9; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 12.

¹²⁸Türk, 1986, a.g.k., 66; Sönmez, a.g.k., 9.

¹²⁹L. Pinta (2011). The U.S. and Italy: Controlling shareholders’ fiduciary duties in freeze out mergers and tender offers. *NYU Journal of Law & Business*, 7, s. 936.

¹³⁰*Codive Civil* m.2437 için bkz.[https://www.altalex.com/documents/news/2014/12/05/societa-per-azioni.\(E.T.05.04.2021\)](https://www.altalex.com/documents/news/2014/12/05/societa-per-azioni.(E.T.05.04.2021)).

Önemli nitelikteki işlemin tarihsel gelişimi ortaklık birleşme işlemlerine dayanmasına rağmen birçok ülke mevzuatının aksine kanun koyucu İtalyan Medeni Kanunu m.2437’de ortaklığın birleşme işlemlerine taraf olmasını önemli nitelikteki işlem olarak saymamıştır. Bu sebeple de ortaklığın birleşme işlemleri bağlamında birleşme işlemine muhalif olan pay sahiplerine adil bir telafi yönteminin sağlandığından İtalyan hukukunda bahsedilemez¹³¹. Lakin m.2437’de sayılan işlemlerden birisi birleşme nedeniyle ortaya çıktığı takdirde, ortaklığın birleşme işlemlerine taraf olması dolaylı olarak ayrılma hakkına sebebiyet vermektedir¹³². Ayrılma hakkının söz konusu şekilde doğumu ise birleşme işleminin önemli nitelikteki işlem sayılmasına sebebiyet vermez.

İtalyan hukukunda bölünme işlemleri de birçok ülke mevzuatının aksine önemli nitelikte işlem olarak düzenlenmemiştir. Yine m.2437’de sayılan işlemlerden birisi bölünme nedeniyle ortaya çıktığı takdirde, ortaklığın bölünme işlemlerine taraf olması dolaylı olarak ayrılma hakkına sebebiyet vermektedir. Ayrılma hakkının söz konusu şekilde doğumu ise, bölünme işleminin önemli nitelikteki işlem sayılmasına sebebiyet vermez. İtalya hukukunda ortaklığın yapısal değişikliğine sebebiyet veren işlemlerden birleşme ve bölünme işlemleri önemli nitelikte işlem olarak sayılmamasına rağmen, tür değiştiren işlemi m.2437’de önemli nitelikte işlem olarak kabul edilmiştir.

Yukarıda sayılan yedi çeşit önemli nitelikteki işlem dışında yine m.2437’de ayrılma hakkının tanınmasını gerektiren ancak ortaklık tarafından yapılacak işlemlerle ayrılma hakkının tanınmasının engellenebileceği iki hal daha düzenlenmiştir. Bunların biri ortaklığın süresinin uzatılması, diğeri ise ortaklığın aldığı karar ile payların serbestçe devredilebilirliğinin sınırlandırılması veya mevcut olan bu sınırlamanın kaldırılmasıdır.

2004 yılında yürürlüğe giren ortaklıklar hukukuna ilişkin kararname ile yapılan değişiklikle ortaklık esas sözleşmesi ile ayrılma hakkının kapsamının genişletilebilmesi

¹³¹Nitekim İtalyan hukukunda uzun biçimli birleşme (the long form merger) ve kısa biçimli birleşmenin ardından gelen ihale teklifi (the tender offer followed by a short form merger) radikal olarak farklı inceleme standartlarına tabi tutulmuştur. Tek adımlı yani uzun biçimli birleşmeler azınlık yatırımcıları daha korumacı şekilde adalet standartlarına tabi tutulmuş, iki aşamalı, ihale teklifleri yani kısa biçimli birleşmeler çoğunluk pay sahibi yanlısı standartlarına tabi tutulmuştur. 2002 yılında *Chancery Mahkemesi* tarafından iki aşamalı birleşmelerde azınlık hissedarları için daha fazla koruma sağlanarak, bu tutumdan uzaklaşmıştır M. Ventoruzzo (2010). Freeze-outs: Transcontinental analysis and reform proposals. *Virginia Journal of International Law*, 50 (4), s. 870.

¹³²Ventoruzzo, 2010, a.g.k., 885.

imkânı getirilmiştir¹³³. Yapılan bu değişikliğin sebebi de sistemi hem yenilemek hem de Avrupa şartlarına uyumlu olacak daha rekabetçi bir düzeye çıkarmaktır¹³⁴.

3.1.4. Alman hukuku

Alman hukukunda, önemli nitelikteki işlemler ve bu işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkına ilişkin düzenlemeler yakın tarihli bir gelişim içerisinde gerçekleşmiştir. Bu düzenlemeler, farklı mevzuat hükümlerinde yer almaktadır. Alman mevzuatında; Türk hukukunda “önemli nitelikteki işlemler” adı altında sayılan ve bu işlemler sonucunda doğan ayrılma ve tazminat talep etme hakkına benzerlik gösteren işlemler ve bunların sonuçları mevcut olsa da; Türk hukukundaki “önemli nitelikteki işlemler” ifadesinin kavramsal karşılığına doğrudan yer verilmemiştir. Bununla beraber bu işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkı (“*Austrittsrecht*”) ve tazminat talebi hakkı (“*Abfindungsanspruch*”) Alman hukukunda da kavram olarak yer almaktadır.

Ortaklıklar, hareket ve özgürlük alanlarını genişletmek amacıyla, iştirakleri ile ilgili veya diğer ortaklıklarla ilgili olarak çeşitli yapısal düzenlemeler yapabilirler. Alman hukukunda bu hususlar, “Alman Nev’i Değiştirme Kanunu” (*Umwandlungsgesetz-UmwG*) ve “Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu” (*Aktiengesetz-AktG*) ile düzenlenerek anonim ortaklıkların yapılandırılması için “birleşme¹³⁵, bölünme ve nevi değiştirme işlemleri” ile “hakimiyet veya kâr veya zararın devri sözleşmesi” ve “şirketten çıkarma” olarak sayılmaktadır.

Alman hukukunda ele alınan birleşme, bölünme ve nevi değiştirme süreçleri 1.1.1995 tarihinde yürürlüğe giren UmwG ile mümkün kılınmıştır. (bkz. UmwG §§ 13, 50, 125, 193). UmwG yürürlüğe girmeden önce de ortaklıklara dönüşüm ve birleşme olanağı sağlanmakta idi¹³⁶. Ancak, düzenlemeler birçok kanun (1969 tarihli Alman Nev’i Değiştirme Kanunu - UmwG, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu - AktG, Alman

¹³³Çanga Belber, 2017, a.g.k., 13.

¹³⁴M. Ventrizzo. (2007). Cross-border mergers, change of applicable Corporate applicable corportelaes and protection of dissenting shareholders: withdrawal rights under Italian law. *European Company and Financel Law Review*, 4 (1), s.60-61.

¹³⁵ Alman hukukunda ayrılma hakkına sebebiyet verip önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilen birleşme işlemleri, devralan ve devrolunan ortaklıkların birbirinden farklı türde olduğu tür değiştirici birleşme işlemleri ile sadece bir tarafın HAAO olduğu ve HAAO’nun da devrolunan olduğu birleşme işlemleridir. L. Klöhn (2009). *Das system der aktien- und umwandlungsrechtlichen abfindungsansprüche*. Tübingen: Mohr Siebeck, s.100-102; J. Schmitt, R. Hörtnagl ve R. C. Stratz (2018). *Umwandlungsgesetz-umwandlungssteuergesetz kommentar*. (8.b.). München: Verlag C. H. Beck, s.188 vd.

¹³⁶ 1994 tarihli Nev’i Değiştirme Kanunu’nda yer alan hukuki tür değişikliklerine ilişkin hükümlerin öncülleri 1965 tarihli AktG’nin 362-393. paragrafları ve 1956/1969 tarihli Nev’i Değiştirme Kanunu’nun hükümleridir.

Kooperatifler Kanunu - GenG, Alman Sermaye Artırımı Kanunu - KapErhG, Alman Sigorta Denetim Kanunu - VAG) arasında dağılmış durumda olup; şahıs ortaklıklarının ve sermaye ortaklıklarının düzenlenmelerinde de tutarsızlıklar mevcuttu. 1994 tarihli “UmwG” ile amaçlanan, farklı düzenlemelerden oluşan karmaşanın üstesinden gelmek ve şahıs ortaklıkları ve sermaye ortaklıkları için tek tip bir çözüme ulaşmaktı. Eski dönemin kanunlarındaki boşluklar, ortaklıkların dönüştürülmesi için çok sayıda yeni seçenek yaratılmak suretiyle giderilmeye çalışılmıştır. Aynı zamanda, dönüşüm durumunda, ortaklık pay sahiplerinin özerk karar alma gücünün güçlendirilmesi hedeflenmiştir. 1994 tarihli “UmwG”nin yeknesaklaştırıcı yaklaşımı, dönüşüme katılabilecek ortaklık türlerini ve bunların çeşitli dönüşüm olasılıklarını listeleyen “UmwG” §§ 3, 124 ve 191¹³⁷ ile anlaşılabilir¹³⁸.

Alman hukukunda da önemli nitelikteki işlemler sonucunda tanınan ayrılma hakkının arkasında yatan düşünce, azınlık pay sahiplerinin korunmasıdır¹³⁹. Buna göre, bir ortaklığın pay sahibinden kendi isteği dışında haklarının, yükümlülüklerinin ve konularının değiştiği bir durumda; o ortaklıkta varlığını sürdürmek zorunda bırakılması beklenemez. Öte yandan, ayrılma hakkı, hem azınlık pay sahibinin haklarını çoğunluk pay sahibinin gücüne karşı, hem de azınlık pay sahibi ile ortaklığın karşılıklı çıkarlarını dengelemektedir.

“Önemli nitelikteki işlemlerin” tarihi gelişim süreci dikkate alındığında, söz konusu işlemlerin temelinde; oy birliği ilkesinin terk edilerek oyçokluğu ilkesine geçilmesinin önemli bir adım olduğunu söylemek mümkündür. Azınlıkta kalan pay sahiplerinin korunması ile ortaklığın yönetim ve işleyişinin azınlık pay sahiplerinin olumsuz oyları sebebiyle durma noktasına gelmemesi gerektiği düşüncesinden hareketle, kavram, tarihsel süreçte gelişim göstermiştir. Bunlara ilaveten her ne kadar ayrılma hakkına Türk hukukunda önemli nitelikteki işlemin sonucu olarak yer verilse de tarihsel gelişim bakımından önemli nitelikteki işlemler, varlığını ayrılma hakkının doğumuna borçludur.

¹³⁷“UmwG” § 3 birleşme işlemine taraf olabilecek ortaklık türlerini, § 124 bölünme işlemine taraf olabilecek ortaklık türlerini, § 191 ise nevi değiştirme işlemine taraf olabilecek ortaklık türlerini saymaktadır.

¹³⁸1994 tarihli “UmwG” tarihsel gelişimine ilişkin olarak bkz. T. Drygala, M. Staake and S. Szalai (2012). Kapitalgesellschaftsrecht. (I.b.), Berlin, Heidelberg: Springer, § 34 Rn. 5 ff.

¹³⁹OLG Düsseldorf, 06.12.2000 – 19 W 1/00 AktE, BeckRS 2000, 16667; J. Semler, A. Stengel, N. Leonard/Kalss (2021). Beck’sche Kurz-Kommentare, Umwandlungsgesetz. (5.b.), Münih: C.H.Beck, UmwG § 29 Rn. 1.

3.2. Türk Hukukundaki Yasal Düzenlemelerin Süreci

Ülkemizde sermaye piyasasının geçmişi 19. yüzyıl ikinci yarısında Osmanlı Devleti tarafından çıkartılan tahvillere dayanmaktadır¹⁴⁰. Tahvillerin çıkarılış sebebi, 19. yüzyılın ikinci yarısında Sanayi Devrimi sonrasında hızlı bir ekonomik gelişme göstermeye başlayan Avrupa ülkelerinin aksine gerileme dönemine giren Osmanlı Devleti'nin içinde bulunduğu ekonomik zorluklara çözüm arayışıdır¹⁴¹. Osmanlı Devleti 1854 yılında Kırım savaşı sebebiyle dış borçlanmasının had safhaya ulaşması sonucunda borçlanma tahvillerini çıkartmak zorunda kalmıştır.

Osmanlı Devleti'nin çeşitli nedenlerle çıkarttığı tahvillerin çoğu Osmanlı Devleti'nde yaşayan gayrimüslimler tarafından satın alınmıştır. Tahvil sahibi olan gayrimüslimlerin öncülüğünde 1864 yılında ilk kez Galata Bankerleri tarafından bir dernek kurulmuştur. Akabinde 1866 yılında Osmanlı Devleti'nden alacaklı olan devletlerin de öncülüğünde *Dersaadet Tahvilat Borsası* kurulmuştur¹⁴². Kurulan borsa 1906 yılında çıkarılan nizamname ile *Esham ve Tahvilat Borsası* adını almış ve Cumhuriyet dönemine kadar varlığını sürdürmüştür¹⁴³. Cumhuriyet döneminin başından 1982 yılında yaşanan *Bankerler Krizi*¹⁴⁴ olarak adlandırılan iflas olaylarına kadar Türk hukukunda herhangi bir yasal düzenleme yapılmamıştır. Söz konusu krizin de tetikleme ile 1981 yılında (mülga); "2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu" yürürlüğe konulmuştur.

3.2.1. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu dönemi

eSerPK gerekçesinde sermaye piyasasının oluşması ve gelişmesinde temel şartın, piyasanın güven ve kararlılık içinde çalışması ve tasarruf sahiplerinin haklarının korunması olduğu belirtilmiştir¹⁴⁵. eSerPK'da tasarruf sahiplerinin haklarının korunmasına vurgu yapılmış olmasına karşın önemli nitelikteki işlemlerin düzenlendiği herhangi bir maddeye yer verilmemiştir. Bu dönemde önemli nitelikteki işlemlere ilişkin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ile düzenleme yapılmış, daha sonra SPK tarafından yayımlanan tebliğler ile önemli nitelikteki işlem kavramına yer verilmiştir. Söz konusu

¹⁴⁰Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 22.

¹⁴¹Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 22.

¹⁴²Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu (1994). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.

¹⁴³G. Koç Aytekin. (2018). Türkiye'de sermaye piyasaları ve borsaların gelişim süreci. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, 4 (9), s.153.

¹⁴⁴Bankerler Krizi hk. detaylı bilgi için bkz. Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 24.

¹⁴⁵Gerekçe, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu.

dönemde önemli nitelikte işlemlerde aranacak önemlilik ölçütü ise SPK kararları ile belirlenmiştir.

Çalışmada önemli nitelikteki işlemlerin eSerPK dönemindeki düzenleme ve uygulamaları *kurumsal yönetim ilkeleriyle düzenlenen önemli nitelikteki işlemler, tebliğlerle düzenlenen önemli nitelikteki işlemler* ve SPK kararı ile belirlenen *önemlilik ölçütü* olarak üç alt başlık altında incelenecektir.

3.2.1.1.Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kurumsal yönetim ilkeleri

Ekonomi dünyasında yaşanan muhasebe hilelerine dayalı ortaklık iflaslarının, ortaklık gücünü temsil eden ve bu gücü elinde bulunduran kişilerin, başka bir güç tarafından kontrol edilmemesinden kaynaklandığı ve bu sorunun da “kurumsal yönetim ilkeleri” (*Corporate Governance*)¹⁴⁶ ile ortadan kaldırılabileceği düşünülmektedir¹⁴⁷. “Kurumsal yönetim ilkeleri” özellikle ABD’de yaşanan şirket skandalları sonrasında¹⁴⁸ tüm dünyada yaygınlaşmıştır.

Kurumsal yönetim, anonim ortaklıklara yönelik bir yönetim modelidir¹⁴⁹. Öğretide kurumsal yönetim anonim ortaklığın nasıl daha iyi (verimli ve adil) yönetileceğine ilişkin bir bilim dalı olarak nitelendirmiştir¹⁵⁰. Kurumsal yönetim, ortaklıkların en iyi şekilde yönetilmesi adına şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde faaliyet gösterebilmelerini sağlamaya yönelik bir kavramdır¹⁵¹. Kurumsal yönetim, bir ortaklığın yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi içeren bir yönetim yaklaşımını ifade eder¹⁵².

¹⁴⁶“*Corporate Governance*” Türkçeye “*Ortaklık Yönetimi*” veya “*Kurumsal Yönetim*” olarak çevrilmiştir. Son yıllarda “*Kurumsal Yönetim*” terimi ile de anılmaktadır (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 318).

¹⁴⁷H. Pulaşlı (2003). *Corporate governance-Anonim şirket yönetiminde yeni model*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı), s.4.

¹⁴⁸N. Çetin, H. E. Töremiş ve Z. Cantimur. (2014). *6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun sistematik analizi*. Ankara: Yetkin Yayınları, s.49; A. N. Zengin ve A. Altıok Yılmaz (2017). Kurumsal yönetim ilkeleri ve standartları. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10 (48) s.668.

¹⁴⁹A. Paslı (2019). *Kurumsal yönetim: Türk Ticaret Kanunu ekseninde sermaye piyasası hukuku toplantı serisi (tebliğler ve tartışmalar)*. (Ed.: M. Helvacı, N. Uzel, N. S. Sönmez ve A. Özsoy), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.226-227.

¹⁵⁰Paslı, 2019, a.g.k., 226.

¹⁵¹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu; 2021, a.g.k., 318; Pulaşlı, 2003, a.g.k., 3-4.

¹⁵²G. Haşit ve A. Uçar (2014). Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurumsal yönetim ilkelerinden yönetim kurulu ilkesinin incelenmesine yönelik nitel bir araştırma. *Sakarya İktisat Dergisi*, 3 (2), s.88.

Kurumsal yönetim özellikle HAAO'larda¹⁵³ pay sahibi sayısının artması ve zamanla pay sahipleri ile yöneticilerinin farklılaşması sonucunda meydana gelen karmaşık yapıya ilişkin sorunları gidermek üzere ortaya çıkmıştır¹⁵⁴. Kurumsal yönetim ilkeleri, yöneticiler için iyi bir rehber ve tavsiye niteliğindeki düzenlemelerin bütünü olup¹⁵⁵, ortaklıkların sürdürülebilir bir yönetime kavuşmak için uygulamaları gereken temel yönetsel araçlara verilen isimdir¹⁵⁶. Ortaklıkta meydana gelen menfaat farklılığının nasıl aşılacağı kurumsal yönetim ilkeleriyle ortaya konulmuştur¹⁵⁷.

Kurumsal yönetim alanında çeşitli ülkelerde pek çok çalışma yapılmıştır¹⁵⁸. Söz konusu çalışmalar, geçerli tek bir kurumsal yönetim modelinin olamayacağını göstermektedir. Bu durum, kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin rehberin ön sözünde “*one size does not fit all*” (“*tek beden herkese uymaz*”) prensibi olarak ifade edilmiştir. İlaveten en iyi kurumsal yönetim sisteminin varlığından bahsetmekte mümkün değildir. Bu sebeple de ülkelerin kendilerine uygun modeli ülkeye özgü koşulları dikkate alarak tespit etmesi esası benimsenmiştir¹⁵⁹. Kurumsal yönetim bir idealdir ve bu ideale ulaşabilmek için ortaklıkların yönetilmesi gereken kuralları belirler¹⁶⁰.

Bir dizi tavsiye ve yol gösterici niteliğindeki ilkenin geliştirilmesi için yapılan çağrı sonucunda 1998 yılında “*Organisation for Economic Co-operation and Development*”¹⁶¹ (OECD) konsey toplantısı yapılmıştır. OECD tarafından 1999 yılında kurumsal yönetim ilkeleri kabul edilmiştir. Ülkemizdeki kurumsal yönetim ilkelerinin kaynağını oluşturan

¹⁵³“Kurumsal yönetim ilkeleri temel olarak halka açık ve payları borsada işlem gören anonim ortaklıklara odaklanmıştır. Ancak halka kapalı anonim ortaklıklar ve hatta kamu mülkiyetinde bulunan anonim ortaklıklar açısından da kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının ve geliştirilmesinin faydalı olacağı vurgulanmaktadır” (Çetin, Töremiş ve Cantimur, 2014, a.g.k., 51).

¹⁵⁴Çetin, Töremiş ve Cantimur, 2014, a.g.k., 49; Kurumsal yönetim ilkelerinde iki farklı menfaat grubunun varlığından bahsedilmektedir. HAAO'lardaki menfaat grupları şeması için bkz. Pulaşlı, 2003, a.g.k., 2.

¹⁵⁵H. Pulaşlı (2022). *Şirketler hukuku şerhi*. C.-II, (Tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 4.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s.838.

¹⁵⁶Zengin ve Altıok Yılmaz, 2017, a.g.k., 685.

¹⁵⁷E. Rüzgâr (2015). Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. yıl armağanı* içinde (829-874), Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı), s.845.

¹⁵⁸Pulaşlı, 2003, a.g.k., 39 vd.

¹⁵⁹Zengin ve Altıok Yılmaz, 2017, a.g.k., 689'da her ne kadar her ülkede kurumsal yönetim ilkelerinin ayrı ayrı benimsendiğini belirtmiş olsalar da birbirine benzer yönlerini dikkate alarak kurumsal yönetim modellerini dünyada Kıta Avrupası ve Anglo Sakson olarak ikiye ayırarak incelemişlerdir. Kıta Avrupası modelinde pay sahipliği dağılmamış iken, Anglo Sakson modelinde pay sahipliğinin dağınık olduğunu belirtmişlerdir.

¹⁶⁰Paşlı, 2019, a.g.k., 229.

¹⁶¹Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü.

“1999 tarihli ilk metinde” önemli nitelikteki işlemler, Türk hukuku bakımından sermaye piyasası mevzuatında düzenlenen “kavramsal içeriği” ile yer almamıştır¹⁶².

Kurumsal yönetim ilkeleri, ülkelerin yasa yapma usullerine uygun olarak yasama erki tarafından çıkarılmadığından normatif niteliğe sahip olmayıp¹⁶³ en iyi yönetim biçimi için hayata geçirilmesi önerilen önemli bir rehber mahiyetindedir. Bu ilkeler kapsamında, ülkemizin kendine özgü koşulları da dikkate alınarak dünyadaki uygulamalara paralel bir yöntem izlenerek, kurumsal yönetim ilkeleri SPK tarafından ilk kez “04.07.2003 tarih ve 35/835 sayılı SPK kararı” ile onaylanıp kamuya duyurmuştur¹⁶⁴.

OECD kurumsal yönetim ilkelerini 2004 yılında gözden geçirmiş¹⁶⁵ ve kısmî değişiklikler yaparak 1999 tarihli ilk metni büyük ölçüde korumuştur. Yapılan değişiklikler kapsamında “ortaklığın satılması sonucunu doğuran işlemlerin”, “aktiflerin tümünün veya önemli bir kısmının devrini” de kapsadığı vurgulanmıştır. “Aktiflerin tümünün veya önemli bir kısmının devrine ilişkin” belirleme yapılmakla, önemli nitelikteki işlemlerin içeriğine daha yakın bir metne yer verilmiştir¹⁶⁶. Buna ilaveten değişiklikler kapsamında azınlığa tanınan haklar belirlenirken, bazı ülkelerin azınlıkta kalan pay sahiplerine HAAO’lığın “borsa kotundan çıkması”¹⁶⁷ halinde; paylarını çoğunluğa satma olanağının tanındığı ifade edilmiştir¹⁶⁸. Böylelikle önemli nitelikteki işlemlerin ana amacı olan azınlık pay sahiplerinin korunması gerektiği öngörülmüştür. Pay sahiplerinin korunmasına yönelik mekanizmaların kurumsal yönetim ilkeleriyle getirilmesi Türk hukukunda önemli nitelikte işlem kavramı kapsamında sayılmaları için yeterli olmadığı gibi önemli nitelikteki işlem kavramının içeriğini de karşılamamaktadır¹⁶⁹.

Yaşanan küresel gelişmeler sonucunda OECD “kurumsal yönetim ilkelerini” 2015 yılında “G20 ülkeleri” ile yapılan kapsamlı bir çalışma ile tekrar güncellenmiş ve “G20/OECD kurumsal yönetim ilkeleri” kabul edilmiştir¹⁷⁰. “G20/OECD kurumsal yönetim ilkeleri” II. Bölüm (B) numaralı ilkesinde, ortaklıkla ilgili *önemli değişikliklere*

¹⁶²Tarhan, 2018, a.g.k., 95.

¹⁶³Pulaşlı, 2022, C.-II, a.g.k., 838.

¹⁶⁴SPK kararı 04.07.2003 tarih ve 2003/32 sayılı SPK Bülteni ile duyurulmuştur. İlkelerin tam metni için bkz. www.spk.gov.tr. İlkeler 2002 yılında gözden geçirilerek genişletilmiştir.

¹⁶⁵OECD tarafından 2004 yılında yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinin İngilizce metni için bkz. <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>.

¹⁶⁶Tarhan, 2018, a.g.k., 96.

¹⁶⁷Borsa kotundan çıkarılma, bir ortaklığın borsa listesinden çıkarılması anlamına gelmektedir. Tanım için bkz. E. Sancak (2014). *Sermaye piyasası sözlüğü*. İstanbul: Scala Yayıncılık, s.212.

¹⁶⁸Tarhan, 2018, a.g.k., 96.

¹⁶⁹Tarhan, 2018, a.g.k., 97.

¹⁷⁰“G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” için bkz. [[Principles of Corporate Governance - G20 version \(oecd.org\)](https://www.oecd.org/corporate/g20/g20-corporate-governance-principles/)], (E.T. 31.10.2022).

ilişkin kararlar konusunda pay sahibinin yeterince bilgilendirilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Ayrıca pay sahibinin, bu kararlara katılma ve onaylama hakkına sahip olması gerektiği de belirtilmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerinde yapılan güncelleme ile getirilen pay sahibinin ortaklıktaki önemli değişikliklere ilişkin kararlar konusunda katılma ve onaylama hakkının olması gerektiği ilkesinin, önemli nitelikteki işlemlerin genel kurul tarafından onaylanmasının zorunlu olması (ÖNİ/T m.7/1) ile aynı amaca hizmet ettiği kabul edilebilir¹⁷¹.

“G20/OECD kurumsal yönetim ilkeleri” II. Bölüm (H)/2 numaralı ilkesi kapsamında, bazı ülkeler de şirketler arası birleşme işlemleri de dâhil olmak üzere önemli şirket yeniden yapılanmalarında karara muhalif kalan pay sahiplerine çıkış imkânı tanınmıştır¹⁷². Ortaklık yapısal değişikliklerinin önemli nitelikteki işlem olarak sayılması açısından ilke önem arz etmektedir. İlke kapsamında tanınan çıkış imkânı ayrılma hakkını işaret etmekte ise de SerPK’da yer alan usul ve esasları belirlenmiş kapsamlı haliyle ayrılma hakkına ilişkin detaylı bir düzenleme yapılmadığını söylemek mümkündür.

G20/OECD kurumsal yönetim ilkelerinde, pay sahiplerinin belirli işlemlere katılma ve onaylarının alınması gerekliliği ve önemli şirket yeniden yapılanmalarında karara muhalif kalan pay sahiplerine ortaklıktan çıkma imkânı tanınması, 2004 yılında güncellenen metinde öngörülmemiştir. Bu haliyle G20/OECD kurumsal yönetim ilkelerinin önemli nitelikteki işlemlerin mevzuattaki haline yakın bir metin olduğunu söylenebilir¹⁷³.

Kurumsal yönetim ilkeleri, ortaklıkların faaliyetlerini uluslararası standartlarda sürdürebilmelerine ve böylece daha “etkin”, “hesap verebilir” ve “şeffaf” bir yönetim anlayışıyla; uluslararası finans kaynaklarından daha rahat ve ucuz maliyetle faydalanabilmelerine yönelik bir yönetim anlayışı getirmeyi hedeflemektedir. “Kamuyu aydınlatma ilkesinin”¹⁷⁴ hayata geçirilmesi “kurumsal yönetim ilkeleri” ile sıkı ilişki

¹⁷¹Tarhan, 2018, a.g.k., 97.

¹⁷²“G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri”, s.29.

¹⁷³Tarhan, 2018, a.g.k., 98.

¹⁷⁴G. Aydoğan (2021). *Anonim şirketlerde kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s.10’da “kamuyu aydınlatma genel bir ifadeyle, kapsamında bulunan şirketlerin kanun ya da ilgili düzenleyici işlemlerle belirlenen konularda ve yine ilgili kurullarla belirlenen şekilde olmak üzere, şirketin aktif konumunda olduğu sürekli ve nitelikli bir bilgi paylaşımının olduğu vazgeçilmez bir ilke olarak” tanımlanmıştır.

“Kamuyu aydınlatma ilkesi sayesinde yatırımcının bilgi ihtiyacını karşılayan çeşitli araçlar ile yatırımcının tüm bilgileri zamanında, doğru tam ve eksiksiz edinmesi amaçlanmaktadır. Kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde bir taraftan sorumluların bazı hususları belirli şartlarda ve şekillerde kamuya açıklama yükümlülükleri bulunmakta, diğer taraftan SPK SerPK m.128/1-b uyarınca kamunun yeterli, zamanında ve doğru aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar alabilmektedir.” N. Meral

içindedir. Kurumsal yönetim ilkeleri ise “*pay sahipleri*”, “*kamuyu aydınlatma ve şeffaflık*”, “*menfaat sahipleri*” ve “*yönetim kurulu*” olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır. Kamuyu aydınlatma kavramının özünde sermaye piyasasında faaliyet gösteren ortaklıklara ilişkin finansal durumlar, olaylar ve faaliyetlerin kamuya açıklanması ve ilgililerin bilgi sahibi olması vardır. “Kamuyu Aydınlatma Platformu” (KAP), kamuya açıklanması gereken her türlü bildirimlerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir (SerPK m.3/1-k).

“*Kurumsal Yönetim İlkeleri*” (KYİ)’nin, tebliğlerle düzenlenmeden önce ilk kez 04.07.2003’de SPK tarafından onaylanıp kamuya duyurulduğunu ifade etmiştik. KYİ’de, ortaklıkların önemli nitelikteki işlemlerini doğrudan konu alan bir ilke bulunmamaktadır. Ancak KYİ, SPK tarafından yayımlanan tebliğlerden önce önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kavramın uygulamada kurumsal yönetim ilkeleri ile hangi ölçüde şekillendiğini aktarabilmesi bakımından önem taşımaktadır. KYİ I. Bölüm “*Pay Sahipleri*” başlıklı olup, bölümde “genel kurulun etkinliği” arttırılmış ve “önemli kararların ancak genel kurulda alınması yönünde düzenleme yapılması”¹⁷⁵ tavsiye edilmiştir.

Ayrıca KYİ I. Bölüm “3. *Genel Kurula Katılım Hakkı*” başlıklı kısmında ise genel kurula katılım hakkına ilişkin, ortaklığın sermaye ve yönetim yapısı ile mal varlığında değişiklik meydana getiren “bölünme”, “hisse değişimi” ve “önemli tutardaki maddi/maddi olmayan varlık alım/satımı”na ilişkin kararların; genel kurulda alınması yönünde esas sözleşmeye hüküm konularak, pay sahiplerinin genel kurulda bu tür kararlara katılımlarının sağlanması amacıyla hizmet eden ilke¹⁷⁶ de; “önemli nitelikteki işlemin gerçekleşmesi için genel kurulca onaylanması gerektiğine ilişkin” ÖNİ m.7/1 ile benzer niteliktedir.

KYİ IV. Bölüm “*Yönetim Kurulu*” başlıklı “2. *Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları*” kısmında, yönetim kurulu toplantılarının etkin ve verimli bir şekilde planlanıp gerçekleştirilmesine ilişkin “2.17.4.” numaralı ilke ortaklık faaliyetine ilişkin önemli konularda toplantıya bütün yönetim kurulu üyelerinin fiilen katılacağını düzenlenmiştir. Bütün yönetim kurulu üyelerinin fiilen katılmasının arandığı kararların (h) bendinde ise mevzuattaki önemli nitelikteki işlemlerle bazı yönden paralellik gösteren işlemler yetkili organın ön kararı kapsamında sayılmıştır. Burada

(2021). *Sermaye piyasasında kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.127.

¹⁷⁵Aynı yönde bkz. ÖNİ/T m.7/1.

¹⁷⁶KYİ “3.6.” numaralı ilke.

işlemler çeşitleri; “birleşme, bölünme, yeniden yapılandırma, şirketin tamamının veya duran varlıklarının %10’unun satılması veya %10 üzerinde tutarlarda yatırım yapılması, şirketin aktif toplamının %10’unun üzerinde tutarlarda gider yapılması” şeklindedir. Sayılan işlem çeşitleri SerPK m.23/1 ve ÖNİ/T’de önemli nitelikte işlem çeşitlerinin düzenlediği m.4 ve önemlilik ölçütünün belirlendiği m.6 ile benzerlik göstermektedir. Ancak yönetim kurulu üyelerinin bizzat toplantıya katılmasını içeren ilke, doğrudan önemli nitelikteki işlem kavramına ilişkin bir düzenleme değildir¹⁷⁷.

KYİ ile SerPK ve ÖNİ/T arasında bir kısım benzerlikler olmakla beraber KYİ önemli nitelikteki işlemler kavramını açıklamaktan uzaktır. Ayrıca KYİ’de önemli nitelikteki işlemlerin gerçekleştirilmesine ilişkin karar alma süreci ve önemli nitelikteki işlemlerin sonucunda pay sahiplerinin korunmasına yönelik olarak tanınan ayrılma hakkı da düzenlenmemiştir.

3.2.1.2. Tebliğlerle düzenlenen önemli nitelikteki işlemler

“SPK tarafından 2003 yılında yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri” (KYİ), KHK/654¹⁷⁸ ile SPK’ya verilen yetki doğrultusunda uluslararası gelişmeler de dikkate alınarak; “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ Seri:IV, No:54”¹⁷⁹ (KYT/54) ile yasal bir zemine kavuşmuştur. SPK tarafından KYT/54’de önemli nitelikteki işlemler kavramının kullanılması önem arz etmektedir. Diğer taraftan KYT/54 ekinde pay sahipleri için pay alma, özel denetçi isteyebilme, oy kullanma ve bilgi alma hakları gibi düzenlemelere geniş olarak yer yerilse de önemli nitelikli işlemlerin çeşitleri ve içeriği ortaya konulmamıştır.

KYT/54’ün yayım tarihinden kısa bir süre sonra SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ Seri: IV, No.56

¹⁷⁷Tarhan, 2018, a.g.k., 95.

¹⁷⁸“Gümrük ve Ticaret Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname”. Karar Sayısı: KHK/654, RG. T. 11.10.2011, S. 28081 (Mükerrer). KHK/654 m.2 ile eSerPK m.22/1’e (z) bendi eklenmiştir. Eklenen bent ile SPK’ya “kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek ve yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere borsada işlem gören HAAO’lardan halka açıklık oranları, yatırımcı sayısı ve niteliği, dâhil oldukları endeks ve belirli bir zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak, buna ilişkin usul ve esasları belirlemek, getirilen uyum zorunluluğuna aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemek, dava açmak, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını istemek” yetkisi verilmiştir.

¹⁷⁹RG. T. 11.10.2011, S. 28081 (2. Mükerrer).

sayılı”¹⁸⁰ (KYT/56) yayımlanmış ve KYT/56 m.7 ile KYT/54 yürürlükten kaldırılmıştır. KYT/56 ekinde bazı işlemlerin “kurumsal yönetim ilkelerinin” uygulanması bakımından “önemli nitelikteki işlem” olarak kabul edileceği düzenlenmiştir. Böylelikle önemli nitelikte işlem kavramı, ilk kez ikincil mevzuat ile kavrama da yer verilerek yasal bir düzenlemeye konu edilmiştir. KYT/56’da bir tanım yapılmaksızın bu işlemler; “ortaklıkların varlıklarının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde aynı hak tesis etmesi veya kiraya vermesi, önemli bir varlığı devir alması veya kiralaması, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi ve borsa kotundan çıkması” olarak sıralanmıştır¹⁸¹ (KYT/56 eki “1.3.10” numaralı ilke).

KYT/56 eki “1.3.10” numaralı ilkenin devamında; “önemli nitelikteki işlemlerin gerçekleştirilmesine ilişkin esaslar” düzenlenmiş ve “önemli nitelikteki işlemlerin genel kurul onayı olmaksızın icra edilemeyeceği” belirtilmiştir. İlkede, önemli nitelikteki işlemlerle ilgili yönetim kurulu kararında “bağımsız üyelerin”¹⁸² çoğunluğunun onayının aranması öngörülmüştür. Devamla, “bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı olmadan, önemli nitelikteki işlemlerin genel kurul onayına sunulamayacağı, bağımsız üyelerin çoğunluğunun onaylaması halinde söz konusu işlemlerin kamuyu aydınlatma

¹⁸⁰RG. T. 30.12.2011, S. 28158.

¹⁸¹KYT/56’da sayılan önemli nitelikteki işlemler, SerPK m.23/1 ve ÖNİ/T’de belirlenen önemli nitelikteki işlemlere göre “temel kriter belirlenmemesi” ve “ortaklığın birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması” “tür değiştirmesini” kapsamına almaması bakımından daha dardır. KYT/56 SerPK (e) m.23/1 ve Mülga ÖNİ/T’de olduğu gibi “ortaklığın borsa kotundan çıkması”nı önemli nitelikte işlem olarak kabul edilmiştir. Diğer taraftan SerPK m.23 ve ÖNİ/T’de ortaklığından borsa kotundan çıkması önemli nitelikte işlemler arasında sayılmamış, ancak işlemlerin temel kriteri olarak “yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemlerin” önemli nitelikte işlem olarak kabul edileceği öngörülmüştür. Bu kapsamda somut olayın şartlarına göre ortaklığın borsa kotundan çıkması, “yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlem” sayıldığı takdirde önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilecektir.

¹⁸²KYT/56 eki “4.3.3” numaralı ilkede de bağımsız yönetim kurulu üyelerinin niteliğine yer verilmiştir. İlke “İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabileme niteliğine sahip bağımsız üyeler bulunur.” şeklindedir. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeliği kavramının Türk hukukundaki görünümünün bağımsız yönetim kurulu üyeliği olduğu ve bağımsızlık ölçütleri hk. bkz. M. A. Küçükgüngör (2018). *Kurumsal yönetim ilkeleri bakımından halka açık anonim şirketlerde icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri*. Ankara: Yetkin Yayınları, s.332 vd.; bağımsız üyenin objektif (gerçek kişi olma, Türkiye’de yerleşik sayılma, kamu kurum ve kuruluşlarında tam zamanlı çalışmama), subjektif (liyakat, etik değerler, yeterli zaman ayırabilme) ve şirketle ilişkisine ilişkin (icrada görevli olmama, ilgili şirkette son on yılda altı yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapmış olmama, hısımların şirketle süregelen ilişki içerisinde olmaması, şirketin üst yapı hizmetlerini yürüten şirketlerde görev yapmama, şirketin mal ve hizmet aldığı şirketlerde ortak olmama-görev yapmama, şirkette pay sahipliğinin sınırlı düzeyde olması,) özellikleri hk. bkz. N. A. Odman Boztosun (2013). *Hukuksal açıdan bağımsız yönetim kurulu üyeliği*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.62 vd.; Bağımsız yöneticilerin yönetim kurullarındaki temel rolü icradan sorumlu olan üyelerin yürütme faaliyetlerini izlemek ve şirket stratejisinin geliştirilmesine katkıda bulunmaktır, bkz. H. K. Kandemir (2020). Kurumsal yönetim aracı olarak bağımsız yönetim kurulu üyeliği: tam bağımsızlık mümkün mü?. *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, (2), s.449.

düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulup, genel kurul onayına sunulacağı” düzenlenmiştir. Akabin de bu işlemlerin icra edilebilmesi için genel kurul onayı gerektiği, bu tür işlemlere taraf olanların “ilişkili taraf olması durumunda” genel kurul toplantılarında oy kullanamayacağı, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmayacağı, kararın oy hakkı bulunanların adi çoğunluğu ile alınacağı¹⁸³ bu hususa ilişkin hükümlere esas sözleşmede yer verileceği belirtilmiştir.

KYT/56 m.5/6’da yatırım ortaklıklarının bazı önemli nitelikteki işlem çeşitlerine ilişkin kararlarında genel kurul onayının alınmasının zorunlu olmadığı öngörülerek, yatırım ortaklıklarına ilişkin özel bir düzenleme yapılmıştır. Bu işlemler “yatırım ortaklıklarının varlıklarının tümünün veya önemli bir bölümünün devredilmesi” veya “üzerinde aynı hak tesis edilmesi”, “kiraya verilmesi”, “önemli bir varlığın devralınması veya kiralanması”dır. Yatırım ortaklıkları bakımından, KYT/56 eki “1.3.10” numaralı ilkede sayılan diğer işlemler¹⁸⁴; genel kurul onayı olmaksızın icra edilemez.

KYT/56 eki “1.3.10” numaralı ilkede “*Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (Seri:IV, No:56)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Seri IV, No:57*”¹⁸⁵ m.2 ile değişiklik yapılmıştır. Yapılan değişiklik, önemli nitelikteki işlem çeşitleri ile ilgili olmayıp; sadece işlemlerin karara bağlanma ve icra süreçlerine ilişkindir. Buna göre, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin açıkça genel kurul kararı gerekmedikçe; söz konusu işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının icra edilebilmesi için bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması gerekmektedir. Diğer taraftan bağımsız üyelerin çoğunluğunun, onayının bulunmaması ve muhalefetlerine rağmen, anılan işlemlerin icra edilmek istenmesi halinde; işlem genel kurul onayına sunulur. Bu halde, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin muhalefet gerekçesinin derhal kamuya açıklanması gerekir. Ayrıca bu gerekçe, SPK’ya bildirilir ve genel kurul toplantısında okunur.

Böylelikle önemli nitelikteki işlemlerin genel kurul onayı olmadan icra edilememesi yerine, yönetim kurulu bağımsız üyelerinin çoğunluğunun kararı ile genel kurul onayı aranmaksızın icra edilebileceği, ancak yönetim kurulu bağımsız üyelerinin

¹⁸³Her ne kadar genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmayacağı belirtilmişse de, karar verilebilmesi için oy hakkı bulunanların (genel kurula katılanların değil tüm pay sahiplerinin) adi çoğunluğu aranmıştır. Böylelikle hem kararlar genel kurul tarafından verilecek hem de karar oy hakkı bulunan pay sahiplerinin adi çoğunluğu ile alınabilecektir.

¹⁸⁴“Ortaklığın imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi ve borsa kotundan çıkması”.

¹⁸⁵RG. T. 11.02.2012, S. 28201.

çoğunluğunun muhalefetine rağmen önemli nitelikteki işlemin “icra edilmek istenmesi halinde” genel kurul onayının aranacağı şeklinde bir yaklaşım benimsenerek karar alma sürecinde önemli bir değişiklik yapılmıştır. Karar alma sürecinde yapılan bu değişiklik ile bağımsız yönetim kurulu üyelerine önemli görev ve sorumluluklar getirilmiştir.

3.2.1.3.Önemlilik ölçütünün belirlenmesi

KYT/56’da düzenlenen “önemli nitelikteki işlemlerde esas alınabilecek önemlilik ölçütünün belirlenmesi” amacıyla SPK tarafından “16.02.2012 tarihli 2012/7 sayılı SPK Bülteni”nde (mülga) “5/136 sayılı karar” yayımlanmıştır¹⁸⁶. Karar, genel hatları ile kamuya açıklanan son finansal tablolar esas alınarak belirlenen sayısal kriterlerin kullanılmasına ilişkindir. Ayrıca, bu kriterlerin asgari oranlar olarak esas alınması, söz konusu kriterlerden herhangi birini sağlayan işlemlerin önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi öngörülmüştür.

Karara göre, KYT/56’da belirtilen önemli nitelikteki işlemlerde; önemlilik kavramına ilişkin olarak borsa ortaklıkları tarafından her işlem, “faaliyetler açısından taşıdığı stratejik önem” dikkate alınarak değerlendirilecektir. Yapılacak niteliksel değerlendirmeye yardımcı olmak üzere, kararda bazı “sayısal ölçütler”¹⁸⁷ belirlenmiştir. Bu ölçütler, önemli nitelikteki işlemlerin belirlenmesinde kullanılacaktır. Yine de her durumda değerlendirmenin, söz konusu ölçütlerden bağımsız olarak; işlemin niteliği dikkate alınarak yönetim kurulu ve özellikle bağımsız üyeler tarafından yapılması gerektiği karara bağlanmıştır.

Ölçütlerden herhangi birini sağlayan işlemler, “önemli nitelikteki işlem” sayılacaktır. İşlemlerin, önemlilik ölçütünü sağlayıp sağlamadığının belirlenmesinde; aynı taraf ile aynı nitelikte gerçekleştirilen işlemlerin, tek bir işlem gibi değerlendirilmesine karar verilmiştir. Buna ilaveten belirtilen ölçütlerin aşılmaması amacıyla, işlemlerin birkaç seferde yapılması gibi uygulamaların kabul edilemeyeceği ve bu durumlarda da ilkede belirtilen süreçlerin işletilmesi gerektiğinin ortaklığa hatırlatılmasına da kararda yer verilmiştir.

¹⁸⁶Karar (mülga) için bkz. [5/136 Sermaye Piyasası Kurul'nun 16.02.2012 Tarih ve 5/136 Sayılı... - Konsolide metin | LEXPERA](#), (E. T. :01.11.2022).

¹⁸⁷Önemlilik kriteri olarak; 1. “Kamuya açıklanan son finansal tablolardaki aktif toplamının %20’si”, 2. “Kamuya açıklanan son finansal tablolardaki ilgili hesap grubunun %40’ı”, 3. “Kamuya açıklanan son finansal tablolardaki özkaynakların %25’i”, 4. “Kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre brüt satış hasılatının %20’si”, kriterlerinin asgari oranlar olarak esas alınmasına karar verilmiştir.

3.2.2. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu dönemi

2008 küresel finansal krizi ile finans kurumlarının ve piyasalarının düzenleyici kuruluşlar tarafından daha sıkı düzenlenmesi gerektiğine yönelik görüşler ileri sürülmüştür¹⁸⁸. Bu doğrultuda gerek dünya çapında düzenleme alanında yapılan reformlar, gerekse ülkemiz koşullarında meydana gelen değişiklikler finans piyasalarını düzenleyen diğer kanunların yanında, eSerPK’da da kapsamlı bir değişiklik yapılması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır¹⁸⁹. Buna ilaveten yeni TTK’nın yürürlüğe girmesi de sermaye piyasalarını etkilemiş ve TTK’da yapılan bu köklü değişikliğin anonim ortaklıklar bakımından ortaya çıkarttığı sonuçlar eSerPK’nın TTK ile yeni oluşan duruma uyumlu hale getirilmesini zorunlu kılmıştır¹⁹⁰. TTK m.1533 ile 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu¹⁹¹ (eTTK) yürürlükten kaldırılmış, SerPK m.139 ile eSerPK yürürlükten kaldırılmıştır.

SerPK genel gerekçesinde TTK’nın yürürlüğe girmesi ile son derece kapsamlı ve önemli bir reform yapıldığına yer verilmiştir. Bu kapsamda pay sahibinin “bilgi alma ve inceleme hakkının” genişletilmesi ve modern bir yapıya kavuşturulması, buna paralel olarak “özel denetçi isteme hakkının”¹⁹² bireysel bir hak haline dönüştürülmesi, “yeni azınlık haklarının ihdas edilmesi”, pay sahiplerine “haklı sebeplerle ortaklığın feshini dava etme hakkının tanınması”, ortaklığın kendi paylarını iktisap yasağına ilişkin düzenlemenin değiştirilmesi, azınlığa tanınan “bilanço görüşmelerinin ertelenmesini talep hakkının” sağlıklı bir düzenlemeye kavuşturulması, rüçhan hakkının sınırlandırılması hususunda genel kurula yetki tanınması suretiyle pay sahiplerinin korunması, elektronik yöntemlerle genel kurul toplantılarına katılımın sağlanması gibi düzenlemelerle pay sahiplerinin anonim ortaklık içindeki konumu güçlendirildiği

¹⁸⁸SerPK, Genel Gerekçe.

¹⁸⁹SerPK, Genel Gerekçe.

¹⁹⁰SerPK, Genel Gerekçe.

¹⁹¹Türk Ticaret Kanunu, Kanun Numarası: 6762, RG. T. 09.07.1956, S. 9353.

¹⁹²Pay sahipleri ekonomik anlamda ortaklığın finansmanını sağlayan kişiler olduğundan koydukları sermayenin nasıl yönetildiğini ve akıbetinin ne olduğunu ortaklık yönetiminden öğrenmek hakkına haizdir. Bu açıdan “özel denetçi isteme hakkı” özel denetim bilgi alma hakkının uzatılmış kolu niteliğindedir (Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 2046). Pay sahipleri, TTK m. 438- 444 arasında düzenlenmiş olan “özel denetim isteme hakkı”na sahiptir. Bunun için (1) Belirli olayların denetçi aracılığıyla açıklığa kavuşturulmasının pay sahipliği haklarının kullanılması için gerekli görülmesi, (2) Bilgi alma hakkı ve inceleme hakkının daha önce kullanılmış olması, (3) Bilgi isteminin konusu ile özel denetimin konusunun aynı olması, (4) Özel denetime ilişkin genel kurulun onay veya ret kararı olması (ret halinde, sermayenin onda birini, HAAO’larda sermayenin yirmide birini oluşturan veya paylarının itibari değeri az 1 milyon TL sermayeye sahip pay sahibi olmak, (5) Otuz gün veya duruma göre üç ay içinde açılacak davada asliye ticaret mahkemesinin istemi yerinde görmesi gerekir.

belirtilmiştir¹⁹³. Zira piyasaların, TTK'da yapılan bu kapsamlı değişikliğin gerisinde kalmaması gerektiği öngörülmüştür. TTK'da “sermaye piyasası mevzuatını açıkça saklı tutan hükümler” bulunmaktadır¹⁹⁴. Bu hükümlere ilaveten TTK, belirli konularda SPK'ya düzenleme yetkisi tanıyarak, yapılacak sonraki tarihli özel düzenlemelerin kapsamını tayin eden hükümlere de yer vermektedir¹⁹⁵.

SerPK (e) m.23 dayanak alınarak Mülga ÖNİ/T, SerPK m.23 dayanak alınarak da ÖNİ/T yayımlanmıştır. ÖNİ/T m.20 ile Mülga ÖNİ/T yürürlükten kaldırılmıştır. Önemli nitelikteki işlemler bakımından SerPK yanında uygulama alanı bulan ikincil düzenlemelerin başında ÖNİ/T gelmekle birlikte diğer bir ikincil düzenleme de “Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1)”¹⁹⁶ (KYT)'dir. KYT m.15 ile KYT/56 yürürlükten kaldırılmıştır.

KYT'nin amacı ve kapsamının, “ortaklıklar tarafından uygulanacak kurumsal yönetim ilkeleri ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasları belirlemek” olduğu belirtilmiştir. KYT ekinde belirtilen bazı ilkelere de, ortaklıklar tarafından uyulması zorunlu kılınmıştır. Bu ilkeler, önemli nitelikte işlemlere ilişkin olmasalarda; bazılarının pay sahiplerinin korunması bakımından önemli nitelikteki işlemlerle aynı amaca hizmet etme özelliğine sahip olduğu söylenebilir. KYT m.6/1 atfıyla ekte düzenlenen “4.3.4”, “1.3.6”, “1.3.9” ve “3.2.2” numaralı ilkeler önemli nitelikteki işlemler ile ilgili uygulama alanı bulmaktadır¹⁹⁷.

¹⁹³SerPK, Genel Gerekçe.

¹⁹⁴TTK m.332/4, 344/2, 460/7, 499/5, 506/2, 507/3, 528/1, 552/3.

¹⁹⁵SerPK, Genel Gerekçe; TTK m.346, 379/5, 417/5, 431/1, 1529.

¹⁹⁶RG. T. 03.01.2014, S. 28871.

¹⁹⁷KYT eki “1.3.6” numaralı ilkeye göre, “yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin, idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ve bunların eş ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî hısımlarının, ortaklık veya bağlı ortaklıkları ile çıkar çatışmasına neden olabilecek önemli bir işlem yapması ve/veya ortaklığın veya bağlı ortaklıklarının işletme konusuna giren ticari iş türünden bir işlemi kendi veya başkası hesabına yapması ya da aynı tür ticari işlemlerle uğraşan bir başka ortaklığa sorumluluğu sınırsız ortak sıfatıyla girmesi durumunda; söz konusu işlemler, genel kurulda konuya ilişkin ayrıntılı bilgi verilmek üzere ayrı bir gündem maddesi olarak gündeme alınır ve genel kurul tutanağına kaydedilir”. İlkede işlemlerin genel kurul tutanağına kaydedileceği belirtilmiş olmasına karşın, genel kurulda karara bağlanmasının zorunlu olup olmadığına ilişkin bir açıklık getirilmemiştir.

KYT eki “1.3.9” numaralı ilkeye göre, “varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler, yükümlülük transferi işlemleri ile varlık ve hizmet satışı benzeri işlemlerde; işlem tutarının öngörülen şekilde hesaplanan şirket değerinin %10'unu aşması halinde, bağımsız üyelerin çoğunluğunun işlemi onaylamaması durumunda, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta duyurulur ve işlem genel kurul onayına sunulur”. “Genel kurul toplantılarında SerPK m.29/6'da belirtilen esaslara uyulur”.

KYT eki “3.2.2” numaralı ilkeye göre ise, “menfaat sahipleri bakımından sonuç doğuran önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşleri alınır”.

Önemli nitelikteki işlemler kapsamında SerPK yanında uygulama alanı bulan ikincil düzenlemelerden diğerleri ise “Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)”¹⁹⁸ (BBT), “Pay Tebliği (VII-128.1)”¹⁹⁹, “Pay Alım Teklifi Tebliği (II-26.1)”²⁰⁰ ve “Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.3)”²⁰¹ şeklinde sayılabilir.

Önemli nitelikteki işlemlerin ilk kez SerPK (e) m.23 ile kanuni düzenlemeye kavuştuğunu ifade etmiştik. Önemli nitelikteki işlemlerin söz konusu ilk kanuni düzenlemesi 7222 sayılı Kanun ile köklü bir değişikliğe uğramıştır²⁰². Yapılan değişiklik sonrasında madde mevzuattaki son halini almıştır. Bu nedenle önemli nitelikteki işlemlerin SerPK dönemindeki kronolojik süreci 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişikliklerden önceki ve sonraki dönem olarak ele alınacaktır.

3.2.2.1.7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önceki dönem

SerPK (e) m.23’de önemli nitelikli işlemlerin temel kriteri belirlenmemiş, işlem çeşitleri sınırlı olmayacak şekilde²⁰³ sayılarak önemli nitelikteki işlem olarak öngörülmüştür. Bunlar, HAAO’ların “birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirme veya sona erme kararı alması”, “mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis etmesi veya kiralaması”, “faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi”, “imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi” ve “borsa kotundan çıkması”dır. SerPK (e) m.23’de önemli nitelikteki işlemlerin sayımının yapılmasının akabinde “...gibi” demek suretiyle sayımın sınırlayıcı olmadığı da belirtilmiştir.

SerPK (e) m.23’ün devamında ise SPK “önemli nitelikteki işlemleri, önemlilik ölçüsü de dâhil olmak üzere bu nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi veya kararların alınabilmesi için uyulması zorunlu usul ve esasları belirlemeye” yetkili kılınmıştır. Bu esaslara uyulmaması halinde, SPK’ya; işlemlerin ortadan kaldırılmasını isteme, idari para cezası tesis etme ve bunun yanı sıra işlemin iptali için dava açma hakkı verilmiştir (SerPK (e) m.23/2). Böylece SPK’nın yaptırım gücü artırılmış ve yatırımcıların daha etkin bir şekilde korunması amaçlanmıştır. SerPK (e) m.24’e göre ise “önemli nitelikte işlemlere

¹⁹⁸RG. T. 28.11.2013, S. 28864.

¹⁹⁹RG. T. 22.06.2013, S.28685.

²⁰⁰RG. T. 23.01.2014, S. 28891.

²⁰¹RG. T. 31.12.2020, S. 31351.

²⁰²7222 sayılı Kanun m.25 ile önemli nitelikteki işlemlerin düzenlendiği SerPK (e) m.23, m.26 ile önemli nitelikteki işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkının düzenlendiği SerPK (e) m.24 değiştirilmiştir.

²⁰³Bkz. dpn. 68.

ilişkin kararların verildiği genel kurul toplantısına katılıp da olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahipleri, paylarını HAAO'ya satarak ayrılma hakkına sahiptir". Bu hakkın kullanımına ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi de SPK'ya verilmiştir.

SerPK Geçici m.1 *"Bu Kanunun uygulanmasına ilişkin düzenlemeler, bu Kanunun yayımı tarihinden itibaren bir yıl içinde yürürlüğe konulur. Bu Kanuna göre yürürlüğe konulacak düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar, mevcut düzenlemelerin bu Kanuna aykırı olmayan hükümlerinin uygulanmasına devam olunur"* gereğince; SerPK'nın uygulanmasına ilişkin düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar, mevcut düzenlemelerin SerPK'ya aykırı olmayan hükümlerinin uygulanmasına devam edilmiştir. Böylelikle KYT/56, eSerPK döneminden sarkan ve yenisine aykırı olmayan hükümler bakımından uygulama kabiliyetine sahip olmuştur. SerPK yürürlüğe girdikten sonra sonraki dönemde KYT/56'da değişiklik yapılmıştır²⁰⁴. Yapılan değişikliklerin bir kısmı önemli nitelikteki işlemlere ilişkindir. Bu sebeple aşağıda bu değişikliklere kısaca yer verilecektir.

Yapılan değişikliklerden ilki KYT/56 eki "1.3.7" numaralı ilkesi ile ilgilidir (KYT/63 m.2). Değişiklik, önemli nitelikteki işlemlerle ilgili *"yönetim hâkimiyetini elinde bulunduran pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin, üst düzey yöneticilerin ve bunların eş ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî yakınlarının, ortaklık veya bağlı ortaklıkları ile çıkar çatışmasına neden olabilecek önemli nitelikte işlemler yapması ve/veya ortaklığın veya bağlı ortaklıkların işletme konusuna giren ticari iş türünden bir işlemi kendi veya başkası hesabına yapması veya aynı tür ticari işlemlerle uğraşan bir başka ortaklığa sorumluluğu sınırsız ortak sıfatıyla girmesi durumunda"*, söz konusu işlemler hakkında genel kurulda bilgi verilmesine ilişkindir. Böylelikle ortaklığa karşı belirli pozisyonda bulunan kişilerin ortaklık ile önemli işlem sayılan işlemlerden birini çıkar çatışması içerecek şekilde yapmaları halinde genel kurulun bu halden bilgisinin olması öngörülmüştür.

KYT/56 eki "1.3.10" numaralı ilkesi de önemli nitelikteki işlem çeşitleri ve karar alma süreci bakımından değişikliğe uğramıştır (KYT/63 m.3). Bu kapsamda ortaklıkların *"varlıklarının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde aynı hak tesis etmesine ilişkin"* önemli nitelikteki işlemlerde, *"finansal kuruluşların"*²⁰⁵ olağan

²⁰⁴ "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ Seri: IV, No:56'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Seri: IV, No:63" (KYT/63) (RG. T. 22.02.2013, S. 28567).

²⁰⁵ Finansal kuruluş 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m.3'de tanımlanmıştır. "Finansal Kuruluş: kredi kuruluşları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak

faaliyetlerinden kaynaklanan aynı hak tesisi işlemi” önemli nitelikteki işlemlerin dışında tutularak, HAAO niteliğine göre önemli nitelikteki işlem çeşidinde farklılaşmaya gidilmiştir. Aynı zamanda da önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul kararı alınırken; SerPK m.29/6’nın uygulanacağı ilkeye ilave edilmiştir. Böylece önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma sürecinde farklılaşmaya gidilmiştir.

Karar alma sürecine ilişkin yapılan bu değişiklikle, genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmayacağı ve kararın oy hakkı bulunanların adi çoğunluğu ile alınacağı yönündeki kural terk edilmiştir. Bunun yerine, genel kurul kararları açısından SerPK m.29/6’daki nisaplar aranır hale gelmiştir. Değişen nisaplara göre, “ortaklık esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde”, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alınırken; toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranmaktadır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması halinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınmaktadır. Belirtilen nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri de geçersiz sayılmıştır. Ayrıca SerPK m.29/6’nın TTK m.436’ya yaptığı atıfla, “*önemli nitelikteki işlemlere taraf olan pay sahibinin kendisi, eşi, alt ve üst soyu veya bunların ortağı oldukları şahıs ortaklıkları ile ortaklık arasındaki işlemlerde veya bu işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamayağı*” hüküm altına alınmıştır.

Bu dönemde, SPK tarafından Mülga ÖNİ/T yayımlanmıştır. Mülga ÖNİ/T ile ilk kez önemli nitelikteki işlemler ayrılma hakkıyla birlikte, adıyla ve konusuyla kendisine özgü ikincil düzenlemeye kavuşmuştur. Mülga ÖNİ/T genel hatları ile önemli nitelikteki işlem çeşitlerini, önemlilik kriterini, karar alma sürecini, zorunlu pay alım teklifini, ayrılma hakkının kullanımını, fiyatını ve doğmadığı halleri düzenlenmiştir.

Mülga ÖNİ/T m.5’de önemli nitelikteki işlem çeşitlerine yer verilmiştir. Burada önemli nitelikteki işlemlerin “ortaklıkların kendi tüzel kişilikleri ile ilgili” işlemler olduğu ifade edilmiştir. Akabinde de SerPK (e) m.23’de sayılan önemli nitelikteki işlem çeşitlerine ek olarak bazı işlemler öngörülmüştür. Önemli nitelikteki işlemler, sınırlayıcı

veya bu Kanunda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları ve finansal holding şirketlerini” ifade etmektedir.

olmayan şekilde sayıldığından; SPK'nın önemli nitelikteki işlem çeşidini ikincil düzenleme ile genişletmesi normlar hiyerarşisine aykırılık oluşturmamaktadır²⁰⁶.

SerPK (e) m.23'de sayılan önemli nitelikteki işlem çeşitlerine ek olarak öngörülen işlemler; ortaklıkların “*ilişkili taraflarından önemli ölçüde mal varlığı edinmesi veya kiralaması*” (m.5/1-e), ortaklıkların “*yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun, ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesi*” (m.5/1-f)²⁰⁷, ortaklıkların “*yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve SPK'nın ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması*” (m.5/1-g) şeklindedir.

Önemlilik kriteri Mülga ÖNİ/T m.6'da düzenlenmiştir. Mülga ÖNİ/T m.5/1-b, c ve e'de düzenlenen önemli nitelikteki işlem çeşitleri m.6'da yer verilen önemlilik kriterlerini sağlamış olmak koşulu ile önemli nitelikte işlem sayılmıştır. Bunlar, ortaklıkların “*mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya kiraya vermesi veya mal varlığının tümü veya önemli bir bölümü üzerinde aynı hak tesis etmesi*” (m.5/1-b), ortaklıkların “*faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi*” (m.5/1-c) ve ortaklıkların “*ilişkili taraflarından önemli ölçüde mal varlığı edinmesi veya kiralanması*”dır (m.5/1-e). Önemlilik kriteri her bir işlem çeşidi bakımından farklı değişkenlere bağlanarak düzenlenmiştir.

Mülga ÖNİ/T m.5/2'de “*ortaklıkların halka açılma öncesindeki vaat, taahhüt veya esaslı durumlarından önemli oranda farklılaşan veya somut bir konuda daha önceden bir vaat veya taahhütte bulunulmamış olsa dahi bütüncül olarak ele alındığında ortaklığın faaliyetleri ve/veya ticari hayatında önemli ölçüde değişiklik meydana getirebilecek iş ve işlemler*”in SPK tarafından önemli nitelikte işlem olarak değerlendirilebileceği hükme bağlanmıştır. Böylelikle SPK'ya önemli nitelikteki işlem çeşitlerini artırabilmek üzere geniş bir yetki tanınmıştır. Öğretide SPK'ya tanınan bu yetkinin genişliğine yönelik

²⁰⁶Tarhan, 2018, a.g.k., 105.

²⁰⁷Mülga ÖNİ/T m. 5/1-f, “*Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-23.1.a)*” (RG. T. 27.02.2015, S. 29280) yürürlükten kaldırılmıştır.

eleştiriler yapılmış olup, bu yetkinin kullanılması sonucu SPK tarafından belirlenecek önemli nitelikteki işlemlerin uygulamada belirsizliğe yol açabileceği savunulmuştur²⁰⁸.

3.2.2.2. 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten sonraki dönem

Sermaye piyasasındaki faaliyetlerin kapsam ve çeşitliliğinin gün geçtikçe artması, bu piyasanın düzenlenmesi ve denetlenmesine ilişkin kuralların gözden geçirilmesini gerektirmiştir²⁰⁹. Bu kapsamda piyasanın hem etkin ve verimli bir şekilde çalışmasını hem de uluslararası ilke ve standartlara tam uyumun sağlanmasını teminen²¹⁰ 7222 sayılı “Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”²¹¹ ile 6362 SerPK, 5411 sayılı “Bankacılık Kanunu”, 5464 sayılı “Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanunu”, 6361 sayılı “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu” birtakım değişikliklere uğramıştır.

7222 sayılı Kanun ile yapılan değişikliklerin büyük bir kısmı SerPK’da olup, bu değişikliklerin içerisinde HAAO’ların önemli nitelikteki işlemleri (m.23) ve işlemlerin sonucu olan ayrılma hakkı (m.24) da bulunmaktadır²¹². Değişikliklere uyum sağlanması amacıyla SPK tarafından ikincil mevzuat güncellenerek “II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Taslağı” (ÖNİ/T Taslağı) düzenlenmiş ve öncelikle kamuoyunun değerlendirmesine sunulmuştur²¹³. Akabinde Tebliğ Taslağında bir kısım değişiklikler yapılarak ÖNİ/T yayımlanmıştır²¹⁴. “Getirilen yenilikleri ve uygulamada

²⁰⁸Eleştiriler hk. bkz. B. Adıgüzel (2014). Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibinin ayrılma hakkı. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 18 (2), s.31; B. Adıgüzel (2019). *Sermaye piyasası hukuku*. (3.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s.103; Tekinalp, 2020, a.g.k., 388; Tarhan, 2018, a.g.k., 106; D. G. Tarhan (2020a). 7222 sayılı kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu’nda gerçekleştirilen, önemli nitelikteki işlem kavramına ilişkin değişiklikler. <https://blog.lexpera.com.tr/author/damla-gul-tarhan/>, s.3; Aksi yönde bkz. Bektaş, 2015, a.g.k., 770.

SPK’nın bu vasıflandırmayı yaparken kanun ve ikincil düzenleme ile konulan ilkeleri gözetmesi gerekmektedir. Yoksa bir işlemin subjektif olarak önemli nitelikteki işlem olarak tanımlanması işin özüne uygun düşmez (Karacan, 2017, a.g.k., 322). Önemli nitelikteki işlem olarak düzenlemelerde yer alamayan işlemlere, SPK tarafından önemli nitelikteki işlem nitelendirilmesi yapılırken ihtiyatla yaklaşılması ve ancak gerçekten gerekliyse yani azınlığın suiistimali bakımından açık bir kanunu dolanma kastı varsa nitelendirmenin yapılması gerekmektedir (Çanga Belber, 2017, a.g.k., 89-90).

²⁰⁹TBMM Yasama Dönemi: 27, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayısı: 176, Genel Gereğe, s. 7.

²¹⁰TBMM Yasama Dönemi: 27, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayısı: 176, Genel Gereğe, s. 7.

²¹¹RG. T. 25.02.2020, S. 31050.

²¹²Değişikliklerin genel değerlendirilmesi için bkz. T. Semerci Vuraloğlu (2021). Halka açık ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri ve ayrılma hakkına ilişkin yeni düzenlemelerin değerlendirilmesi. *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16 (197-198), s.281-318.

²¹³ÖNİ/T Taslağı duyurusu için bkz. [Sermaye Piyasası Kurulu - II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Taslağı \(spk.gov.tr\)](https://www.spk.gov.tr/Files/2020/02/25/II-23.3%20sayılı%20Önemli%20Nitelikteki%20İşlemler%20ve%20Ayrılma%20Hakkı%20Tebliği%20Taslağı%20(sp%20k.gov.tr).pdf).

ÖNİ/T Taslağı için bkz. [7c46026c6e8caa88873106a5a549a318.pdf \(spk.gov.tr\)](https://www.spk.gov.tr/Files/2020/02/25/II-23.3%20sayılı%20Önemli%20Nitelikteki%20İşlemler%20ve%20Ayrılma%20Hakkı%20Tebliği%20Taslağı%20(sp%20k.gov.tr).pdf).

²¹⁴Böylelikle “Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)” (RG. T. 24.12.2013, S. 28861) (Mülga ÖNİ/T) yürürlükten kaldırılmıştır. (ÖNİ/T m.20).

karşılaşılması muhtemel sorunları açıklığa kavuşturmak” için de “*Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Uygulama Rehberi*”²¹⁵ (ÖNİ/R) hazırlanmıştır.

Genel hatları ile önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yapılan değişiklikler; işlemlerin temel kriterinin belirlenmesi, örnek kabilinden sayılan önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin azaltılması, önemlilik ölçütü oranının ağırlaştırılması, karar alma usulünün detaylandırılması ve SPK’ya HAAO niteliğine göre usul ve esasları belirleme yetkisinin verilmesidir. Diğer taraftan önemli nitelikteki işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkı bakımından da hakkın kullanılmasına, kullanım fiyatına, hakka konu edilen payların diğer pay sahipleri ve yatırımcılara önerilmesine, hakkın doğmadığı haller ve muafiyet durumlarına ilişkin değişiklikler yapılmıştır.

7222 sayılı Kanun ile son halini alan önemli nitelikteki işlemler ve işlemlerin sonucu olan ayrılma hakkı, çalışma konusunu oluşturması sebebiyle İkinci ve Üçüncü Bölümde ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bu sebeple bu başlık altında daha fazla açıklama yapmaktan kaçınılmıştır.

²¹⁵SPK tarafından düzenlenen ÖNİ/R, bağlayıcı olmayan düzenleyici işlem mahiyetindedir. ÖNİ/R için bkz. [Sermaye Piyasası Kurulu - Mevzuat Sistemi \(spk.gov.tr\)](http://www.spk.gov.tr).

4. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN VE BUNA BAĞLI AYRILMA HAKKININ TEORİK TEMELİNE İLİŞKİN GÖRÜŞLER

HAAO'ların bazı işlemlerinin önemli nitelikte kabul edilerek diğerlerinden farklı usul ve esaslara bağlanmasını açıklayabilmek için bu işlemlerin teorik temeline ilişkin görüşlerin ortaya konulması önemlidir. Böylelikle bu işlemlere hangi sebeplerle farklı sonuçlar bağlandığının anlaşılması da mümkün olur. İşlemlerin teorik temeline ilişkin bu görüşler²¹⁶ kararların pay sahiplerinin beklentilerini bozması, pay sahiplerine karşı haksızlık veya adaletsizlik oluşturması, işlem temelinin çökmesi veya haklı neden teşkil etmesi olarak ortaya konulabilir. Bu işlemler ile ayrılma hakkı arasındaki sebep-sonuç ilişkisi ile sınırlı olmak kaydıyla, aşağıdaki açıklamaların içerisinde ayrılma hakkına ilişkin bazı görüşlere de kısaca yer verilmesi gerekmiştir²¹⁷.

4.1. Beklentileri Bozulması Görüşü

Yatırımcılar risk alıp, tehditlerle karşı karşıya kalabilen ve piyasa koşullarını yakından izleyen kişilerdir. Yatırımcıların yatırımı öncesinde çok iyi bir fizibilite çalışması yaparak alternatifler arasından en uygun yatırımı seçmesi beklenir. Kısaca yatırımcıdan beklenen öngörülebilecek durumda olan tüm riskleri analiz ederek yatırım kararını vermesidir. Yatırımcının beklentileri dâhilinde olan ortaklığa ilişkin işlemlerin tüm riskleri kabul edilebilir düzeyde iken, yatırımcının beklentilerini bozan öngörülemeyen işlemlerin risklerinin kabul edilebilir düzeyde olmadığını söylemek mümkündür.

Beklentilerin bozulması görüşü (*defeated expectations argument*), ortaklıkta yapılan *temel değişikliklerin* pay sahibinin beklentileri aleyhine bir durum oluşturmasına dayanır²¹⁸. Bu görüşe göre pay sahibi, ortaklığın temel özelliklerini dikkate alarak pay

²¹⁶Görüşler için bkz. Çanga Belber, 2017, a.g.k., 17 vd.; Çam, 2019, a.g.k., 27; Sönmez, 2009, a.g.k., 88.

²¹⁷Kanaatimizce ayrılma hakkına ilişkin olan görüşlerin bazılarında, öğretide önemli nitelikteki işlemlere ilişkin görüşler arasında yer verilmiştir. Örneğin Çam, 2019, a.g.k., 28 ve Çanga Belber, 2017, a.g.k., 19'da yer verilen "Yönetimsel Teşvik Görüşü", Velioğlu, 2019, a.g.k., 33'de yer verilen "Geleneksel Teori" ve s.38'de yer verilen "Tercihlerin Uzlaştırılması" kanaatimizce önemli nitelikteki işlemlere değil, ayrılma hakkına ilişkin görüşlerdendir. "Yönetimsel Teşvik Görüşü" ve "Geleneksel Teori" nin ayrılma hakkına ilişkin olduğu hk. aynı yönde bkz. Sönmez, 2009, a.g.k., 26 ve 34.

²¹⁸Rock vd., 2017, a.g.k., 171. Görüş ABD hukukunda ileri sürülen bir görüştür. Bu görüşün bir benzeri Alman hukukunda işlem temelinin çökmesi ya da değişmesi kavramı ile ileri sürülmüştür (Sönmez, 2009, a.g.k., 88).

satın almaktadır. Önemli nitelikteki işlemler ise pay sahibinin payı satın aldığı zamandaki ortaklık temel özelliklerinin devam edeceğine yönelik beklentisini bozması gerekir²¹⁹.

Ortaklık tarafından yapılan işlemler pay sahibinin üzerinde yatırım yaptığı başlangıçtaki beklentilerini değiştirerek ortadan kaldıracı etki doğuruyorsa, bu işlem önemli nitelikteki işlem olup, ortaklık için temel bir değişikliktir. Bir başka ifadeyle pay sahibinin beklentisinin bozulmasından bahsedilebilmesi için ortaklıktaki herhangi bir değişiklik yeterli olmayıp, pay sahibinin pay sahipliği sıfatını kazandığı zaman var olan ortaklık yapısını önemli ölçüde farklılaştıran değişikliklerin olması gerekir.

Pay sahibinin pay sahipliği sıfatını kazandığı zamandaki şartların değişmesi pay sahibinin beklentilerine uygun olabileceği gibi başlangıçtaki beklentilerinden farklı bir durumu da ifade edebilir. Pay sahibi olurken içinde bulunan beklentilerin istenmeyen şekilde değişmesi, pay sahibini içinde kalmak istemeyeceği bir ortaklığa zorlamak demektir²²⁰. Örneğin, pay sahibinin önemli nitelikteki işlem olan birleşme işlemi sonrasında başka bir ortaklığın pay sahibi olmayı istemediği halde pay sahipliğini sürdürmesini beklemek, pay sahibi bakımından arzu edilen bir durum olmayacaktır. Böylelikle önemli nitelikteki işlem pay sahibini beklemediği, arzu etmediği ve öngöremediği bir durumla karşı karşıya bırakabilir²²¹.

Beklentilerin bozulması görüşü, pay sahibinin ortaklıkta böyle bir değişim olacağını bilseydi, başlangıçta pay sahibi olmayı tercih etmeyebileceği temeline dayanmaktadır. Bu nedenle beklentilerin bozulması görüşüne göre pay sahibi başlangıçtaki yatırımından yapısal olarak farklılaşan ortaklıkta kalmaya zorlanmamalıdır. Ortaklığın temel değişiklikleri sebebiyle ilk halden farklılaşan ortaklık yapısı, bu yapı içerisinde bulunmak istemeyen pay sahibinin beklentilerinin korunması sorununu gündeme getirir²²². Yapısal olarak farklılaşan ortaklıkta tercihi değiştiği için pay sahibi olarak kalmak istemeyen kişinin, değişimin dışında kalabilmesi ve bu kapsamda ayrılma hakkının kendisine tanınması gerekir. Zira değişim pay sahibi için başlangıçtaki beklentilerinden önemli ölçüde uzaklaşmayı ifade etmektedir.

Bu görüş ABD hukukunda pay sahibinin ortaklığa yatırım kararını verirken ortaklığın yapısal özelliklerine önem vermekten çok, pay sahibi olarak bireysel risk ya da

²¹⁹Bektaş, 2015, a.g.k., 769.

²²⁰R. C. Clark (1986). *Corporate law*. Boston: Little Brown Company, s. 444.

²²¹Yöneticilere tahsis edilen güce karşı, ortaklıktaki azınlık hissedarların beklentilerini korumak gerektiği hk. detaylı açıklama için bkz. Rock vd., 2017, a.g.k., 172 *Yazarlar* tarafından ileri sürülen bu görüş beklentilerin bozulması görüşü ile de iç içe olarak nitelendirilebilir.

²²²Rock vd., 2017, a.g.k., 172.

getiri beklentisine dayanan tercih içinde olması nedeniyle eleştirilmiştir²²³. Eleştiri, önemli nitelikteki işlemlerin ekonomik hayatta her zaman karşılaşılabilecek işlemler olduğu ve beklentileri bozmayacağı ve pay sahibinin ortaklığın temel özelliklerini bütün yönleriyle inceleyerek pay sahibi olmayıp risk ve getiriye kriter olarak pay sahibi olduğu noktasında toplanmaktadır²²⁴. Bu eleştiri objektif ölçütleri değil, pay sahibinin bireysel risk ve getiri tercihleri gibi sübjektif ölçütleri esas almaktadır²²⁵. ABD hukukunda yapılan eleştiri kapsamında değerlendirme yapıldığında, ticari hayatın dinamikliği içinde ortaklıkların önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlar almasının sıkça karşılaşılan bir hal olması sebebiyle bu kararların pay sahibinin beklentilerini bozmayacağı savunulabilir. Bu eleştirinin temelinde yatan düşünce ise yatırımcının ortaklığa yatırım yapma kararı almasının ortaklığın temel özelliklerine bağlı olmadığı, ortaklığa yatırım yapmakla girdiği risk ve bu risk karşılığında elde edeceği gelire bağlı olduğudur²²⁶.

4.2. Haksızlığın Giderilmesi Görüşü

Haksızlığın giderilmesi görüşü, yöneticilerle pay sahipleri arasındaki menfaat çatışması bulunduğu varsayımına dayanır²²⁷. Buna göre, yöneticilerle pay sahipleri arasında meydana gelebilecek menfaat çatışmalarında, birleşme, bölünme gibi HAAO'nun temel yapısına ilişkin önemli kararlar alınması, yöneticilerin pay sahiplerinin menfaatlerini ihlal etme ihtimalini arttırmaktadır²²⁸.

Önemli nitelikteki işlemlerde yöneticilerin kendi menfaatlerini azınlık menfaatlerinin üzerinde tutacak şekilde planlayarak karar almaları söz konusu olabilir²²⁹. Bu görüşe göre, yöneticiler tarafından ortaklığa ilişkin tesis edilen işlemler yöneticiler ve pay sahipleri arasındaki menfaat dengesini değiştirerek haksızlığa sebebiyet veriyorsa; o işlemler önemli nitelikteki işlemler olarak değerlendirilmelidir. Örneğin, devralma yoluyla birleşmede, devreden ortaklığın yöneticileri devralan ortaklıkla fırsat sağlayan yeni iş akitleri ve danışmanlık sözleşmeleri yahut rekabet etmeme anlaşmalarını bizzat veya üçüncü kişileri konu alacak şekilde yaparak devralan ortaklığın devreden ortaklığa

²²³Clark, 1986, a.g.k., 444.

²²⁴Sönmez, 2009, a.g.k., 89.

²²⁵Sönmez, 2009, a.g.k., 89.

²²⁶Sönmez, 2009, a.g.k., 88; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 17.

²²⁷Rock vd., 2017, a.g.k., 172-173.

²²⁸Sönmez, 2009, a.g.k., 33.

²²⁹Rock vd. 2017, a.g.k., 172-173.

yapacağı ödemelerin büyük kısmını kendilerine veya üçüncü kişilere aktarabilirler²³⁰. Bu gibi durumların genel kurulda görüşmeler yapılırken, pay sahipleri tarafından bilinebileceği veya tespit edilebileceğini ileri sürmek kolay değildir²³¹. Ortaklığın kurucuları olan ilk yatırımcılar bakımından ise bu risklerin yatırım kararı aşamasında makulen öngörüldükleri ileri sürülmüştür²³².

Bazı yazarlara göre, pay sahipleri arasında haksızlık meydana getirecek işlemlerin sonucunda tanınan ayrılma hakkı, yöneticilerin işlemlere ilişkin karar almadan önceki ve sonraki davranışlarını izleme işlevi görmektedir²³³. Buna göre ayrılma hakkı yöneticilerin verimliliği ve başarılarının değerlendirilmesinde bir kıstas olarak kullanılabilir²³⁴. Yöneticilerin, önemli nitelikteki işleme ilişkin kararın alınmasından önceki ve sonraki davranışlarının izlenmesi; haksızlıkları engelleyici fonksiyona sahip olacaktır.

Öğretide “ayrılma hakkının” yöneticilerin davranışlarını izleme fonksiyonunun varlığını destekleyen *Kanda/Levmore* tarafından, bu durum yöneticiler ile pay sahipleri arasında çıkar çatışması olduğunda pay sahibine ayrılma hakkı tanınması gerektiği şeklinde ifade edilmiştir²³⁵. Ayrıca yazarlar tarafından bu durumda yöneticilerin özen ve sadakat borcuna aykırı şekilde güvenilmez bir tavır sergileyerek ortaklığın sırlarını ve iş ürünlerini kişisel menfaatleri karşılığında rakipler ve üçüncü kişilerle paylaşabileceği belirtilmiştir²³⁶. Yazarlara göre, pay sahibine tanınan ayrılma hakkının fonksiyonlarından biri yöneticileri yanlış davranışlardan caydırmaktır²³⁷. Böylelikle pay sahibine ayrılma hakkı tanınacağını bilen yöneticiler, pay sahipleri aleyhine sonuç doğuracak yanlış

²³⁰Çanga Belber, 2017, a.g.k. 18; Çam, 2019, a.g.k., 28.

²³¹Çanga Belber, 2017, a.g.k., 18; Çam, 2019, a.g.k., 28.

²³²Rock vd., 2017, a.g.k., 171.

²³³M. A. Einsenber (1969). The legal roles of shareholders and management in modern corporate decision making. *California Law Review*, 57 (1), s.69-77; D. Fischel (1983). The appraisal remedy in corporate law. *American Bar Foundation on Research Journal*, 8 (4), s.876 H. Kanda and S. Levmore (1985). The appraisal remedy and the goals of corporate law. *Ucla Law Review*, 32 (3), s.434-437; görüş hakkındaki ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. Siegel, 1995, a.g.k., 104 vd. *Yazar*, “*monitoring theory*” “izleme teorisi” başlığı altında konuyu ele almıştır.

²³⁴Sönmez, 2009, a.g.k., 32.

²³⁵Kanda and Levmore, 1985, a.g.k., 457.

²³⁶Yazarlar, pay sahipleri ile yöneticiler arasında meydana gelen bu soruna bulunan çözüm önerilerini; üç yaklaşım ile izah etmiştir. Bu çözüm önerilerine de ayrılma hakkının amaçlarından biri olarak nitelendirdikleri “*discovery* (ortaya çıkarma)” başlığı altında yer vermişlerdir. Yazarlar aynı zamanda, anılan amaca ilişkin görüşlerinde; yöneticileri güvenilir olmayan pazarlık temsilcisi (ajanı) olarak nitelendirmiştir (Levmore and Kanda, 1985, a.g.k., 457); ayrıca bkz. Sönmez, 2009, a.g.k., 33; kişisel menfaatler karşılığında yöneticilerin iş sırlarını yabancılara açıklamasını pek olası olmadığı yönündeki görüşler için bkz. P. V. Letsou (1998). The role of appraisal in corporate law. *Boston College Law Review*, 39 (5), s.1136.

²³⁷Kanda and Levmore, 1985, a.g.k., 457; Aynı yönde görüş için bkz. M. Siegel (1995). Back to the future: appraisal right in the twenty-first century. *Harvard Journal on Legislation*, 32 (79), s.104.

davranışlardan kaçınacaklardır. Ayrılma hakkı da, yöneticiler tarafından azınlık pay sahiplerine karşı meydana getirilebilecek haksızlıkları önleme görevine hizmet edecektir.

Bu görüş, pay sahibine tanınan genel kurul kararının iptalini isteme hakkının varlığı sebebiyle eleştirilmiştir²³⁸. Kanuna, esas sözleşme hükümlerine ve dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararları hakkında açılacak iptal davalarının pay sahibine karşı yapılan haksızlığı gidermek amacıyla düzenlendiği kabul edilir. Söz konusu eleştiri de genel kurul kararının iptali yaptırımının çok ağır bir yaptırım olması ve iptal kararlarının mahkeme tarafından verilmesinin şartlara tabi olması sebebiyle pay sahibinin uğradığı haksızlığın genel kurul kararının iptali davası ile tam olarak giderilemeyeceği ortaya konularak eleştirilmiştir²³⁹. Görüşe getirilen bir diğer eleştiri de ayrılma hakkı sonucunu doğuran her önemli nitelikteki işlemde yöneticilerin performanslarının izlenmesinin mümkün olmayacağı yönündedir²⁴⁰.

Görüldüğü üzere görüş, yöneticilerle pay sahipleri arasındaki menfaat çatışmasının bulunduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu görüş yöneticilerin haksızlık yaptığı ve menfaat çatışmasının söz konusu olmadığı, pay sahiplerinin bireysel haklarında değişiklik meydana getirmeyen ana sözleşme değişikliklerini içeren genel kurul kararlarının önemli nitelikteki işlem sayılmasını ve sonucunda ayrılma hakkı tanınmasını açıklamaktan uzak kalmaktadır²⁴¹. Ayrıca görüşe göre, yöneticiler ve pay sahipleri arasında menfaat çatışmasının olmadığı bir durumu doğuran işlemlerde haksızlıktan söz edilemeyeceğinden; haksızlığın giderilmesine çare olarak ileri sürülen ayrılma hakkının tanınmasına gerek yoktur. Haksızlığa uğradığını düşünen pay sahibinin bu olumsuz durumu, ayrılma hakkı tanınmamış olsa da genel kurul kararını iptal yoluna gitmek suretiyle giderme imkânına sahip olduğu da unutulmamalıdır²⁴².

²³⁸P. V. Letsou (1998). The role of appraisal corporate law. *Boston College Law Review*, 39 (5), s. 1136'da *Yazar*, her ne kadar bu hakkın varlığını eleştiri sebebi yapmış olsa da, anılan hakkın kullanımının dava yoluyla gerçekleşecek olması nedeniyle pay sahiplerinin dava harç ve masrafları ile karşı karşıya kalacağını, oy kullanamayacaklarını ve kâr payı alamayacaklarını ifade ederek, bu hallerin hakkaniyete uygun olmadığını belirtmiştir.

²³⁹Çanga Belber, 2017, a.g.k., 18, dpn. 55.

²⁴⁰Letsou, 1998, a.g.k., 1133; Sönmez, 2009, a.g.k., 90.

²⁴¹Letsou, 1998, a.g.k., s.1336; B. M. Wertheimer (1998a). The Shareholders' Appraisal Remedy And How Courts Determine Fair Value. *Duke Law Journal*, 47 (4), s.672.

²⁴²Çanga Belber, 2017, a.g.k., 18; Çam, 2019, a.g.k., 28.

4.3.İşlem Temelinin Çökmesi Görüşü

İşlem temelinin çökmesi görüşü, önemli nitelikteki işlemlerin işlem temelinin çökmesine (*Wegfall der Geschäftsgrundlage - Störung der Geschäftsgrundlage*) sebep olduğu düşüncesine dayanır. Birinci Dünya Savaşı ve savaşın akabinde piyasalarda ortaya çıkan güclükler ve paranın değer kaybı; ekonomik olarak büyük sarsıntı yaşayan Almanya’da işlem temelinin çökmesi üzerinde durulması zorunluluğu doğmuştur²⁴³. Yaşanılan ekonomik sebeplerle bu görüş Alman hukukunda savunulmuştur²⁴⁴. Bu görüşü Alman hukukuna özgü bir bakış açısı olarak görmemek gerekir. Bu görüşle, benzer yönleri olan bir görüş (beklentilerin bozulması görüşü) ABD hukukunda savunulmuştur²⁴⁵. Beklentilerin bozulması görüşüne göre, ortaklığın temel özelliklerini dikkate alarak bir ortaklıktan pay satın alan pay sahibinin ortaklıktan beklentisinin, pay sahibinin payı satın aldığı zamandaki ortaklığın temel özelliklerinin değişmeyeceği yönünde olduğu kabul edilir²⁴⁶. Beklentilerin bozulması görüşü, pay sahibinin ortaklıktan beklentisini merkez alması sebebiyle subjektif bir yaklaşımdır. İşlem temelinin çökmesi görüşünün ise görüşün dayandığı hukuki zemin ve görüşün ortaya çıkmasının gerekçeleri nazara alındığında beklentilerin bozulması görüşüne göre belirli bir objektifliğe sahip olduğunu söylemek mümkündür.

Alman hukukunda *Wiedemann* ayrılma hakkını, işlem temelinin çökmesi kavramına dayandırmıştır²⁴⁷. “İşlem temelinin çökmesi” (*Störung der Geschäftsgrundlage*); Alman Medeni Kanunu’nda (BGB) 1 Ocak 2002 tarihinde yapılan köklü değişiklikler sonucu kabul edilen “*Sözleşmenin uyarlanması ve sona erdirilmesi*” alt başlığı altında §313’de düzenlenmiştir²⁴⁸. BGB §313’de işlem temelinin çökmesi,

²⁴³M. K. Oğuzman, ve M. T. Öz (2022). *Borçlar hukuku genel hükümler*. C.-I, (güncellenip genişletilmiş 20.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.587; Sözleşmenin değişen şartlara uyarlanması sorununun Birinci Dünya Savaşından sonra Alman mahkeme kararlarına konu edildiğine ilişkin bkz. Ü. Kaya (2016). Sözleşmenin uyarlanmasında sonradan değişen şartlar ve öngörülemezlik ilkesi. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 22 (3), s. 1572.

²⁴⁴H. Wiedemann (1999). Minderheitsrechte ernstgenommen - Gedanken aus Anlass der Magna Media-Entscheidung BayObLG ZIP 1998, 2022. *Zeitschrift für Unternehmens – und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 28 (6), s.857.

²⁴⁵Sönmez, 2009, a.g.k., 88; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 20.

²⁴⁶Bektaş, 2015, a.g.k., 769.

²⁴⁷Wiedemann, 1999, a.g.k., s.484.

²⁴⁸A. M. Kılıçoğlu (2022). *Borçlar hukuku genel hükümler*. (gözden geçirilmiş güncelleştirilmiş 26.b.), Ankara: Turhan Kitabevi, s.343; Dürüstlük kuralı ilkesel temeline yirmili yılların başından beri Alman yargısının kararlarının, işlem temelinin çökmesi kavramı ile sözleşmelerin uyarlanmasını mümkün kıldığı hk. bkz. E. Cashin Ritaine (2005). Emprevizyon, hardship ve işlem temelinin çökmesi: pacta sunt servanda ve Alman-Fransız hukuki ilişkilerinde sözleşmelerin uyarlanmasına giden yollar. (Çev: Başak Baysal), *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 63 (1-2), s.329.

sözleşmenin temeli olan hal ve koşullar, taraflar bunları öngörmüş olsaydı sözleşmeyi hiç veya bu içerikte yapmayacak düzeyde önemli bir şekilde değişir ise, olayın bütün nitelikleri göz önünde tutulmak özellikle sözleşmeden veya yasadan kaynaklanan riskleri paylaşmak suretiyle taraflardan birinden sözleşmeyi değiştirmeden olduğu gibi devam ettirmesini beklemenin mümkün olmadığı durum olarak açıklanmıştır. Hukukumuzda da Alman hukukuna paralel şekilde, zaman içerisinde devam eden sözleşme ilişkilerinde tarafların edimleri arasındaki dengenin, borçludan sonuçları yüklenmesi istenemeyecek kadar büyük ölçüde bozulduğu halde işlem temelinin çökmesi söz konusu olmaktadır²⁴⁹.

İşlem temelinin çökmesi görüşü, “ahde vefa”²⁵⁰ ilkesinin istisnasını oluşturur²⁵¹. Ahde vefa ilkesine göre sözleşme yapıldığı andaki şartlara riayet ederek uygulanmalı, borçlu edimini sözleşmeye uygun şekilde ve sözleşmeye bağlı olarak ifa etmelidir²⁵². Ahde vefa ilkesinin sınırı da Türk Medeni Kanunu²⁵³ (TMK) m.2’de düzenlenen dürüstlük kuralına göre belirlenir²⁵⁴. İşlem temelinin çöktüğünün dikkate alınması dürüstlük kuralı icabıdır²⁵⁵. Böylelikle işlem temelinin çökmesi teorisi ile dürüstlük kuralı arasındaki bağlantı da kurulmuş olur.

818 sayılı mülga Türk Borçlar Kanunu’nda²⁵⁶ (eTBK) işlem temelinin çökmesi halinde sözleşmenin uyarlanmasına veya feshine olanak veren genel bir hükme yer verilmemiştir. Ancak eTBK döneminde ilgili boşluk TMK m.2’de düzenlenen dürüstlük

²⁴⁹F. Eren (2022). *Borçlar hukuku genel hükümler*. (27.b.), Ankara: Yetkin Yayınları, s.553; Kılıçoğlu, 2022, a.g.k., 240; Oğuzman ve Öz, 2022, a.g.k., 206.

²⁵⁰*Sözleşme ile borç altına giren kişi, sonradan şartlarda meydana gelen değişiklikler ne kadar ağır olursa olsun, borcunu sözleşmeye uygun olarak yerine getirmek zorundadır. Borçlar Hukukunda bu kurala ahde vefa (söze bağlılık) (pacta sunt servanda) ilkesi denir* tanım hk. Kılıçoğlu, 2022, a.g.k., 341; Eren, 2022, a.g.k., 554.

²⁵¹Kılıçoğlu, 2022, a.g.k., 341;

²⁵²Eren, 2022, a.g.k., 554; Kılıçoğlu, 2022, a.g.k., 341; G. Doğan (2014). Aşırı ifa gücü nedeniyle sözleşmenin değişen koşullara uyarlanması. *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 26 (111), s.11.

²⁵³Türk Medeni Kanunu, Kanun Numarası: 4721, RG. T. 08.12.2001, S. 24607.

²⁵⁴Kılıçoğlu, 2022, a.g.k., 345; B. Baysal (2020). *Sözleşmenin uyarlanması BK m. 138 aşırı ifa gücü*. (4.b.), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 133-134; Yargıtay kararlarında sözleşmedeki edimler arasındaki dengenin bozulması yanında, sözleşmenin taraflar açısından çekilmez hale gelmesi şartını da aramaktadır bkz. Yargıtay HGK. T.26.09.2007, E.2007/11-62, K.2007/612 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.07.2021); aynı yönde bkz. Yargıtay 3. HD. T.17.11.2020, E.2020/2910, K.2020/6680 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.07.2021); “Alman Hukukunda da sözleşmenin devamı taraflardan biri için katlanılamaz hale gelmelidir, doğrudan taraf kavramına göndermede bulunan bu hal sübjektif bir kriter olup, taraflar arasındaki edim dengesinin bozulmasında objektif değerlendirme öngören uluslararası mekanizmalarla çelişir, Fransız hukukunda Alman hukukunun aksi saf objektif bir kriter benimsenmiştir, Fransız ve Alman hukukundaki bu önemli fark esasen uyarlanmanın temelinden kaynaklanır, Alman hukukunda bu temel dürüstlük kuralı iken, Fransız hukukunda denkleştirici adalet (justice commutative) anlayışdır” için bkz. Cashin Ritaine, 2005, a.g.k., 329-337.

²⁵⁵Yargıtay 13. HD. T.26.11.1982, E.1982/6186, K.1983/7199 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 29.07.2021).

²⁵⁶Borçlar Kanunu, Kanun Numarası: 818, RG. T. 29.04.1926, S. 359.

kuralı ile doldurulmuş ve sözleşmenin kurulmasından sonra taraflar arasında edim dengesi, borçludan borcunu aynen ifa etmesi beklenemeyecek bir hal ile bozulduğunda TMK m.2’de yer alan objektif iyi niyet kurallarından hareketle sözleşmenin yeni koşullara uyarlanmasına karar verilebileceği kabul edilmiştir²⁵⁷. 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu²⁵⁸ (TBK) ise borçların ve borç ilişkilerinin sona ermesi hükümleri arasında, aşırı ifa güçlüğü kenar başlığı altında m.138’de işlem temelinin çökmesini konu alan düzenlemeye yer vermiştir.

TBK m.138 sözleşmelerde ahde vefa kuralını kabul etmiş, bu kuralın istisnası olarak da işlem temelinin çökmesi halinde, ifa imkânsızlığı söz konusu olmadığı müddetçe geçerliliğini sürdüren sözleşmenin ya yeni koşullara uyarlanmasını talep etme ya da bu mümkün olmadığı takdirde sözleşmeden dönme hakkını düzenlemiştir²⁵⁹. Söz konusu maddenin devamında sürekli edimli sözleşmelerde ise, sözleşmeden dönme hakkı yerine fesih hakkının kullanılacağı hükme bağlanmıştır. İşlem temelinin çökmesi görüşünde de kavramın normatif düzeydeki açıklamalarından hareketle, işlemin temelinden çökmesine sebep olan ölçekteki ortaklık kararlarının önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi gerektiği savunulmuştur.

Ortaklık sözleşmesi sürekli edimli bir sözleşme²⁶⁰ olduğundan ortaklıkta işlem temelinin çökmesi halinde pay sahibinin ortaklığın feshini talep etme veya sözleşmenin yeni koşullara göre uyarlanmasını talep etme hakkı vardır²⁶¹. Söz konusu bu hakların özelinde de HAAO’larda işlem temelinin çökmesine sebebiyet veren önemli nitelikteki işlemler sonucunda pay sahibine ortaklıktan ayrılma hakkının tanınması gerekir²⁶².

İşlem temelinin çökmesi sebebiyle pay sahibinin ortaklığın feshini talep edebilmesi için, işlem temelinin çökmesine sebebiyet verecek durumda bulunmaması ve bu sebebin kendi alanı dışında doğması gerekir²⁶³. Zira aksi bir yorum hakkın kötüye kullanılması olarak değerlendirilebilir. Buna paralel olarak ayrılma hakkını doğuran önemli nitelikteki

²⁵⁷Kılıçoğlu, 2018, a.g.k., 114; Yargıtay 11. HD. T.04.11.1983, E.1983/417, K.1983/4731 sayılı kararı <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 29.07.2021).

²⁵⁸Türk Borçlar Kanunu, Kanun Numarası:6098, RG. T. 04.02.2011, S. 27836.

²⁵⁹A. Arat (2006). *Sözleşmenin değişen şartlara uyarlanması*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 81; TBK. 138 inci maddesinde düzenlenen dürüstlük kuralları TMK. 2 inci maddesindeki dürüst davranma kuralının “sözleşmenin yeni koşullara uyarlanması” için kabul edilmiş özel bir uygulamasıdır bkz. Kılıçoğlu, 2018, a.g.k., 114.

²⁶⁰Ortaklık sözleşmesinin sürekli edimli bir sözleşme olduğu hk. bkz. Şener, 2022, a.g.k., 3; TBK m.138’de sürekli edimli sözleşmelere ilişkin ayrıca düzenleme yapılmıştır.

²⁶¹Kılıçoğlu, 2022, a.g.k., 345; Oğuzman ve Öz, 2022, a.g.k., 206;

²⁶²Ayrılma hakkı tanındığına ilişkin görüş için bkz. Wiedemann, 1999, a.g.k., 857.

²⁶³Sönmez, 2009, a.g.k., 85; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 21; Çam, 2019, a.g.k., 31.

işlem sonucunda alınan karara ilişkin ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahibinin, söz konusu karar lehine olumsuz oy vermiş ve bu muhalefetini tutanağa geçirmiş olması bu anlayıştan kaynaklanmaktadır²⁶⁴.

Bu görüş önemli nitelikte kabul edilen işlemlerin hepsinin doğrudan pay sahibi bakımından işlemi temelinden sarsacak ağırlıkta olduğu varsayıma dayanması sebebiyle eleştirilebilir. Pay sahibinin durumunun önemli ölçüde sarsılmasında etkili olacak risk ve getiri tercihleri ise yapısı gereği subjektif ölçüleri ifade eder²⁶⁵.

4.4.Haklı Neden Görüşü

Sözleşme tarafların belirli bir hukuki sonuca yönelik karşılıklı ve birbirine uygun irade açıklamaları ile meydana gelen bir hukuksal işlemdir²⁶⁶. Haklı neden, sürekli olan hukuki münasebetin devamını çekilemez hale koyan bozucu yenilik doğuran bir bildirim veya dava ile bunu sona erdirmeye ve değiştirme yetkisinin kullanılmasını adil gösteren hukuki bir olgudur²⁶⁷.

Haklı neden görüşü, ortaklık tarafından tesis edilen önemli nitelikteki işlemin pay sahibinin ortaklıkta kalmasının kendisinden beklenmesinin dürüstlük kuralına aykırı olduğu temeline dayanmaktadır. Buna göre, hiç kimsenin devamı kendisi açısından çekilmez hale gelen bir hukuki ilişkiyi sürdürmesi beklenemez²⁶⁸. Bu kapsamda haklı neden, her şeyden önce, ortaklığın devamını sağlamasını ve amacına ulaşmasını çekilmez derecede güçleştiren nedenlerdir²⁶⁹. Önemli nitelikteki işlemin sonucunda doğan ayrılma hakkının da pay sahibinin ortaklıkta kalmasının kendisinden beklenemeyeceği hallerde tanınmış olduğu ileri sürülmüştür²⁷⁰.

Ortaklık tarafından alınan her karar pay sahibinin menfaatleri üzerinde olumlu veya olumsuz şekilde etkili olur. Bu noktadan hareketle haklı neden görüşünün esasen ortaklıktaki menfaat dengesini sağlama düşüncesinden hareketle ortaya çıktığı da ileri

²⁶⁴Sönmez, 2009, a.g.k., 85.

²⁶⁵Çam, 2019, a.g.k., 33.

²⁶⁶Eren, 2022, a.g.k., 269; Kılıçoğlu, 2022, a.g.k., 79; Oğuzman ve Öz, 2022, a.g.k., 51;

²⁶⁷E. Çamoğlu (2008). *Kollektif ortaklığın haklı sebeple feshi ve ortağın haklı sebeple çıkarılması*. İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.21, M. F. Önder (1997). Anonim şirketlerde azınlığın haklı nedenlerle şirketin feshini isteme hakkı üzerine düşünceler. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2 (2), s.281.

²⁶⁸Eren, 2022, a.g.k., 1427.

²⁶⁹Pulaşlı, 2018, C.-I, a.g.k., 429.

²⁷⁰P. Hommelhoff (1990). Zur Kontrolle strukturändernder Gesellschafterbeschlüsse. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 19 (3), s.471.

sürülmüştür²⁷¹. Hakkın kullanılmasının sağlayacağı menfaat ile başkasına vereceği zarar arasında aşırı orantısızlık varsa bu hakkın kötüye kullanılması halini teşkil edecektir²⁷². Prensip olarak hiç kimse kullanacağı haktan elde edeceği yarar ile bu hakkın kullanılması sebebiyle karşı tarafın uğrayacağı zararı dengelemeye çalışmak zorunda değildir²⁷³. Ancak, bir hak dürüstlük kuralına aykırı kullanılırsa kötüye kullanılmış sayılır²⁷⁴. Hakkın kötüye kullanılması yasağı da dürüstlük kuralını tamamlayan bir ilkedir²⁷⁵. Hakkın kötüye kullanıldığı kabulü için hak sahibinin karşı tarafa zarar verme kastının aranmıyor olması²⁷⁶, haklı neden görüşünü desteklemektedir. Keza haklı neden görüşünün, pay sahipleri arasındaki menfaat dengesini sağlamayı amaçlaması sebebiyle ulaşılan hakkın kötüye kullanılması yasağı kapsamında değerlendirilme yapıldığında, ortaklığın önemli nitelikteki işleme ilişkin aldığı kararın karara olumsuz yönde oy kullanan pay sahiplerine zarar verme kastı ile alındığını söylemek mümkün değildir. Zarar verme kastının varlığına ilişkin genelleme yapılması mümkün olmamakla birlikte, kastın varlığının her somut duruma göre ayrı ayrı ortaklık ve pay sahipleri özelinde değerlendirilmesi gerekir.

Ortaklık tarafından alınan bazı kararların ise taşıdıkları önem ve ağırlığa bağlı olarak ortaya çıkardığı durumların, muhalif pay sahibi bakımından ortaklıkta kalmasının kendisinden beklenemeyecek haklı neden oluşturması, önemli nitelikteki işlem ile haklı sebep arasındaki ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır²⁷⁷. Ortaklık tarafından alınan kararın pay sahibi bakımından haklı nedene sebep olan bir durumu ortaya çıkarması, kararın aynı zamanda önemli nitelikteki işlem sayılması sonucunu doğurur. Dolayısıyla da bir işlemin önemli nitelikte sayılması, işlemin haklı sebep düzeyinde oluşturduğu sonuçlara bağlanır.

Bu görüş, işlem temelinin çökmesi görüşüyle bazı yönlerden benzetilmektedir. Her iki görüşün temelinde de dürüstlük kuralı vardır. İşlem temelinin çökmesi görüşü gibi haklı sebep görüşü de ahde vefa ilkesinin bir istisnasıdır²⁷⁸. Esasen işlem temelinin çökmesi de haklı sebep oluşturan nedenlerdendir²⁷⁹. Bu açıdan haklı neden görüşü işlem

²⁷¹Çam, 2019, a.g.k., 33.

²⁷²M. K. Oğuzman ve N. Barlas (2014). *Medeni hukuk*. (20.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.262.

²⁷³Oğuzman ve Barlas, 2014, a.g.k., 262.

²⁷⁴Oğuzman ve Barlas, 2014, a.g.k., 249.

²⁷⁵N. Barlas (1997). Dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağının Alman Medeni Kanunundaki düzenleme tarzı ve eleştirisi. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 55 (3), s. 197.

²⁷⁶Barlas, 1997, a.g.k., 197.

²⁷⁷Sönmez, 2009, a.g.k., 86.

²⁷⁸T. Akıntürk ve D. Ateş (2020). *Medeni hukuk*. (26.b.), İstanbul: Beta Yayıncılık.

²⁷⁹Sönmez, 2009, a.g.k., 86.

temelinin çökmesi görüşünü de kapsar nitelik arz eder. Önemli nitelikteki işlemler ile haklı sebep arasında bağlantı kurulduğunda, söz konusu işlemlerin pay sahibinin ortaklıkta kalmasının kendisinden beklenemeyeceği ve pay sahibi için çekilmez bir durum oluşturduğunu söylemek mümkündür.

Görüş kapsamında önemli nitelikteki işlem ve işlem sonucu doğan ayrılma hakkı ile haklı neden arasındaki ilişki ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bu sebeple de haklı neden teşkil eden durumlar ile önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin örtüşüp örtüşmediğinin değerlendirmesi ihtiyacı ortaya çıkar. Bu değerlendirmenin mevzuat incelenerek yapılması uygundur.

eTTK anonim ortaklığın feshine imkân veren bir hüküm içermemekteydi²⁸⁰. TTK ise eTTK’da olmayan bir kurumu hukukumuza kazandırmış ve anonim ortaklığın haklı sebeple feshini m.531’de düzenlemiştir. Bu düzenleme ile azınlık pay sahibine tanınan ortaklığın feshini talep etme hakkının başlıca amacı azınlığı çoğunluk gücünün olumsuz etkilerine karşı korumaya çalışmaktır²⁸¹. Buna göre, haklı sebeple fesih davası HAAO’larda da açılabilir²⁸². Öğretide bir görüş, haklı sebeple fesih davasına HAAO’larda ihtiyaç olmadığını, HAAO’ların pay senetlerinin -kural olarak- borsada

²⁸⁰eTTK’da anonim ortaklığın haklı sebeplerle feshinin düzenlenmemiş olması yargı kararları ve öğretide hem tartışılmış hem de eleştirilmiştir. Bu halin olumsuz (“bilinçli”) kanun boşluğu olduğu, anonim ortaklığın haklı sebeplerle fesih imkânının reddedildiği, buna karşın esas sözleşmeye haklı sebeple feshi düzenleyen hüküm konulması gerektiği yönündeki ağırlık görüşü ve (“bilinçli”) kanun boşluğu olduğunu kabul etmeyen, yasal boşluğun TMK m.1 uyarınca doldurulması gerektiğini öneren azınlık görüşü için bkz. F. Nomer Ertan (2015). Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi davası –TTK m. 531 üzerine düşünceler-. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 73 (1), s. 421-422; ayrıca bkz. N. Erdem (2019). *Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi*. (2.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.35 vd.; T. Ayoğlu (2015). Anonim ortaklıkların haklı nedenle feshi. *Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, (2013/2), s.219-220; Yargıtay ağırlıklı görüşe katılarak, yasal boşluğun TMK m.1 uyarınca doldurulmak suretiyle anonim ortaklığın haklı sebeple feshini isteme hakkı bulunmadığına karar vermiştir; Yargıtay’ın bu yönde kararları için bkz. Yargıtay 11. HD. T. 07.06.1979, E. 1979/2160, K. 1979/3061 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 30.07.2021); Yargıtay 11. HD. T. 29.05.1990, E. 1989/3337, K. 1990/4327 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 30.07.2021); Yargıtay 11. HD. T.07.11.2005, E.2004/13214, K.2005/10579 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 30.07.2021).

²⁸¹Erdem, 2019, a.g.k., 7; H. Pulaşlı (2018). *Şirketler hukuku şerhi*. C.-III, (tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 3.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s. 2420; R. Poroy, Ü. Tekinalp ve E. Çamoğlu (2017). *Ortaklıklar hukuku II*. (yeniden yazılmış 13.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık, s. 687; H. Aker (2016). Anonim ve limited şirketlerde ortaklık sıfatının sona ermesi ve özellikle haklı sebeple fesih davasına ilişkin bazı değerlendirmeler. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi*, 32 (1), s.110; C. Erten (2019). Anonim şirketlerde haklı sebeple fesih hakkının Yargıtay içtihatları çerçevesinde değerlendirilmesi. *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, 7 (13), s.189; A. Şahin (2014). Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi çerçevesinde gündeme gelen bazı hukuki sorunlar. *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 9 (117), s.147.

²⁸²TTK m.531 “(1) Haklı sebeplerin varlığında, sermayenin ... halka açık şirketlerde yirmide birini temsil eden payların sahipleri , ...şirketin feshine karar verilmesini isteyebilirler.” demek suretiyle HAAO’larda azınlık olarak yüzde beş oranının arandığı ve bu oranda temsil edilen pay sahipleri tarafından haklı sebeple fesih davasının açılacağı düzenlenmiştir. Böylelikle haklı sebeple fesih davasında HAAO’lar bakımından azınlık olarak, anonim ortaklıklara göre farklı bir yüzde belirlenmiştir.

işlem gördüğü dikkate alındığında, haklı sebebin bulunduğunu iddia eden pay sahibinin, haklı sebeple fesih davası ikame etmeye kıyasla kolaylıkla pay senedini borsada üçüncü bir kişiye devredebileceğini haklı olarak savunmaktadır²⁸³.

TTK m.531’de anonim ortaklığın feshini talep hakkı veren “haklı sebep” kavramının tanımı yapılmadığı gibi, haklı sebep teşkil eden hallere örnek de verilmemiştir. Söz konusu madde gerekçesinde ise fesih bakımından hangi sebeplerin haklı neden oluşturacağı İsviçre öğretisi dikkate alınmak suretiyle “*genel kurulun birçok kez kanuna aykırı toplantıya çağırılmış olması, azlık hakları ile bireysel hakların devamlı ihlali, özellikle bilgi alma ve inceleme haklarının engellenmesi, şirketin sürekli zarar etmesi, dağıtılan kâr payının düzenli azalması*” şeklinde bazı örneklerle yer verilerek ifade edilmiş ve haklı nedenin her somut olaya göre yargı kararları ve öğretideki görüşlere göre belirleneceği belirtilmiştir²⁸⁴. Gerekçedeki bazı örneklerde *birçok kez, devamlı, sürekli, düzenli* ifadelerinin kullanılmış olmasından, haklı sebebin varlığı için süreklilik arz eden hallerin arandığı ve bu hallerin bir kez gerçekleşmekle haklı sebep teşkil etmeyecekleri anlaşılmaktadır²⁸⁵. Ayrıca gerekçede, varsayımlar ve olumsuz beklentilerin ve bunlara ilaveten pay sahipleri arasında doğabilecek fikir ayrılıkları ve uyuşmazlıklar gibi kişisel sebeplerin haklı sebep sayılmayacakları belirtilmiştir²⁸⁶.

TTK m.531 gerekçesi dikkate alındığında, haklı neden teşkil eden durumlar ile önemli nitelikteki işlemlerin tam olarak örtüştüğünü söylemek mümkün değildir. Keza madde gerekçesinde bilgi alma ve inceleme hakkının engellenmesi hariç, kalan tüm haller devamlılık arz eden bir durum içerisinde belirtilmiştir. Kanun koyucu tarafından madde gerekçesinde haklı sebebe ilişkin verilen örneklerde kullanılan kelime seçimleri, bir durumun haklı sebep teşkil etmesi için bir kereye mahsus değil, devamlılık gösteren şekilde yaşanması gerektiğine işaret etmektedir. Aksi hal anonim ortaklıkları işleme hale getirip, pay sahibine göre haklı sebep teşkil eden her münferit halde anonim ortaklığı

²⁸³Nomer Ertan, 2015, a.g.k., 422; bu konuda detaylı bilgi için bkz. Erdem, 2019, a.g.k., 35; A. Şahin (2013). *Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi*. İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.284 vd.

²⁸⁴Gerekçe, TTK, m.531.

²⁸⁵Çanga Belber, 2017, a.g.k., 23; Çam, 2019, a.g.k., 32.

²⁸⁶Gerekçe, TTK m.531; Kollektif ve komandit ortaklıklarda, ortaklığın haklı sebeplerle sona ermesine ilişkin TTK m.245’de sayılan haklı sebeplerin anonim ortaklıklar bakımından kıyasen uygulanması söz konusu olamaz. Keza TTK m.245 kişisel sebepler ve şahsi ilişkileri haklı sebep kapsamına konu etmiştir bkz. Nomer Ertan, 2015., a.g.k., 425-426, aynı yönde bkz. Ü. Tekinalp (1974). Türk Ticaret Kanunundaki boşluk: anonim ortaklığın önemli sebeplerle feshi, çoğunluk gücünün kötüye kullanılmasına karşı etkili bir araç. *İktisat ve Maliye Dergisi*, 21 (8), s.324; TTK m.245 haklı sebebi tanımlamış ve haklı sebep hallerini örnek kabilinden saymıştır. Bu kapsamda kollektif ortaklık bakımından haklı sebep, pay sahibini ortak olmaya yönelten nedenlerin ortaklık ilişkisini devam ettirmenin pay sahibinden beklenmeyeceği oranda değiştiği durumlardır bkz. Çamoğlu, 2008, a.g.k., 40.

haklı sebeple fesih davasıyla karşı karşıya bırakmak anlamına gelir. Ortaklık tarafından tesis edilen bir işlemin, önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi ve sonucunda pay sahibine ayrılma hakkı tanınması için ise, işlemin sürekliliği aranmaz. SerPK ve ÖNİ/T'deki şartları taşıyan işlemler, belirlenen şartlara ilaveten genel kurulda devamlı ve ısrarlı olarak karara bağlanma şartı aranmaksızın, bir kez karara bağlanmakla önemli nitelikteki işlem sayılır ve sonucunda pay sahibine ayrılma hakkı tanınır.

Önemli nitelikteki işlemlerin mahiyetine baktığımızda, ortaklık genel kurulu tarafından bu işlemlerin sürekli tesis edilecek karakterde olmadığı anlaşılmaktadır. Örneğin, önemli nitelikteki işlem kabul edilen birleşme işlemine ele alacak olursak, bir anonim ortaklık sık sık birleşme işlemine taraf olamaz. Birleşme işlemine taraf olmak için, ortaklık tarafından uyulması gereken temel ilkeler ve -her ne kadar TTK m.155 ve 156'da kolaylaştırılmış birleşme imkânı tanınınsa da- TTK tarafından ayrıntılı olarak belirlenmiş bir usul vardır. Bu sebeple de önemli nitelikteki işlemlerin mahiyetleri gereği ortaklık tarafından sürekli alınacak kararlara ilişkin olmadıklarını, aksine ortaklığın temel özellikleri ile sıkı ilişki içerisinde olduklarından daha dikkatle ve özenle alınan kararlar olduklarını söylemek mümkündür.

Öğretide bir görüş²⁸⁷ TTK m.531'in haklı sebep kavramına yüklediği anlamın, ayrılma hakkını doğuracak halleri kapsamına almadığını savunmaktadır. Bu görüşe göre, TTK m.531 kapsamındaki haklı nedenleri teknik anlamıyla pay sahibine ayrılma hakkı veren bir hüküm olarak değerlendirmek zordur²⁸⁸. Diğer bir görüş²⁸⁹ ise, kolektif ortaklıkta ortaklığın sona ermesine sebebiyet veren TTK m.245'de düzenlenen haklı sebeplerden, ayrılma hakkının hukuki dayanağının ve özellikle ayrılma hakkı tanınan hallerin tespitinde yararlanılabileceğini, bu yönüyle ayrılma hakkı tanınan hallerin pay sahibi için haklı sebep sayılacak kararlar olduğunu savunmaktadır. Kolektif ortaklık şahıs ortaklıklarının tipik örneği olup, az sayıda pay sahibine sahiptir. Kolektif ortaklıkta az sayıda pay sahibi bulunmasının avantajı, pay sahiplerinin birbirlerini iyi tanımaları ve güvenmeleri iken; dezavantajı büyük miktarda sermaye toplamaya elverişli olmamasıdır²⁹⁰. Kanaatimizce kolektif ortaklığa ilişkin haklı sebepler, anonim ortaklık tipine uygun değildir. Özellikle önemli nitelikteki işlem ve ayrılma hakkının sadece HAAO'larda düzenlenmiş olduğu gerçeği karşısında, halka kapalı anonim ortaklıklar için

²⁸⁷Çanga Belber, 2017, a.g.k., 23; Çam, 2019, a.g.k., 32.

²⁸⁸Çanga Belber, 2017, a.g.k., 24; Çam, 2019, a.g.k., 32.

²⁸⁹Sönmez, 2009, a.g.k., 87-88.

²⁹⁰Bahtiyar, 2022, a.g.k., 71.

dahi uygun olmayan kollektif ortaklıklara ilişkin haklı sebeplerin; çok daha fazla sayıda pay sahibinin bulunduğu, pay sahiplerinin çoğunun birbirini hiç tanımadığı ve çok hızlı bir şekilde pay devri yapılabildiği HAAO sınıfına kıyasen uygulanması doğru olmayacaktır. Bu sebeple de haklı sebep kavramı ile önemli nitelikteki işlem kavramının birebir örtüştüğü söylenemez.

TTK m.531'e göre, haklı sebebin bulunması halinde mahkeme, fesih yerine davacı pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılmalarına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilecektir²⁹¹. Haklı neden halinde davacı pay sahibinin ortaklıktan çıkarılması ortaklığın feshi yerine getirilmiş alternatif çözümlerden biri olarak değerlendirilmektedir²⁹². Önemli nitelikteki işlem sonucunda doğan ayrılma hakkı ise alternatif bir çözüm değil, önemli nitelikteki işlemin sonucuna bağlanan ana çözümdür.

Genel kurul kararına muhalif oy kullanan pay sahipleri, çoğunlukla alınan kararın kendileri bakımından olumsuz etkilere yol açacağı varsayımıyla, alınan karara muhalif kalmaktadırlar. Bu yönüyle varılan kanaat ve ortaya konan düşünce, genel bir durum olmayıp, sadece muhalif oy verenler bakımından varsayımaya dayanır. Varsayım ise haklı sebep oluşturmayacağı için ayrılma hakkı doğurmaz²⁹³. Buna karşılık, önemli nitelikteki işleme muhalif kalıp kalmamaya ilişkin pay sahibi varsayımının, pay sahibinin kişisel değerlendirmelerine dayanıp, herkes için geçerli ve objektif bir yanı olmadığı halde pay sahibine ayrılma hakkı tanınmıştır.

Anonim ortaklığın haklı sebeple fesih talebi mahkemeye karşı ileri sürülürken, önemli nitelikteki işlem sonucunda doğan ayrılma hakkı HAAO'ya karşı ileri sürülmektedir. Ayrıca, haklı sebeplerin neler olduğu normatif düzeyde belirlenmiş olmayıp, olgunun taşıdığı özelliklere göre mahkeme tarafından takdir edilirken, önemli nitelikteki işlemlerin neler olduğu normatif düzeyde gerek sayılmak gerek temel kriteri

²⁹¹Kanun koyucu TTK m.531'de hâkime duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verilmesi konusunda takdir hakkı tanımıştır. Haklı nedenle fesih davasının somut şartlarına göre hâkim ortaklığın feshi veya davacı pay sahibinin ortaklıktan çıkarılması yerine başka bir çözüm yoluna da karar verebilir. Duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer çözümlere örnek olarak, ortaklığın bölünmesi, kâr dağıtımına karar verilmesi, azınlık pay sahiplerinin yönetimde temsiline imkan tanınması gibi esas sözleşme değişikliği yapılması, olağanüstü yedek akçeler hesabından belirli bir miktarın bir defada ve yıllara bölünerek dağıtılması, davacı pay sahibinin veya diğer azınlıkların yönetim kurulunda temsili vb., verilebilir, örnekler için bkz. Tekinalp, 2020, a.g.k., 346; Erdem, 2019, a.g.k., 251 vd.; Ayhan, Çağlar ve Özdamar, 2023, a.g.k., 351; G. Üçışık ve A. Çelik (2022). *Anonim ortaklıklar hukuku*. C.-II, Ankara: Adalet Yayınevi, s.284; B. Atıla (2020). *Anonim şirketlerin haklı sebeple fesih davasındaki fesih dışı çözüm yolları*. Ankara. Seçkin Yayıncılık, s.43; M. Kayhan (2021). *Anonim ortaklığın haklı nedenle fesih davası*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.215.

²⁹²Tekinalp, 2020, a.g.k., 344.

²⁹³Çam, 2019, a.g.k., 32.

belirlenmek ve gerekse de özellikle ikincil düzenlemelerle detayları ve sınırları çizilmek suretiyle belirlenmiştir. Aralarında pek çok açılardan farklılıklar olması nedeniyle haklı sebep görüşünün tam anlamıyla önemli nitelikteki işlemler ve buna bağlı ayrılma hakkını açıklamakta yeterli olduğu söylenemez.

4.5. Görüşlerin Değerlendirilmesi

SerPK tarafından bir işlemin, önemli nitelikte sayılmasına bağlanan sonuç; işleme ilişkin kararın münhasıran genel kurulun yetkisine verilmesi ve buna bağlı ayrılma hakkının tanınmasıdır. Önemli nitelikteki işlemlerin sonucunda ayrılma hakkının tanınmış olması, her önemli nitelikteki işlemin aynı nitelikte olduğunu göstermez²⁹⁴.

İşlemlerin önemli nitelikte sayılması gerektiği konusundaki görüşler çeşitli argümanlar içermekle birlikte, tek başlarına önemli nitelikteki işlemi açıklamak için yeterli değildir²⁹⁵. Bir kısım görüşlerin temeli, azınlıklık pay sahiplerinin çoğunluğa karşı korunması iken; diğer görüşlerin temeli ortaklık temelinde değişiklik öngören ve ortaklık yapısını değiştiren işlemler olduğudur²⁹⁶. Burada “pay sahibinin korunması” ile ortaklık “mal varlığının korunması” ilkelerinin çatıştığı bir alan söz konusu olur²⁹⁷.

Önemli nitelikteki işlem sonucunda pay sahibine tanınan ayrılma hakkı, kanun koyucunun azınlık ve çoğunluk taraf menfaatlerini dengeleme amacıyla yaptığı bir tercihin sonucudur²⁹⁸. Önemli nitelikteki işlemler bakımından bir taraftan çoğunluğun istediği yönde karar alınırken, diğer taraftan bunun karşılığında azınlık pay sahibinin de istemediği işlemlere karşı korunması yoluna gidilmektedir. Mevcut haliyle ortaklık ve pay sahibi arasındaki menfaatlerin uzlaştırılması veya dengelenmesi ihtiyacını karşılayan haksızlığın giderilmesi yaratılması görüşü, amaç bakımından önemli nitelikteki işlemi açıklamada belirli bir uygunluk gösterir. Ancak, hangi işlemlerin gerçek anlamıyla bütün pay sahipleri için geçerli olacak şekilde önemli nitelikteki işlem olduğunun tespit edilebildiğini ve menfaatlerin her koşulda dengelendiğini söylemek zordur.

Pay sahiplerinin, yöneticiler tarafından haksızlığa uğratılma riskini temel alan haksızlığın giderilmesi görüşü, önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilen ve ortaklık için

²⁹⁴Çam, 2019, a.g.k., 33.

²⁹⁵Çam, 2019, a.g.k., 33.

²⁹⁶Çam, 2019, a.g.k., 33; Aydoğan, 2019, a.g.k., 238; Tarhan, 2018, a.g.k., 46; Karacan, 2017, a.g.k., 177-178; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 24-25.

²⁹⁷Sönmez, 2009, a.g.k., 39.

²⁹⁸Tarhan, 2018, a.g.k., 46; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 1; Sönmez, 2009, a.g.k., 91.

olumlu sonuçlar doğuracağı objektif olarak tespit edilebilen bir birleşme işlemini açıklamaktan uzaktır. İlaveten yöneticilerin önemli nitelikteki işlem teşkil eden her kararında kötü niyetli hareket ederek pay sahiplerini suiistimal etme amacı taşıdıklarının peşinen kabul edilmesi de yerinde değildir.

Her görüş önemli nitelikteki işlemler bakımından belirli argümanlar getirmişse de tam bir temellendirme yaptığı söylenemez. Zira görüşlerin her biri değişik eleştirileri içinde barındırmaktadır.

Görüşlerden işlem temelini çökmesi ve haklı neden görüşü dürüstlük kuralına dayanması sebebiyle, önemli nitelikteki işlemler ve sonucunda doğan ayrılma hakkının teorik temelini diğer görüşlere nazaran hukuki bir perspektiften ele almışlardır. Öğretide *Sönmez*, haklı sebep oluşturan hallerin işlem temelinde değişiklik niteliği taşımasından hareketle “*o halde ayrılma hakkının pay sahibi bakımından işlem temelini değişmesi sonucunu veren, dolayısıyla ortaklıkta kalmasının beklenemeyeceği ve bu yönüyle pay sahibi için haklı sebep oluşturan nitelikteki karara bağlanan bir sonuç olduğunu söylenebilir*” demek suretiyle görüşler arasında karma bir değerlendirme yapmıştır²⁹⁹.

Önemli nitelikteki işleme ilişkin ortaklık genel kurulu tarafından karar alınması ile hem pay sahibi hem de ortaklığın izleyeceği yol belirlenmiş olmaktadır. Önemli nitelikteki işlemler bir yandan ayrılma hakkını tetiklemeyle pay sahibini korumakta, diğer yandan ise ortaklığın piyasa ile rekabet edebilmesi, hedeflerini gerçekleştirebilmesi veya alınan kararların uygulanmasının azınlık tarafından engellenememesini sağlamakla ortaklığı korumaktadır. Böylelikle ne ortaklık önemli nitelikteki işlemleri engellemeye çalışan pay sahibine, ne de pay sahibi önemli nitelikteki işlemler sonucunda temel yapısı değişen ve pay sahibi olarak bulunmak istemediği bir ortaklığa mahkûm edilmektedir. Aktörlerden herhangi birinin diğerine mahkûm edilmesi ortaklığın temel işleyişini bozmakta ve önemli nitelikteki işlem ile ortaklığın sağlayacağı düşünülen fayda yerine ortaklığa zarar veren bir hal almaktadır. Söz konusu hal aktörlerin birbirine dayatılmasından öteye geçmeyen ve istenmeyen bir sonuçtur.

Daha önce de ifade ettiğimiz üzere, ABD hukukundaki beklentilerin bozulması ile Alman hukukundaki işlem temelini çökmesi görüşleri benzer mahiyettedir³⁰⁰. Bu kapsamda görüşleri değerlendirirken bu iki görüşün aynı temeli esas aldığı kabul

²⁹⁹Sönmez, 2009, a.g.k., 91.

³⁰⁰Sönmez, 2009, a.g.k., 88; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 20.

edilmektedir³⁰¹. Bunlara ilaveten haklı neden görüşü de aslında beklentilerin bozulması ve işlem temeliniin çökmesi görüşünden çok farklı bir içeriğe sahip değildir. Üçünde de ortak olan pay sahibine izafe edilebilecek hiçbir kusur yokken, pay sahibinin bir anda ortaklık tarafından alınan bir karar sebebiyle, ortaklığın içerisinde bulunmak istememesi ve savunmasız kalmasıdır. Buradaki ana husus ortaklığın önemli nitelikte olarak değerlendirilen işlemleri sebebiyle pay sahibinin bireysel olarak kendi iradesinde meydana gelen değişikliğe değer verilmesi gerektiği düşüncesinde yatar. Çünkü bu işlemlerin pay sahibinin ortaklıkta pay sahibi olarak kalma iradesinde değişiklik yaratması olağan ve beklenen bir hal olarak kabul edilmelidir.

7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonucunda önemli nitelikteki işlemlerin temel kriterinin yatırımcının yatırım kararının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler olarak ortaya konulması karşında da görüşlerin değerlendirilmesi gerekir. Kanun koyucunun yaptığı değişiklik ile belirlediği temel kriterin ortaklığın korunmasından ziyade pay sahibinin korunması amacına daha yakın olduğu söylenebilir. Yatırımcının yatırım kararının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemlerin ortaklıkta esaslı değişiklikler meydana getirecek olması sebebiyle pay sahibinin beklentilerini bozduğunu, pay sahibinin ortaklığın temel özelliklerini dikkate alarak pay sahibi olduğu ortaklıktan beklentisinin ortaklığın temel özelliklerinin değişmesi sebebiyle işlem temelini çöktüğünü ve ortaklığın önemli nitelikteki işlemlere karar vermesi sonucunda pay sahipliği ilişkisinin devamının çekilemez hale gelmesi sebebiyle haklı neden oluşturduğunu söylemek mümkündür. Bu sebeple de tek bir görüşe dayanmak yerine görüşlerin karma şekilde değerlendirilerek bir sonuca varmanın daha yerinde olduğu kanaatindeyiz.

Pay sahibinin korunmasına ilaveten önemli nitelikteki işlemlerin ortaklığın devamlılığını koruyucu yönü de bulunmaktadır. Önemli nitelikteki işlemlerin teorik temeline ilişkin görüşler hem pay sahibi hem de ortaklık arasında eşit derecede menfaat dengesinin kurulması üzerinde durmaya çalışmıştır. Önemli nitelikteki işlemler sonucunda pay sahipleri ile ortaklık arasındaki menfaatlerin dengelenmesi hem ortaklıkta mevcudiyetini devam ettirmek istemeyen pay sahibinin korunmasını, hem de pay sahibinin önemli nitelikteki işlemlerle bağlı kalma zorunluluğu ortadan kaldırılarak ortaklığın sağlıklı bir şekilde devamlılığı ve iç huzurunun sağlanmasını gerektirmiştir.

³⁰¹Sönmez, 2009, a.g.k., 88; Çanga Belber, 2017, a.g.k., 20.

Bu sebeple kanaatimizce tüm görüşler değerlendirildikten sonra *pay sahibinin, ortaklığın yaptığı temel bir işlemin doğuracağı sonuçlarla yeniden şekillenecek ortaklıkta; kendisinden pay sahipliği iradesini devam ettirmesinin beklenilmesinin olağan, makul ve adaletili olmadığı işlemlerin önemli nitelikteki işlem kabul edilmesinin gerektiği* söylenebilir.

5. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN TTK'DAKİ BENZER İŞLEMLERLE KARŞILAŞTIRILMASI

5.1. Kollektif Ortaklığın Olağanüstü Kararları ile Karşılaştırılması

Kollektif ortaklık ortakların birbirleri arasındaki iş birliği ve karşılıklı güvene dayanan, gerçek kişiler arasında kurulan (TTK m.211) ortaklıklardır³⁰². Kollektif ortaklığın yönetimi tarafından yapılacak işlemler olağan ve olağanüstü işlemler olarak TTK'da ayrıma tabi tutulmuş olup, kollektif ortaklık yönetimi, ortaklığın amacını ve konusunu elde etmek için yapılması gereken olağan işlem ve işler ile sınırlı bir hakka sahiptir (TTK m.223). Ortaklardan her biri, ayrı ayrı ortaklığı yönetme hakkını ve görevini haizdir (TTK m.218/1, c.1). Ancak, ortaklık sözleşmesiyle veya ortakların çoğunluğunun kararıyla yönetim işleri ortaklardan birine, birkaçına veya tümüne verilebilir (TTK m.218/1, c.2). Kolektif şirketlerde her ortağın bir oy hakkı vardır ve buna aykırı ortaklık sözleşme hükmü geçerli değildir (TTK m.226/1).

Önemli nitelikteki işlem kavramının, şahıs ortaklıklarında geçerli olan yönetim hakları alanındaki olağan/olağanüstü işlemler ayrımı açısından değerlendirilmesi yerinde olur. Olağan işlemler; kollektif ortaklığın günlük işleri, defterlerin tutulması, giderlerin ve tahsilatların yapılması, hammadde alınması, işçilerle hizmet sözleşmesi yapılması, işçilerin hizmet sözleşmesini sona erdirilmesi, üretim ve faaliyetlerin gözetlenmesi, işçilerin denetlenmesi, memur ve müstahdemlerin atanması, yazışma işleri ve haberleşme işleri vb. yapılmasıdır³⁰³. Ortaklığı yönetenler, ortaklık menfaatine uygun gördükleri işlerde, olağan işlem ve işlerle sınırlı olmak şartıyla, sulh, feragat ve kabul ile tahkime de yetkilidirler (TTK m.223/1, c.2).

Bağışta bulunmak, kefil olmak, üçüncü kişi lehine garanti vermek, ticari mümessil tayin etmek ve ortaklık konusuna girmiyorsa taşınmazları satmak, satın almak, teminat göstermek, şirketin özüne ilişkin üretim araçlarını elden çıkarmak, rehnetmek veya ticari işletme rehni kurmak gibi iş ve işlemler olağanüstü olarak nitelendirilmektedir³⁰⁴ (TTK

³⁰²Bahtiyar, 2022, a.g.k., 71; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 179-182;

³⁰³Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 232-233; Pulaşlı, 2018, C.-I, a.g.k., 397; Bahtiyar, 2022, a.g.k., 77.

³⁰⁴“TTK'nın 165. Maddesinde belirtilen olağan (mutat) işleri yapmaya yetkili olduğu, temel ve olağanüstü işlemleri yapamayacağı, gayrimenkul devrinin ortakların ittifakla vereceği bir karara dayanmadıkça kayyum veya idareci tarafından yapılamayacağı” Yargıtay 11.HD. T.12.09.2014, E.2013/9217, K.2014/13673 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.10.2021); “T.T.K.nun 165. maddesine göre, kollektif şirket adına teberruda bulunmak ve şirket mevzuuna girmiyorsa gayrimenkulleri satmak, satın

m.223/1, c.3). TTK m.223'den de açıkça anlaşılacağı üzere belirtilen haller örnek kabilinden sayıldığı için, sınırlı sayıda değildir. Olağanüstü işlemler sınırlı sayıda olmadığından TTK m.223'de öngörülmemekle birlikte sözleşmede değişiklik yapmak, başka bir işletme ile birleşme kararı almak, ortaklığın amaç ve konusu değiştirmek, ortaklık ünvanını değiştirmek, ortaklığın işletme politikasını değiştirmek, ortaklığa yeni ortak almak, ortaklık hakkında tasfiye veya konkordato kararı almak, yeni bir fabrika binası alınması gibi hususlarda olağanüstü işlemler arasında sayılabilir³⁰⁵.

Olağanüstü işlemlerin içerikleri bir ortaklık için büyük ölçüde SerPK uygulamasındaki önemli nitelikteki işlemlerle örtüşme göstermektedir. Ancak öğretide işlemlerden bazılarının “temel işlemler” ayrımı altında ortaya konması gerektiği ileri sürülmüştür³⁰⁶. Temel işlemler ise ortaklık yapısını ilgilendiren ve ortaklar arasındaki ilişkinin bütünü etkileyen işlemlerdir³⁰⁷.

Olağanüstü iş ve işlemler, yönetimin günlük faaliyetlerini aşan iş ve işlemlerdir³⁰⁸. Olağanüstü işlemlerle ilgili kararlar ancak ortakların oy birliğiyle alınabilir. “Oy birliği” ortaklıktaki ortakların tümünün, “çoğunluk” ise ortaklıktaki ortakların salt çoğunluğunun olumlu oylarıyla alınması gereken kararları ifade eder (TTK m.226/3). Önemli nitelikteki işlemlerin ise şahıs ortaklıklarında geçerli olan yönetim hakları alanındaki

almak ve teminat olarak göstermek gibi mutad iş ve muameleler dışında kalan hususlarda ortakların ittifakı şarttır.” Yargıtay 11.HD. T.01.07.2010, E.2008/12761, K.2010/7752 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.10.2021); aksi yönde “*Kefilliğin, ortaklığın olağan işlemlerinden olduğunun kanıtlanmasına gerek yoktur. Aksi ileri sürülürse, uyumsuzluk bilirkişi aracılığıyla çözümlenmeli ve ticari örf ve adet ticaret odasından sorulmalıdır.*” Kefilliğin ortaklığın olağan işlemlerinden olduğunun kanıtlanmasına gerek olmadığına ilişkin bkz. Yargıtay 11.HD. T.07.02.1978, E.1978/7, K.1978/354 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.10.2021); “*Kollektif şirketin yetkili temsilcileri tarafından imzalanan kefalet sözleşmesi geçerlidir.*” Yargıtay 19.HD. T.29.05.2018, E.2017/5518, K.2018/3038 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.10.2021).

³⁰⁵Bahtiyar, 2022, a.g.k., 77; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 233; Şener, 2022, a.g.k., 220; Kollektif ortaklığın yeni bir şube açmasına ilişkin aldığı karar öğretide Şener tarafından olağanüstü işlem, Bozkurt tarafından olağan işlem olarak nitelendirilmiştir, bkz. Şener, 2022, a.g.k., 220 ve Bozkurt, 2023, a.g.k., 160.

³⁰⁶Yasada sayılmamakla beraber, öğretide bazı işlemler “temel işlemler” olarak nitelendirilmiştir. Temel işlemler bütün ortakların oy birliği ile yapılabilecek işlemlerdir. Bu işlemler daha çok ortaklığın yapısında birtakım değişiklikler yaratan ve dolayısıyla ortaklar arasındaki ilişkinin bütünü etkileyen niteliktedir. Bu tür işlemlere örnek olarak ortaklığa yeni bir ortağın alınması, ortaklığın tabiiyetinin veya amaç ve konusunun değiştirilmesi, ünvanının değiştirilmesi, işletmenin toptan satışı, hesapların tasdiki, kâr dağıtım esasları, yönetici ve temsilcilerin seçimi gösterilebilir, Pulaşlı, 2018, C.-I, a.g.k., 398; Temel işlemler hk. ayrıca bkz. Poroy, Tekinlap ve Çamoğlu, 2019, C.-I, a.g.k., 232; F. Bilgili ve E. Demirkapı (2020). *Şirketler hukuku dersleri*. (7.b.), Bursa: Dora Yayıncılık, s. 129.

³⁰⁷Bilgili ve Demirkapı, 2020, a.g.k., 130.

³⁰⁸Bahtiyar, 2022, a.g.k., 77.

olağan/olağanüstü işlemler ayırımından daha geniş bir kavram olduğunu belirtmemiz gerekir.

Kollektif ortaklıklarda olağanüstü işlemlerin mahiyeti, SerPK'daki önemli nitelikteki işlemlerle benzerlik göstermektedir. Her iki tip işlem arasındaki temel farklılık ise, işlem aleyhine olanların korunması mekanizmasında kendisini göstermektedir. Şöyle ki; kollektif ortaklıkların olağanüstü işlemlerinde karar alınabilmesi için oy birliği esasının geçerli olması; olağanüstü işleme karşı olan ortakların varlığında, işleme ilişkin ortaklık tarafından karar alınamayacağı sonucunu doğurur. Böylelikle kollektif ortaklıklarda olağanüstü işlemlerde işlem aleyhine oy kullanan ortakların korunması ihtiyacı söz konusu olmaz, bir başka deyişle oy birliği ilkesi sebebiyle olağanüstü işlem kararının alınmaması ortağı korur. Buna karşın önemli nitelikteki işlemlerde oy birliği esasını arandığından, işlem aleyhine oy kullanan ortakların korunması adına ortaklıktan ayrılma hakkı tanınmıştır.

5.2.Komandit Ortaklığın Olağanüstü Kararları İle Karşılaştırılması

Komandit ortaklık eskiden de az sayıda rastlanan ve artık yok denecek kadar az olan bir ortaklık tipidir³⁰⁹. Komandit ortaklık, kollektif ortaklık ile büyük benzerlik taşıdığından TTK'da kollektif ortaklıktan sonra düzenlenmiş olup, birçok hükümde kollektif ortaklığa atıf yapılmıştır.

Komandit ortaklıkların yönetimi tarafından yapılacak işlemler de kollektif ortaklıklardaki gibi, olağan ve olağanüstü işlemler olarak TTK'da ayrıma tabi tutulmuştur. Komandit ortaklıkta da kollektif ortaklıktaki gibi, yönetim yetkisi sadece olağan iş ve işlemleri kapsamaktadır. Olağan iş ve işlemlere ilişkin kararlar doğrudan komandite ortak olan yöneticiler tarafından alınabilecek olup, komanditer ortakların yönetim yetkileri olmadığından alınan kararlara itiraz hakları da bulunmamaktadır (TTK m.309/2). Ancak olağanüstü iş ve işlemlerde komanditer ortaklarda oy hakkını haizdirler (TTK m.309/3).

Komandit ortaklıklarda olağanüstü iş ve işlemler sınırlı sayıda olmayacak şekilde ortaklık sözleşmesinin değiştirilmesi, tür değiştirme, birleşme ve bölünme gibi yapısal değişiklikler, ortak alınması veya çıkarılması ve payın devri türünden temel işlemler

³⁰⁹Bahtiyar, 2022, a.g.k., 89; Bilgili ve Demirkapı, 2020, a.g.k., 153.

olacak şekilde sayılmıştır (TTK m.309/3). Önemli nitelikteki işlem çeşitlerine paralel olacak şekilde ortaklıkların yapısal değişiklikleri ve temel işlemleri bakımından komanditerlerin de oy hakkına sahip olduğu TTK m.309/3’de açıkça düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere ortaklar arasındaki menfaatler dengesine uygun olması amacıyla, olağanüstü iş ve işlem olarak sayılan yapısal değişiklikler ile temel işlemler hakkında komanditer ortaklara da şirketin kaderini etkileyecek şekilde söz hakkı tanınmıştır³¹⁰.

Komandit ortaklıkta ortaklar arası değişiklik olan pay devri, ortaklıktan çıkma ve çıkarılma bakımından kollektif ortaklığa ilişkin esaslar uygulama alanı bulur (TTK m. 328). Komanditer ortak her zaman payını başkasına devrederek ortaklıktan çıkabilir³¹¹. Komanditer ortağın payını devretmesi çıkma hükmündedir. Ancak bunun için diğer ortakların pay devrine onay vermeleri gerekir. Aksi durumda TBK m.632’ye yapılan yollama gereği devralan kişi ortak sıfatını kazanamaz. Tekrara kaçmamak adına belirtmek gerekir ki, ortağın şirketten çıkması ve çıkarılmasına ilişkin olağanüstü iş ve işlemler bakımından kollektif ortaklığa ilişkin yukarıdaki başlıkta yapılan açıklamalar komandit ortaklık bakımından da geçerlidir.

Olağanüstü iş ve işlemler ortaklar arasındaki ilişkilerin bütününe etkileyen temel işlemlerden sayılır³¹². Ortaklık tarafından alınan kararlara karşı olan komanditer ortağın haklı sebeple ortaklıktan çıkarılması temel işlem niteliğinde olduğundan, bu kararın alınabilmesi komanditerlerin de kullanacağı oy ile mümkün olur. Bu durumda komandit ortaklıklar bakımından da kollektif ortaklıklardaki gibi olağanüstü işlemlere ilişkin kararların alınmasında oy birliğinin gerekmesi, azınlığın yerinde görmediği olağanüstü kararın alınamayacağı anlamına gelmektedir. Oy birliği ilkesi sebebiyle olağanüstü iş ve işlemlerde çoğunluğun azınlığın menfaati aleyhine karar vermesi mümkün olmayacaktır.

Komandit ortaklıklarda olağanüstü iş ve işlemlere ilişkin kararların karar alma sürecinin olağan iş ve işlemlere göre farklılaştırılmış olması, olağanüstü iş ve işlemlere ilişkin kararların yöneticilere duyulan güveni ve yöneticilerin kişisel özelliklerini aştığı düşüncesiyledir. Komandit ortaklıklarda komanditer ortakların onayı olmaksızın alınamayan olağanüstü iş ve işlemlere ilişkin kararların, karar alma sürecinin olağan iş ve

³¹⁰Pulaşlı, 2018, C-I, a.g.k., 458.

³¹¹Bahtiyar, 2022, a.g.k., 93; Şener, 2022, a.g.k., 285; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 218; Poroy, Tekinalp ve Çmaoğlu, 2019, C.-I, a.g.k., 297.

³¹²Pulaşlı, 2018, C.-I, a.g.k., 398; Poroy, Tekinalp ve Çmaoğlu, 2019, C.-I, a.g.k., 232; Bilgili ve Demirkapı, 2020, a.g.k., 129.

işlemlere göre farklılaştırılmış olması önemli nitelikteki işlemlere benzetilebilirse de, önemli nitelikteki işlemler gerek uygulama alanı gerekse sonuçları bakımından farklılık arz etmektedir. Önemli nitelikteki işlemler SerPK m.23 ve ÖNİ/T’de daha geniş ve çerçevesi belirli bir uygulama alanına sahiptir. İşlemlerin sonuçları bakımından ise komandit ortaklıklarda olağanüstü iş ve işlemlerde çoğunluk ve azınlık arasındaki menfaat dengesi oy birliği ilkesi ile sağlanırken, önemli nitelikteki işlemlerde menfaat dengesi azınlık pay sahibine tanınan ayrılma hakkı ile sağlanmaktadır.

5.3.Limited Ortaklıklarda Önemli Karar Kavramı ile Karşılaştırılması

Limited ortaklıkların genel kurulunda alınacak kararlar bakımından TTK m.621’de “önemli kararlar” kavramına yer verilmiştir. Bu nedenle limited ortaklıklarda normatif düzeyde olağan kararlar ve önemli kararlar ayrımı yapmak mümkündür³¹³. Önemli kararlar TTK m.621’de; (i) ortaklık işletme konusunun değiştirilmesi, (ii) oyda imtiyazlı esas sermaye paylarının öngörülmesi, (iii) esas sermaye paylarının devrinin sınırlandırılması, yasaklanması ya da kolaylaştırılması, (iv) esas sermayenin artırılması, (v) rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması, (vi) ortaklık merkezinin değiştirilmesi, (vii) müdürlerin ve ortakların, bağlılık yükümüne veya rekabet yasağına aykırı faaliyette bulunmalarına genel kurul tarafından onay verilmesi, (viii) bir ortağın haklı sebepler dolayısıyla ortaklıktan çıkarılması için mahkemeye başvurulması ve bir ortağın şirket sözleşmesinde öngörülen sebepten dolayı ortaklıktan çıkarılması, (ix) ortaklığın feshi, (x) kanunda belli kararların alınabilmesi için ağırlaştırılmış nisap aranıyorsa, bu nisabı daha da ağırlaştıracak ortaklık sözleşmesi hükümleri, (xi) bir ortağın ortaklıktan çıkarılma sebeplerinin sonradan ortaklık sözleşmesine konulabilmesine dair sözleşme değişikliği olarak belirtilmiştir.

Olağan kararların genel kurulda alınabilmesi için Kanunda veya ortaklık ana sözleşmesinde aksi öngörülmemişse toplantıda temsil edilen oyların salt çoğunluğu yeterli görülmüştür³¹⁴. Buna karşın, önemli kararların nisapları TTK m.621/1, 2 ve 3’deki kararlar bakımından kendi içinde farklılaştırılmıştır. Genel kurulca alınabilecek önemli kararların yukarıda belirtilen (i ve ix) grupta yer alanları için “temsil edilen oyların en az

³¹³Kanun koyucu olağan kararlarda toplantı yeter sayısı aramamış olup, karar yeter sayısını kanun ve ortaklık esas sözleşmesinde aksi öngörülmüş olmadıkça toplantıda temsil edilen oyların salt çoğunluğu (yarıdan fazla) olarak belirlemiştir, Bahtiyar, 2015, a.g.k., 414.

³¹⁴Bahtiyar, 2022, a.g.k., 363; O. H. Şener. (2017). *Yargıtay kararları ışığında limited ortaklıklar hukuku*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.598.

üçte ikisinin” (karar yeter sayısı) ve “oy hakkı bulunan esas sermayenin tamamının salt çoğunluğunun” bir arada bulunması (toplantı yeter sayısı) aranırken³¹⁵, (x) grupta olan karar için karar nisabı ortaklık sözleşmesinde öngörülecek çoğunluk ve (xi) gruptaki karar için ise ortaklık sermayesini temsil eden tüm ortakların oy birliği aranmıştır. Norm olarak önemli olduğu belirtilen bazı kararlar (TTK m.621/1) için genel kurul toplantı ve karar yetersayılarının ağırlaştırılması (çifte yetersayı)³¹⁶ bazıları (TTK m.621/3) için oy birliği aranması alınacak kararların önemli sayılma konusundaki farklılığını ortaya koyan başka bir göstergedir.

Önemli kararlarda toplantı yeter sayısının hesaplanmasında dikkate alınan bütün oy hakkına sahip esas sermaye miktarı olup, ortaklık genel kuruluna katılan esas sermaye miktarı değildir³¹⁷. Toplantı yeter sayısının hesaplanmasında ortaklık genel kuruluna katılan esas sermaye miktarı yerine, bütün oy hakkına sahip esas sermaye miktarının dikkate alınması önemli kararın alınmasını zorlaştırmak suretiyle, hakkın kötüye kullanılmasını engellemeyi ve azınlıktaki ortakların menfaatlerinin korunmasını amaçlamaktadır³¹⁸. Anılan bu amaç doğrultusunda HAAO’ların önemli nitelikteki işlemleri ile limited ortaklıkların önemli kararları arasında paralellik olduğu görülmektedir.

TTK m.621 ile bu hükmünü saklı tutan ve limited ortaklıkta şirket sözleşmesinin değiştirilmesini genel olarak düzenleyen TTK m.589 arasındaki bağlantının açıklanmasında da fayda vardır. Limited ortaklıklara ilişkin TTK m.589 kapsamında ortaklık sözleşmesinin esas sermayenin üçte ikisini temsil eden ortakların kararıyla değiştirilebilir olması bu kararın önemli karar olarak nitelendirmede yeterli görülecek midir? TTK m.589’da aksi esas sözleşmede öngörülmediği takdirde ortaklık sözleşmesinin esas sermayenin üçte ikisini temsil eden ortakların kararıyla değiştirileceği düzenlenmiştir. Esas sözleşmede aksinin yer alıp almamasına göre değişen bir durumun varlığı kararın sadece yeter sayılara bakarak önemli karar sayılması için yeterli değildir. Artırılmış nisaplara tabi tutulmakla birlikte TTK m. 621 hükmünde yer almayan ortaklık sözleşmesi değişikliğine ilişkin kararların “önemli karar” niteliğine sahip olmadığını

³¹⁵TTK m.621/1’deki düzenlemenin, yeter sayılar düzenlenirken temel ilke olan önce toplantı sonra karar yeter sayısının hükme bağlanmasının aksi yönünde olduğu ve eleştirisi için bkz. Şener, 2017, a.g.k., 598.

³¹⁶S. N. Doğan (2021). *Limited şirket genel kurulunda alınan önemli kararlar*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 63.

³¹⁷Şener, 2017, a.g.k., 599.

³¹⁸Şener, 2017, a.g.k., 599.

söylenmesi daha isabetli görülmektedir³¹⁹. Kaldı ki, TTK m.621/2'deki, “*Kanunda belli kararların alınabilmesi için ağırlaştırılmış nisap aranıyorsa, bu nisabı daha da ağırlaştıracak şirket sözleşmesi hükümleri, ancak şirket sözleşmesinde öngörüülecek çoğunlukla kabul edilebilir*” hükmü dikkate alındığında genel kurulca nisabı ağırlaştırılmış kararların değil de nisabı ağırlaştırılan kararların “önemli karar” sayılması yukarıdaki görüşü destekler mahiyettedir. TTK m.621'de yer verilen önemli kararların dışındaki limited ortaklık kararlarının önemli karar olarak nitelendirilmemesi gerektiği kanaatindeyiz. Zira kanun koyucu dileyseydi TTK m.621'de sayılan kararları sınırlı sayıda olmaksızın düzenleyebilirdi.

İlaveten TTK m.621'de sayılan ve önemli karar olarak kabul edilerek ağırlaştırılmış nisaba bağlanan kararların bazıları TTK m.589 kapsamında ortaklık sözleşmesinin değiştirilmesini gerektirmektedir³²⁰. Limited ortaklıkta ortaklık sözleşmesinin değiştirilmesine ilişkin kararlar TTK m.621'de sayılan önemli kararlardan değil ise ortaklık sözleşmesinin değiştirilmesini düzenleyen TTK m.589'daki yetersayılarla, önemli kararlardansa TTK m.621'deki yetersayılarla alınmaktadır.

Limited ortaklıktaki önemli kararlar ile SerPK m.23/1'de sayılan önemli nitelikteki işlemleri karşılaştırdığımızda, SerPK m.23/1'de önemli nitelikteki işlem olarak örnek kabilinden sayılan ortaklığın imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesinin önemli kararlar ile normatif düzeyde paralellik arz ettiği görülmektedir³²¹. Önemli nitelikteki işlemler ile önemli kararlar arasındaki paralellik incelenirken, önemli nitelikteki işlemlerin Kanun koyucu tarafından sınırlı sayı olarak belirlenmediği ve yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin tüm temel işlemlerin önemli nitelikte işlem olarak kabul edildiği göz ardı edilmemelidir. SerPK m.23/1'de önemli nitelikteki işlemlere ilişkin temel kriterin belirlenmiş olması, TTK m.621'de limited ortaklıklara ilişkin sayılan önemli kararları da kapsayacak şekilde somut olayın özelliklerine göre sonuç doğurabilir.

SerPK (e) m.23/1'de önemli nitelikte işlem olarak sayılmamasına rağmen, ikincil düzenleme olan Mülga ÖNİ/T m.5/1-f ve g'de özellik arz eden bazı esas sermaye

³¹⁹Doğan, 2021, a.g.k., 68.

³²⁰Ayhan, Çağlar ve Özdamar, 2023, a.g.k., 403; Bozkurt, 2023, a.g.k., 589.

³²¹SerPK (e) m.23'de örnek kabilinden sayılan önemli nitelikteki işlemlerden ortaklığın sona erme kararı alması ve ortaklığın faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi de TTK m.621'deki önemli kararlar ile açıkça paralellik göstermekteydi.

artırımları³²² m.6'da belirtilen önemlilik kriterini sağlamış olmak koşuluyla önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir. Limited ortaklıkta önemli karar sayılan esas sermayenin artırılmasının Mülga ÖNİ/T m.5/1-f ve g'yi de kapsamına alan daha geniş bir düzenleme olduğunu söylemek mümkündür. ÖNİ/T'de ise özellik arz eden bazı esas sermaye artırım türlerine, işlem çeşitlerinde sadeleşmeye gidilmesi bakımından açıkça önemli nitelikteki işlem olarak yer verilmemiştir. Bu işlemler ÖNİ/T m.4/2 uyarınca SPK'nın diğer düzenlemelerinde³²³ belirlenmiş olmaları veya SerPK m.23 ve ÖNİ Tebliğ'inde belirtilen temel kriteri sağlamak koşuluyla önemli nitelikteki işlem kabul edilecektir.

5.4. Anonim Ortaklıklarda Önemli Miktarda Ortaklık Varlığının Toptan Satışı ve İmtiyazlı Pay Oluşturulması ile Karşılaştırılması

TTK'da bir anonim ortaklığın kararlarının önemli olması veya önemli sayılmasıyla ilgili normatif düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle öğretilerde TTK'da önemli nitelikteki işlem kavramına benzer kavramlar farklı sınıflandırılmalarına tabi tutulmuş ve bazı yazarlar tarafından daha fazla işlem çeşidi bakımından inceleme yapılmıştır³²⁴.

³²²Mülga ÖNİ m.5/1-f "Yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun, ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesi", m.5/1-g "Yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması" m.6'da öngörülen önemlilik kriterini sağlamış olmak koşuluyla önemli nitelikte işlem olarak kabul edilmiştir. Bu iki çeşit önemli nitelikteki işleme ilişkin detaylı bilgi için bkz. Karacan, 2017, a.g.k., 261-264.

³²³Örneğin Pay Tebliği m.12/5.

³²⁴Öğretilerde, Tarhan tarafından anonim ortaklıkların haklı sebeple feshi önemli nitelikteki işlemlere benzer düzenleme olarak ifade edilmiştir, bkz. Tarhan, 2018, a.g.k., 129. Veliöğlu tarafından önemli kararlar genel kurulun devredilemez yetkileri kapsamında sınıflandırılmış olup, TTK m.421 kapsamında esas sözleşme değişikliklerinin ve anonim ortaklığın haklı nedenle feshinin ve iskat müessesinin önemli karar olduğu ifade edilmiştir, bkz. Veliöğlu, 2019, a.g.k., 52 vd. Öğretilerde genel olarak inceleme yapılan anonim ortaklığın haklı sebeple feshi ile önemli nitelikteki işlemler amaçsal bakımdan benzerlik göstermekle birlikte, bir kısım farklılıkları da içermektedir. Şöyle ki; anonim ortaklığın haklı sebeple feshine ilişkin TTK m.531'e göre haklı sebeplerin varlığı halinde sermayenin en az onda birini ve HAAO'larda yirmide birini temsil eden payların sahipleri, ortaklık merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden ortaklığın feshine karar verilmesini isteyebilirler. Mahkeme fesih yerine, davacı pay sahiplerine, paylarının karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerlerinin ödenip davacı pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılmalarına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilir. Haklı sebeple fesih davası TTK'nın en önemli yenilikleri arasında olup, azınlık hakkıdır. Bu dava çeşidi azınlığın çoğunluğa karşı korunması amacıyla düzenlenmiştir. Anonim ortaklıkta çoğunluğun gücünden azınlığın korunması amacıyla menfaatler dengesinin sağlanması bakımından haklı sebeple fesih davası önemli nitelikteki işlemlerin düzenleniş amacına benzemekte olsa da haklı sebeple fesih davasının ana mahiyeti gereği tüzel kişiliği sona erdirmeye yönü ağır bastığından, ortaklığın devamına hizmet etme fonksiyonu düşüktür.

SerPK m.23 ve ÖNİ/T kapsamında önemli nitelikteki işlemlerin mutlaka genel kurul kararıyla yapılması gereken işlemler olması ile TTK m.408 (genel kurulun görev ve yetkileri), TTK m.421 (esas sözleşme değişikliklerinde toplantı ve karar nisapları) ve TTK m.538 (aktifleri satma yetkisi) birlikte değerlendirildiğinde; genel kurul kararı ve ağırlaştırılmış nisaplar gerektiren; esas sözleşmenin değiştirilmesi, birleşme, bölünme, tür değiştirme³²⁵, ortaklığın feshi, ortaklığın işletme konusunun değiştirilmesi, imtiyaz oluşturulması, sermayenin artırılması ve kayıtlı sermayenin yükseltilmesine ilişkin esas sözleşme değişiklikleri, önemli miktarda ortaklık varlığının toptan satışını içeren işlemler geniş anlamda önemli nitelikteki işlemlere TTK'daki benzer işlemler olarak nitelendirilebilir. Kanaatimizce bu nitelendirme TTK'nın anonim ortaklık işlemlerinden bazılarına ilişkin nitelikli nisap aranmasının işlemi diğer işlemlere nazaran önemli hale getirme ve özellikle ayrılma hakkının önemli nitelikteki işlemlerle arasında olan sıkı bağ nedeniyle ayrılmaya ilişkin düzenlemeleri de içeren geniş yorumlamaya sebebiyet vermektedir. Çalışmada ise geniş bir yorumlama yapılmadan, anonim ortaklıklara ilişkin işlemlerden *önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı ve imtiyazlı pay oluşturulması* önemli nitelikteki işlemlerle yakın benzerlikleri nedeniyle incelenecektir.

5.4.1. Önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı ile karşılaştırılması

TTK m.408/2-f'de anonim ortaklık genel kurulunun devredilemez nitelikte olan görev ve yetkilerinden biri "*önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı*" olarak belirtilmiştir. TTK'da önemli miktar ile neyin kastedilmek istendiği hakkında bir oran ya da tanım verilmemiş; devredilen varlığın bütün içindeki öneminin niteliği her somut olayda hâkimin takdirine bırakmıştır³²⁶.

SerPK (e) m.23/1-b'de HAAO'ların; "mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis etmesi veya kiralaması" işlemleri önemli nitelikteki işlem kabul edilmiştir. Bu kavramın önemlilik kriteri ise Mülga ÖNİ/T ile düzenlenmiştir. SerPK m.23'de ise mal varlığının önemli miktarının devri, üzerinde ayni hak tesisi veya kiralanması önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmamış, kavrama sadece ÖNİ/T'de yer verilmiştir. ÖNİ/T m.4/1-c mal varlığının devri veya bu mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler tesis edilmesi veya bu mal varlığı üzerinde

³²⁵Birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemleri ancak ÖNİ/T m.5'de sayılan belirli şartları sağlamaları halinde önemli nitelikteki işlem sayılır.

³²⁶Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 531.

KYT m.12'ye aykırı olmamak kaydıyla üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesi, m.6'da belirlenen önemlilik ölçütlerini sağlamak koşuluyla önemli nitelikteki işlem olarak sayılmıştır.

TTK'da belirtilen önemli miktarda şirket varlığının toptan satışının, önemli nitelikteki işlemlere iki yönden benzediğini söyleyebiliriz. Biri konuyla ilgili alınan kararın “genel kurulca verilmesi” diğeri işlemin niteliğinin taşıdığı “önemli miktarda olma” ölçüsüdür. Yönetim kurulunun temsil yetkisi çerçevesinde şirket varlığını devredebilmesi olağandır. Fakat devre konu şirket varlığının “önemli miktarda” olması halinde işlemin gerçekleştirilmesi TTK'da genel kurul kararına bağlanmıştır³²⁷. Ortaklık açısından hayati önem taşıyan varlığın toptan satışının genel kurulun vazgeçilmez yetkileri arasına alınmasının amacı, pay sahiplerinin ortaklık faaliyetini sona erdirebilecek boyutta böylesine önemli bir karardan bilgi sahibi olmaları ve kararın alınması mekanizmasında menfaatlerini düşünerek aktif rol oynama hakkının tanınması gerektiğindedir³²⁸.

Şirket varlığının toptan satışına ilişkin bir diğer düzenleme “aktifleri satma yetkisi” başlığı ile tasfiye hükümleri içerisinde TTK m.538'de yer almaktadır. TTK m. 538/2'de ortaklığın tasfiye sürecinde önemli miktarda aktiflerin toptan satışı için de genel kurul kararı gerekli kılınmıştır. TTK m.538'in başlığından anlaşılacağı üzere, maddenin konuluş amacı her ne kadar ortaklık aktiflerinin satışı konusundaki yetkili organı belirlemekten ibaret olsa da, tasfiye amacıyla uyumlu bir işlem olarak kabul edilebilecek önemli miktarda aktifin toptan satışı için dahi genel kurul kararının arandığına önemli nitelikteki işlemlerle paralel olması bakımından dikkat çekmek gerekir.

TTK 408/2-f'de yer alan kavramlardan “önemli miktarda şirket varlığı” ile neyin kastedildiği açık değildir. Burada incelenmesi gereken iki kavram vardır. Bunlardan ilki “şirket varlığı” ikincisi de “önemli miktar” dır. Varlık, para ile ölçülebilir çeşitli mal

³²⁷M. Ergün. (2021). *Anonim şirketler hukuku*. Ankara: Yetkin Yayıncılık, s. 517; Önemli miktarda şirket varlığının toptan satış kararının genel kurulda alındığı, alınan bu karar doğrultusunda yönetim kuruluna yetki verildiği, objektif iyi niyet kuralları kapsamında işlemin batıl olmadığı hk. bkz. Yargıtay 11.HD. T.15.01.2020, E.2019/1299, K.2020/384 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.09.2021); Ortaklığın önemli bir varlığını oluşturan taşınmazların satımında genel kurul kararının gerektiği, yönetim kurulu kararının yeterli olmadığı hk. bkz. Yargıtay 11.HD. T.24.06.2020, E.2020/1118, K.2020/3193 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.09.2021), aynı yönde bkz. Yargıtay 11. HD. T.28.04.2021, E.2021/1483, K.2021/2640 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.09.2021).

³²⁸D. Songur (2021). *Anonim şirketlerde önemli miktarda malvarlığı üzerinde işlemler*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.17.

varlığı değerlerinden oluşmuş ekonomik bir bütünü ifade eder³²⁹. Şirket varlığı ise, ortaklığın parasal değerini ifade etmekte olup, ticari işletmenin maddi ve gayrimaddi bütün unsurlarını içerir³³⁰. Muhasebe bakımından varlık kavramı ile bir işletmenin bilançosunda yer alan aktifler kastedilir ve aktifler de dönen ve duran varlıklar olarak işletmenin toplam varlıklarını oluşturur³³¹.

Şirket varlığına ilaveten “önemlilik” kriterinin ortaya konulması da yönetim kurulunun hangi hallerde genel kurul kararı olmaksızın satış işlemi yapabileceğini netleştirecektir. Bu sebeple önemlilik kriterinin sınırlarının belirlenmesi önem arz eder. Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda kanuni bir önemlilik kriterinin bulunmayışı somut olaylarda farklı oranların veya miktarların tartışılabilmesi olasılığını sunmaktadır³³². Yargıtay bir kararında önemlilik kriterinin “satışa konu aktifin diğer aktiflerin bütününe kıyaslanmak suretiyle” tespit edilebileceğini belirtmiştir³³³.

HAAO’lar açısından bakıldığında ise, önemlilik kriterinin ÖNİ/T ile net bir şekilde ortaya konduğunu söylemek mümkündür. ÖNİ/T m.6’da önemlilik bakımından niceliksel bir ölçüt belirlenmiştir. Önemli nitelikteki işlem için önemlilik ölçütü, yönetim kurulu karar tarihi itibarıyla, (a) ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre işleme konu mal varlığının kayıtlı değerinin varlık (aktif) toplamına oranının veya, (b) işlem tutarının, son altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalaması dikkate alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranının veya, (c) ortaklığın kamuya açıklanmış son yıllık finansal tablolarına göre önemli nitelikteki işleme konu mal varlığından elde edilen gelirin, sürdürülen faaliyetler dönem net karı/zararına etki eden tüm gelir kalemlerinin toplamına oranının, %75’ten fazla olması durumudur (ÖNİ/T m.6/1-a,b,c)³³⁴. ÖNİ/T m.18’de bu oranı değiştirme

³²⁹Songur, 2021, a.g.k., 100; D. Saat (2021). *Anonim ortaklıkta önemli miktarda şirket varlığının satışı*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.133;

³³⁰H. Ülgen vd. (2022). *Ticari işletme hukuku*. (Kısaltılarak güncellenmiş 8.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık, s.94.

³³¹İ. Lazol (2014). *Genel muhasebe*. (20.b.), Bursa: Ekin Yayınevi, s. 58.

³³²Songur, 2021, a.g.k., 120.

³³³“Şirkete ait taşınmazların toplam değerinin 28.612.786,92 TL olduğu, davalı şirkete ait makinelerin 13/01/2011 tarihi itibarıyla değerinin 1.787,700-TL olduğu, davalı şirkete ait taşınmazların toplam değerine oranla makine farkının satışının diğer aktiflerin bütününe kıyasen TTK 408/(2)-f anlamında önemli miktarda mal varlığı satışı olarak değerlendirilemeyeceği” hk. bkz. Yargıtay 11.HD. T.20.11.2017, E.2016/7360, K.2017/6347 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 28.09.2021).

³³⁴Mülga ÖNİ/T’nde önemlilik için oransal sınır %50 olarak belirlenmiştir. ÖNİ/T’nde ise önemlilik için oransal sınır %75’e yükseltilmiş olmakla birlikte, m.6/6’da sayılan ortaklıklardan fiili dolaşımdaki pay oranı %50’nin üzerinde olanlar için bir istisnaya yer verilerek önemlilik ölçütünün %50 olarak uygulanacağı belirtilmiştir. İstisna düzenlemede ilaveten fıkra kapsamındaki ortaklıkların fiili faaliyet

hususunda SPK'ya yetki verilmiştir. Önemlilik ölçütü belirlenirken ÖNİ/T m.8 çerçevesinde alınan yönetim kurulu karar tarihi itibariyle hesaplama yapılacak olup, hesaplamada; “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1) (FRT)³³⁵” çerçevesinde hazırlanmış ve kamuya açıklanmış finansal tablolar esas alınacaktır³³⁶.

Uygulamada tereddüt doğuran bir diğer husus ise TTK m.408/2-f’de; “toptan satış” ifadesinin anlamıdır. TTK m.408/2-f’de (f) bendinde “önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı” denilmiş, “şirket varlığının satışı” gibi genel bir ifade kullanılmamıştır. Toptan kelimesi, sözlük anlamı itibariyle büyük ölçüde, çok miktarda yapılan (alışveriş), perakende karşıtı demektir³³⁷. Toptan satış ile tek bir sözleşme kapsamında yapılan satışlar kastedilir³³⁸. Burada vurgulanmak istenen şirket varlığının tek tek veya birkaç parça halinde satışının aksine, önemli miktarına karşılık gelen kısmının aynı zamanda ve birarada satılmasıdır³³⁹. Öğretide bir görüş, aslında kanun koyucunun asıl amacının önemli miktara ulaşan şirket varlığının genel kurul kararı aranmaksızın yönetim kurulu kararı ile satışını önlemek olduğuna dayanarak, maddede yer verilen *toptan* kavramının çoklu halde yapılan satışlarla birlikte tek tek yapılan satışları da kapsadığını savunmuştur³⁴⁰. Öğretide savunulan bu görüş satış ister toptan olsun isterse perakende olsun, önemli bir varlığın şirket mal varlığından çıkması ile birlikte pay sahiplerinin ve dolayısıyla şirketin ekonomik menfaatinin aynı oranda ihlal edileceğine dayanmıştır³⁴¹. Toptan satışın tanımından hareketle varılan sonuç ise, önemli miktarda şirket varlığının aynı anda ve bir arada satılmasının genel kurulun devredilemez görev ve yetkileri kapsamında olduğudur.

TTK tarafından “önemli miktarda şirket varlığı” ile kastedilmek istenene ilişkin öğretide bir görüş³⁴², TMK m.4 çerçevesinde hâkime takdir yetkisi tanıyan bir hüküm içi

konusunun tümüyle değişmesine neden olan m.4/1-c’de sayılan işlemlerde orana bağlı olmaksızın önemli nitelikte işlem kabul edilmiştir.

³³⁵RG. T. 13.06.2013, S. 28676. Söz konusu Tebliğ’de Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-14.1.a) ile değişikliklik yapılmıştır, RG. T. 03.02.2017, S. 29968.

³³⁶ÖNİ/R s. 2.

³³⁷TDK, <https://sozluk.gov.tr/> (E.T. 15.08.2023).

³³⁸Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 532.

³³⁹Songur, 2021, a.g.k., 132.

³⁴⁰Saat, 2021, a.g.k., 148.

³⁴¹Saat, 2021, a.g.k., 148-149.

³⁴²T. Ayoğlu. (2017). Önemli miktarda şirket varlığının satışında genel kurul kararının hukuki niteliği. *Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 5 (1), s. 95.

boşluğun söz konusu olduğunu ve her somut olayda satışa konu edilen şirket varlığının, şirketin tüm varlığına oranla önemli miktarda olup olmadığının hâkim tarafından tespit edilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Diğer taraftan da düzenlemenin mevcut halinin ise, satış kararını alacak ortaklık organının tespiti bakımından belirsizlik oluşturduğunu ve satış sözleşmesinin karşı tarafı olan üçüncü kişiler bakımından hukuki güvenlik ilkesini zedelediğini savunmuştur.

Anonim ortaklıklarda önemli miktarda şirket varlığının toptan satışına ilişkin toplantı ve karar yetersayıları bakımından da TTK'da yer verilmiş bir hüküm bulunmamaktadır. Konuya ilişkin düzenleme Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlayıp yürürlüğe giren “*Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik*³⁴³” m.22/12 ile yapılmış olup, “*Genel kurul toplantısında, önemli miktarda şirket aktiflerinin toptan satış kararı, şirket sermayesinin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin oylarıyla alınır. İlk toplantıda bu nisabın bulunmaması halinde, yapılacak ikinci toplantıda da aynı nisaplar aranır.*” şeklindedir. Yönetmelik ile karar yetersayısı getirilmesi öğretide haklı olarak “normlar hiyerarşisi prensibi” ne aykırı olması sebebiyle eleştirilmektedir³⁴⁴. Belirtmek gerekir ki, Anayasa m.124’de düzenlenen, kanunlara ve tüzüklere aykırı olmamak şartıyla ve onların uygulanmasını sağlamak üzere hüküm altına alınan yönetmelik bir idari işlemdir³⁴⁵. Maddi hukuka ilişkin olan karar yetersayısının, kanun tarafından hiç düzenlenmediği de göz önünde bulundurulduğunda bir idari işlem olan yönetmelik ile düzenlenmesi yerinde olmayıp, normlar hiyerarşisi prensibine kanaatimizce de aykırıdır.

Anonim ortaklıklarda aktiflerin toptan satılmasına ilişkin TTK düzenlemesi ile ÖNİ/T düzenlemeleri arasında, “ortaklık mal varlığına ilişkin satım işleminin genel kurulda karara bağlanması” hususu ortak noktayı oluşturmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki, TTK’daki düzenleme organlar arası yetki düzenlemesine ilişkindir. ÖNİ/T’deki ortaklık mal varlığına ilişkin işlemler ise, işlemlere ilişkin kavramı önemlilik oranı da belirtmek suretiyle detaylı bir şekilde ortaya koyarak uygulamada oluşabilecek

³⁴³RG. T. 28.11.2012, S. 28481, Söz konusu Yönetmelik’de Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik ile değişikliklik yapılmıştır, RG. T. 09.10.2020, S. 31269.

³⁴⁴Biçer ve Hamamcıoğlu, 2013, a.g.k., 44; Ayoğlu, 2017, a.g.k., 95.

³⁴⁵F. D. Sevgili Gençay (2014). Adsız düzenleyici işlemlerin normlar hiyerarşisindeki yeri. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 63 (2), s.399.

tereddütleri en aza indirmekte ve bu işlemlerdeki karar alma sürecini ve pay sahiplerinin korunması mekanizmalarını da düzenlemektedir³⁴⁶.

5.4.2. İmtiyazlı pay oluşturulması ile karşılaştırılması

TTK'nın esas sözleşme değişikliklerinde toplantı ve karar nisaplarını düzenleyen m.421/3-b'de sonradan esas sözleşme değişikliği yapmak suretiyle imtiyazlı pay oluşturulmasının sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla gerçekleştirilebileceği hüküm altına alınmış ve böylelikle imtiyazlı pay oluşturulmasında ağırlaştırılmış yeter sayı aranmıştır. SerPK m.23/1'de de HAAO'ların imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesi önemli nitelikteki işlem olarak sayılmıştır.

TTK m.357'de pay sahiplerinin “eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulacağı” düzenlenmek suretiyle, eşitlik ilkesi somutlaştırılmıştır³⁴⁷. Anonim ortaklıklarda eşitlik ilkesi, pay sahipliğinden bağımsız talep hakkı veren bireysel bir hak değildir³⁴⁸. Eşitlik ilkesi pay sahipliğine bağlı olarak anonim ortaklığa ve ortaklık organlarına, eşit hukuki koşullar altında olan tüm pay sahiplerine eşit davranma yükümlülüğü getirir³⁴⁹. Anonim ortaklıklar hukukunda geçerli olan eşitlik ilkesi gereği de ortalıktaki bütün paylar, sahiplerine tanıdığı haklar ve yüklediği borçlar bakımından birbirinin aynısı olup, sahiplerine diğer paylara oranla farklı ve üstün haklar sağlamaz. Aynı hukuki konumda olan pay sahipleri aynı nimete ve aynı külfete tabi olmalıdırlar³⁵⁰. İmtiyaz hakkı ise, bu ilkenin önemli bir istisnası olup; bu ilkeden ayrılmak suretiyle bazı paylara üstün hak

³⁴⁶Tarhan, 2018, a.g.k., 114.

³⁴⁷N. Akdağ Güney (2014). Anonim şirketlerde eşitlik ilkesi. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 18 (3-4), s. 118.

³⁴⁸Akdağ Güney, 2014, a.g.k., 121.

³⁴⁹Akdağ Güney, 2014, a.g.k., 121; E. Moroğlu (2020). *Anonim ortaklıkta genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü*. (9.b.), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.234.

³⁵⁰Moroğlu, 2020, a.g.k., 234, *Yazar*, eşitlik ilkesine aykırı davranma konusu ve sonucu hakkında eserinin 235'nci sayfasında şu açıklamalara yer vermiştir. “Aynı hukuki konumdaki paylara farklı kâr payı ödenmesini öngören; kâr payının ödenme zamanı konusunda pay sahipleri arasında ayrıcalık yapan, ortaklık çıkarları bakımından haklı ve yeterli bulunmadığı halde, sonradan yapılacak bir ana sözleşme değişikliği ile bir kısım pay sahiplerine oy hakkı veya yönetime katılma konularında imtiyaz tanıyan; sermaye artırımı sonucu çıkarılan yeni paylardan alma konusunda, bizzatıhi anonim ortaklığın çıkarı gerektirmediği halde, bir kısım pay sahipleri için kısıtlama öngören veya ayrıcalıklı kısıtlamalar getiren yahut iç kaynaklardan sermaye artırımından pay sahiplerinin yeni paylardan mevcut payları oranında pay almaları gerektiğine aykırı şartları içeren genel kurul kararları eşitlik ilkesine aykırı ve iptal edilebilir kararlardır. Tabii, eşitlik ilkesine bir defalık değil, sürekli olarak aykırılık oluşturan kararlar batıl olur. ...Eşitlik ilkesine bir defalık aykırılık oluşturan genel kurul kararları iptal edilebilir nitelikte kararlardır”. Özetle *Yazar* tarafından eşitlik ilkesine bir defalık aykırılık oluşturan genel kurul kararlarının iptal edilebilir nitelikte kararlar olduğu belirtilmiştir.

veya haklar tanınmaktadır³⁵¹. İmtiyaz bu yönüyle, tanındığı pay bakımından diğer paylara göre paylar arası eşitliği bozmaktadır³⁵².

TTK m.478/2’de, anonim ortaklıkta bazı paylara, pay sahipliği haklarında diğer paylara nazaran daha fazla veya öncelikli haklar tanınabileceği düzenlenmiştir³⁵³. Söz konusu düzenlemeden anlaşılacağı üzere, imtiyaz kural olarak pay sahipliği haklarında söz konusu olur. TTK m.478/2’de imtiyaz; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan veya oy hakkı gibi haklarda paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı olarak tanımlanmıştır. Maddede yer verilen “*gibi*” sözcüğünden anlaşıldığı üzere imtiyazın tanınabileceği paylara bağlı haklar sınırlı sayıda değildir³⁵⁴. Emredici kurallara ve anonim ortaklığın temel ilkelerine aykırı düşmediği sürece, bütün pay sahipliği haklarında imtiyaz tanınabilir³⁵⁵. TTK m.478/1’de imtiyazın ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek paya tanınabileceği belirtilmiştir. Madde hükmünden anlaşıldığı hali ile imtiyaz ilk esas sözleşmede tanınabileceği gibi, esas sözleşme değiştirilerek de çıkartılabilir veya mevcut paylara da tanınabilir³⁵⁶.

İmtiyaz kavramının TTK bakımından temel özelliklerine yer vermek de SerPK ile karşılaştırma yapabilmek bakımından yerinde olacaktır. İmtiyaz bir pay sahipliği hakkıdır

³⁵¹B. Aytuğar (2019). *Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 14.

³⁵²Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 633.

³⁵³Pay sahipliği haklarında imtiyaz iki şekilde tanınabilir, adi paylara tanınan haklara oranla daha fazla avantaj sağlama şeklinde veya pay sahibine bir öncelik tanıma şeklinde bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 633; Şener, 2022, a.g.k., 555.

³⁵⁴TTK m.478/2’de yer verilen “*gibi*” sözcüğüne dayanılarak tahvil ve intifa senetleri alma, ortaklık tesislerinden yararlanma gibi birçok hususta imtiyaz oluşturulabileceği hk. bkz. Bahtiyar, 2022, a.g.k., 233; aynı yönde bkz. Yargıtay 11.HD. T.14.05.2019, E.2017/4546, K.2019/3753 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 01.11.2021); eTTK döneminde esas sözleşme değişikliği kararı ile yönetim kurulunda bir üye bulundurma hakkı tanınmasının imtiyaz hakkı olmayıp, sözleşmesel bir hak olduğu ve sadece ilgililerin muvafakati ile kaldırılıp sınırlandırılabilmesi yönünde bkz. Yargıtay HGK. T.09.12.2020, E.2017/11-140, K.2020/1013 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 01.11.2021), aynı yönde bkz. Yargıtay 11.HD. T. 13.02.2013, E. 2011/15478, K. 2013/2491 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 01.11.2021); “*gibi*” kelimesindeki örnekleri verilen hakların bir kısmının (kâr payı, tasfiye payı gibi) mal varlığına ilişkin olduğu hk. bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 635.

³⁵⁵Anonim ortaklıkta denetsel haklardan özel denetim hakkı, bilgi alma hakkı gibi ve incelemeye ilişkin finansal tabloların incelenmesi gibi haklara imtiyaz tanınabileceği hk. bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 636-637.

³⁵⁶Gereke, TTK m.478.

ve paya bağlıdır³⁵⁷. Dolayısıyla pay devredilirse, imtiyaz da payı devralana geçer³⁵⁸. Buradan imtiyaza ilişkin varılacak sonuç, pay sahibinin şahsına bağlı bir hak olmadığıdır³⁵⁹. Ayrıca imtiyazların esas sözleşmede öngörülmesi zorunlu olup, ilaveten konusunun ve şartlarının da açıkça esas sözleşmede belirtilmesi gerekir. Esas sözleşmede hüküm bulunmadıkça, imtiyaz tanınması mümkün değildir³⁶⁰.

TTK’da imtiyaz tanınması m.421/3-b gereği ağırlaştırılmış nisaba tabi tutulmuştur. SerPK’da da her türlü imtiyaz oluşturulması veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi m.23/1’de ve ÖNİ/T m.4/1-ç’de önemli nitelikteki işlem çeşidi olarak olarak sayılmıştır. Her ne kadar 7222 sayılı Kanun ile SerPK m.23’de yapılan değişiklik ile, önemli nitelikteki işlem çeşitleri azaltılmış olsa da; HAAO’lar tarafından imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi, değişiklikten etkilenmemiş ve bu işlem çeşidi, önemli nitelikteki işlem olarak hem Kanunda hem de ikincil düzenlemede aynen korunmuştur. İmtiyaza ilişkin işlemler TTK’da ağırlaştırılmış nisaba tabi tutulurken, SerPK’da da önemli nitelikte işlem çeşidi olarak belirlenmiştir.

TTK ve SerPK arasında imtiyaza ilişkin farklılık işlemin sonucunda kendini göstermektedir. Buna göre SerPK’da imtiyaza ilişkin önemli nitelikteki işlem sonucunda muhalefetini toplantı tutanağına geçiren pay sahibine ayrılma hakkı tanınırken; TTK’da imtiyazlı pay oluşturulmasına karşı olan pay sahibine tanınmış hak, imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin genel kurul kararı, kanun veya esas sözleşme hükümlerine veya özellikle dürüstlük kuralına aykırı ise genel kurul kararının iptali davası (TTK m.445)

³⁵⁷TTK m.478/3’de imtiyazlı paylara ilişkin saklı tutulan m.360 imtiyazların paya bağlanması ilkesinin istisnasını oluşturmaktadır. TTK m.360 “*Belirli grupların yönetim kurulunda temsil edilmesi*” imtiyazın paya bağlı olma kuralına ters düşmektedir. Maddenin birinci fıkrasında esas sözleşmede öngörülmek şartıyla belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli grubu oluşturan pay sahiplerine ve azınlığa yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınmış olup, ikinci fıkrasında yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınan paylar imtiyazlı sayılmıştır. İstisna bir paya bağlı olmasa bile, yönetim kurulunda temsil edilme hakkının kanunen imtiyaz olduğu noktasında kendisini göstermektedir.

³⁵⁸Şener, 2022, a.g.k., 555.

³⁵⁹Anonim ortaklıklarda paya değil de kişiye, sığata veya makama bağlanan haklar ve üstünlükler ve imkânların TTK’ya göre imtiyaz olmayıp genel hükümler çerçevesinde değerlendirilerek “akdi (sözleşmesel) haklar” olarak anılacağı hk. bkz. Yargıtay HGK. T.09.12.2020, E.2017/11-140, K.2020/1013sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 01.11.2021), aynı yönde bkz. Yargıtay 11.HD. T.13.02.2013, E.2011/15478, K.2013/2491 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 01.11.2021); Sözleşmesel bir hakkın esas sözleşmede öngörülmesinin, hakka imtiyaz niteliği vermeyeceğine ilişkin bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 637.

³⁶⁰Şener, 2022, a.g.k., 556.

açmaktan ibarettir. Ayrılma hakkının kullanılmasının, genel kurul kararının iptali davasına göre masrafsız, hızlı ve sonucu belli olan bir yol olduğu söylenebilir.

Ayrılma hakkı ve genel kurul kararının iptali davası bakımından SerPK ve TTK arasındaki benzerlik ise muhalefetin toplantı tutanağına geçirilmesi şartında kendisini göstermektedir. TTK m.446/1 gereği genel kurul toplantısında bulunup da karar olumsuz oy veren ve bu muhalefetini toplantı tutanağına geçiren pay sahibine TTK m.446/1-b’de sayılı haller yok ise bu hakkın tanınmış olması, SerPK’da ayrılma hakkının doğumu için aranan ilgili şart ile paralellik göstermektedir.

İmtiyazlı paylar bakımından TTK ile SerPK arasında özellik arz eden bir diğer durum da kayıtlı sermaye sistemi³⁶¹ ile ilgilidir. SerPK kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen m.18/4’de imtiyazlı payların varlığı halinde esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararlarının imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca TTK m.454’deki esaslara göre onaylanacağı belirtilmiştir. TTK m.454’ün onaya ilişkin hükmü; “*genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu karar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda, aşağıdaki hükümler uyarınca, alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanamaz*” şeklindedir. Yönetim kurulu, en geç genel kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde özel kurulu toplantıya çağırır. Aksi hâlde, her imtiyazlı pay sahibi yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününden başlamak üzere, onbeş gün içinde, bu kurulun toplantıya çağrılmasını ortaklık merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinden isteyebilir (TTK m. 454/2). Çağrıya rağmen, süresi içinde özel kurul toplanamazsa, genel kurul kararı onaylanmış sayılır (TTK m.454/5).

SerPK’nın m.18/4’de ortaklıkların kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri kurulu kararı aranmayacağı belirtilmiştir. İmtiyazlı pay oluşturulmasını konu alan önemli nitelikteki işlemlerin imtiyazlı pay sahiplerinin *haklarını ihlal eden yanı olmaması* nedeniyle imtiyazlı pay sahipleri kurulunca onaylanmasının aranmasına gerek bulunmamaktadır.

³⁶¹Kayıtlı sermaye sistemi hk. ayrıntılı açıklamalar için bkz. F. Türkoğlu Utku (2016). *Türk anonim şirketler hukukunda kayıtlı sermaye sistemi*. Ankara: Adalet Yayınevi, s. 3 vd.

Kayıtlı sermaye sistemi, eTTK’da düzenlenmemiş olup; TTK m.460 ile getirilmiş yeniliklerden biridir. Kayıtlı sermaye, taahhüt edilen ve konulan gerçek anlamda bir sermaye olmayıp; esas sözleşme gereğince yönetim kurulu tarafından, sermaye artırımını yetkisinin kullanılabileceği üst sınırı gösteren soyut bir kavramdır³⁶². Kayıtlı sermaye sistemine göre ilk veya değiştirilmiş esas sözleşme ile esas sözleşmede belirlenen kayıtlı sermaye sistemi tavanına kadar sermayeyi artırma yetkisi yönetim kuruluna tanınır (TTK m.460/1). Kayıtlı sermaye sisteminde esas sermaye sistemindeki artırımlarda olduğu gibi genel kurulu toplantıya çağırmaya ihtiyaç olmaksızın, yönetim kurulu tarafından kayıtlı sermaye tavanında kalmak şartıyla sermaye artırımına gidilebilir. Bu hal özellikle çok pay sahipli anonim ortaklıklarda daha hızlı ve kolay sermaye artırımını yapılması anlamına gelir³⁶³.

Kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu, yönetim kuruluna sermaye artırılması hususunda yetki veren genel kurul kararını onamak suretiyle, yönetim kurulu tarafından tavan dâhilinde yapılacak her bir artırıma önceden onay vermiş durumdadır. Hal böyle iken kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun tavan dâhilinde yaptığı her artırım için haklarını ihlal edecek nitelikte ise imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının aranması, kayıtlı sermaye sisteminin kolaylık ve hızlilik amacı ile ters düşmekte ve sistemin fonksiyonlarını işlevsiz bırakma tehlikesi yaratmaktadır. SerPK m.18/4’de ise kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından tavan dâhilinde yapılacak artırımlarda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmayacağı hükme bağlanmıştır³⁶⁴. Bu anlamda SerPK tarafından yapılan düzenleme kayıtlı sermaye sisteminin amacı ile örtüşmektedir. Kanaatimizce aynı düzenlemenin TTK bakımından da yapılması kayıtlı sermaye sisteminin ortaklığın kolay ve hızlı karar alma amacı ile uyum içerisinde olacaktır.

³⁶²Şener, 2022, a.g.k., 576;

³⁶³Bahtiyar, 2022, a.g.k., 301.

³⁶⁴Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen halka açık anonim şirketlerde, SerPK m.18/6’ya göre, yönetim kuruluna yapılan *yetki devirleri* (imtiyazlı veya nominal değerinde veya altında pay çıkarma, yeni pay alma hakkı veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama) için yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabilir. Dava açma süresi yetki devrine konu olan kararların ilanından itibaren otuz gündür bkz. R. C. Ömür ve M. Çalışkan (2020). *Anonim şirketlerde yönetim kurulu*. Ankara: Adalet Yayınevi, s. 71; Davanın imtiyazlı pay sahipleri bakımından davacı pay sahiplerinin “haklarının ihlal edilmesi (kısıtlayıcı)” koşuluna bağlandığı görülmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM ÇEŞİTLERİ VE KARAR ALMA SÜRECİ

1. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA SAYILAN ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER

SerPK m.23/1'de tahdidi olmayan biçimde doğrudan sayılan *önemli nitelikteki işlemler*; HAAO'nun yapısal değişikliğe tabi tutulması (birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirmesi), imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesidir.

1.1.HAAO'nun Birleşme İşlemlerine Taraf Olması

Birleşme işlemi ticaret ortaklıklarında yapısal değişikliğin bir türüdür. Birleşme kavramı ne TTK'da ne de BBT'de tanımlanmıştır³⁶⁵. Ticaret şirketleri “*devralma*” ve “*yeni kuruluş*” şeklinde olmak üzere iki şekilde birleşebilir (TTK m.136/1). *Yeni kuruluş şeklinde birleşme*, şirketlerin yeni bir şirket içinde bir araya gelmesi iken; *devralma şeklinde birleşme*, bir şirketin diğerini devralmasıdır. Birleşme işleminde *kabul eden şirket* “*devralan*” veya *katılan şirket* “*devrolunan*” olarak adlandırılır (TTK m.136/2).

Diğer taraftan birleşmeye ilişkin ilkelere ve çeşitli hükümlerden yararlanılarak ticaret ortaklıklarının birleşmesi öğretide de tanımlanmıştır³⁶⁶. Buna göre birleşme, *bir sözleşme bağlamında, bir veya daha çok ticaret ortaklığının mal varlıklarının tasfiye edilmeksizin mevcut ve yeni kurulan bir ticaret ortaklığı tarafından devralınması, devralınan mal varlıkları karşılığında, devralan ortaklığın paylarının, önceden belirlenmiş değişim oranına göre devrolunan ortaklık veya ortaklıkların pay sahipleri tarafından kendiliğinden iktisap edilmesi ve bu kişilerin devralan ortaklığın pay sahibi olmaları devrolunan ortaklığın ise sona ermesidir*³⁶⁷.

³⁶⁵Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 121.

³⁶⁶Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 121.

³⁶⁷Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 121.

Öğretide bir diğer tanıma göre birleşme; *birden fazla ticaret şirketinin ticaret şirketinin aralarında yaptığı birleşme sözleşmesine istinaden, birleşmeye katılan bir şirket veya yeni bir şirket bünyesinde bir araya gelmelerini; yeni kurulan veya bünyesinde birleşilen şirket dışında kalan şirket ya da şirketlerin tasfiye edilmeksizin sona ermesini amaçlayan bir hukuki müessesedir* (Ayhan, Çağlar, Özdamar, 2023, a.g.k., 441).

Birleşme işlemleri, mal varlığını³⁶⁸ esas alması sebebiyle pay sahipliği yapısı üzerinde de birtakım sonuçlar doğurur. Özellikle birleşme işlemleri ile yönetim kontrolünü eline geçirenlerin bu yetkiyi kendi menfaatleri çerçevesinde kullanılabilmesi ihtimali karşısında; birleşme işlemleri, azınlık pay sahiplerinin korunması amacıyla HAAO'lar bakımından *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilmiştir³⁶⁹.

Ortaklıkların birleşme kararı almalarının sebepleri arasında, piyasadaki rekabet edebilirlik koşullarını artırmak ve mali durumu iyileştirmek sayılabilir³⁷⁰. Birleşme kararı alan bir ortaklık; birleşme işlemi neticesinde sektörel büyüme gerçekleştirmeyi, yeni pazarları ele geçirmeyi veya piyasadaki durumunu korumayı, pazar değerinde artış meydana getirmeyi, yeni kaynaklar sağlamayı, zarar eden bir ortaklığı bünyesine katarak vergi tasarrufu elde etmeyi ve iş ve/veya mal çeşitlendirmesine gitmeyi öngörebilir³⁷¹. Zira birleşme işlemi; ortaklığın sermaye yapısında, bilançosunda, kâr elde etme gücünde ve faaliyetlerinde esaslı etkiler meydana getirebilir. Bu sebeple kanun koyucu ortaklık üzerinde bu derece değişikliğe yol açacak işlemlerin pay sahipleri³⁷² üzerindeki etkilerine kayıtsız kalmamış ve birleşme işlemlerini *önemli nitelikteki işlem* olarak düzenlemiştir.

Birleşme TTK'da ele alınmış olmakla birlikte birleşmeye katılan taraflardan birinin HAAO olduğu birleşme işlemleri, SerPK m.23 (*önemli nitelikteki işlemler*) ile m.130/3³⁷³'e dayanılarak SPK tarafından hazırlanan BBT'de hükme bağlanmıştır³⁷⁴. Bu sebeple de BBT hükümlerinden HAAO'ların taraf olduğu birleşme işlemleri ile ilişkili olanlara kısaca değinmekte fayda vardır.

³⁶⁸Birleşmenin unsurlarından biri *mal varlıklarının* birleşmesidir. Pulaşlı, 2022, C.-I, a.g.k., 233; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 121; Bahtiyar, 2022, a.g.k, 55; Yüce, 2023, a.g.k., 589.

³⁶⁹Rock vd., 2017, a.g.k., 185.

³⁷⁰Pulaşlı, 2022, C.-I, a.g.k., 223.

³⁷¹Çam, 2019, a.g.k., 35; N. Akbilek (2009). *Anonim şirket birleşmelerinde pay sahibinin korunması*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.60-63.

³⁷²Birleşmenin birleşen ortaklık, yöneticiler, çalışanlar ve üçüncü kişiler (alacaklılar, borçlular ve rakipler) üzerindeki etkileri için bkz. Akbilek, 2009, a.g.k., 123-156.

³⁷³"İhraççılar veya halka arz edenler, Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının varsa nominal değerinden aşağı olmamak üzere ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret yatırmak zorundadır. Yatırım fonlarının ve değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının üçer aylık dönemlerin son iş gününde, net varlık değerlerinin yüz binde beşi tutarındaki ücret, izleyen on iş günü içinde Kurul hesabına yatırılır. Bu fıkırada belirtilen oranları aşmamak kaydıyla, sermaye piyasası aracının niteliği, vadesi veya ihraççısı dikkate alınmak suretiyle Kurul Karar Organı tarafından farklı oranlar belirlenebilir. (Değişik ibare: 703 sayılı KHK'nın 165/ğ hükmü ile) Cumhurbaşkanı alınacak ücretleri kanuni oranlarının iki katını aşmamak üzere artırmaya veya kanuni oranlarına indirmeye yetkilidir" (SerPK m.130/3).

³⁷⁴TTK m. 210/2 "Diğer bakanlık, kurum, **kurul** ve kuruluşlar, ancak kendilerine kanunla tanınan yetkinin sınırları içinde kalmak şartıyla ve öngörülen amaç, konu ve şekle tabi olarak şirketlere ilişkin düzenlemeler yapabilir".

Öncelikle BBT’de HAAO’ların birleşme işlemi yapamayacağı haller belirlenmiştir (BBT m.12/4-5). Bu hallere çalışmanın devamında³⁷⁵ ayrıntılı olarak yer verileceğinden tekrara kaçmamak adına bu başlık altında ele alınmamıştır.

Ayrıca BBT’de birleşme işlemi için birleşmeye taraf ortaklıkların yönetim organları tarafından imzalanmış ve SPK tarafından belirlenen asgari unsurları³⁷⁶ içeren birleşme sözleşmesi ve birleşme raporu hazırlanması gerektiği öngörülmüştür (BBT m.9). Buna ilaveten birleşme işlemlerinde esas alınacak finansal tablolar da düzenlenmiştir³⁷⁷ (BBT m.6). Birleşme işlemlerinde esas alınacak finansal tabloların tarihi ile birleşme sözleşmesinin imzalandığı tarih arasında önemli bir değişikliğin³⁷⁸ meydana gelmesi durumunda ise ek rapor hazırlanması gerektiği hükme bağlanmıştır (BBT m.6/4).

HAAO’nun taraf olduğu birleşme işlemlerinin *önemli nitelikteki işlem* kabul edilebilmesi ÖNİ/T’de bazı şartlara bağlanmıştır³⁷⁹ (ÖNİ/T m.5) Bu durumda her ne kadar SerPK’da HAAO’ların *birleşme işlemlerine taraf olması* başkaca bir şart aranmaksızın *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmişse de her birleşme işlemi değil, SPK’nın ÖNİ/T’de belirlediği şartlara uygun birleşme işlemleri *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilecektir. ÖNİ/T ile birleşme işlemlerine getirilen şartlar; birleşme türlerine, taraflarına ve sermaye yapısındaki değişikliklere göre farklı ölçütlere bağlanmıştır. Bu şartlara çalışmanın devamında³⁸⁰ detaylı olarak yer verileceğinden tekrara kaçmamak adına bu başlık altında açıklama yapmaktan kaçınılmıştır.

³⁷⁵“1.1.2. Sermaye piyasası mevzuatı bakımından birleşmelere getirilen sınırlamalar”.

³⁷⁶Birleşme sözleşmesinde ve raporunda bulunması gereken unsurlara BBT Ek/3 ve Ek/4 de yer verilmiştir.

³⁷⁷Buna göre, birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısının hesap döneminin sonunu takip eden dördüncü ayın başı ile sekizinci ayın sonu arasında yapılması durumunda, birleşme işlemlerinde *son yıllık finansal tabloların* esas alınması öngörülmüştür. Genel kurul toplantısının bu dönemin (hesap döneminin sonunu takip eden dördüncü ayın başı ile sekizinci ayın sonu) dışındaki bir tarihte yapılması durumunda ise *ara dönem finansal tabloları* dikkate alınır. Ara dönem finansal tablolarının en az altı aylık faaliyet dönemini kapsaması ve finansal tablo tarihi ile genel kurul toplantı tarihi arasında altı aydan fazla süre geçmemesi esastır (BBT m.6/1). BBT hükümlerinden anlaşılacağı üzere, birleşme işlemlerinde mümkün olduğunca en yakın zamandaki bilgilerden hareket edilmeye çalışıldığı görülmektedir. Bununla tarafların gerçek ekonomik durumlarına dayanan verilerden yola çıkarak karar vermeleri, değişim oranı ve ortaklık paylarını bu verilere göre belirlemeleri amaçlanmaktadır.

³⁷⁸Birleşmeye taraf ortaklıkların *finansal durumlarında ve devre konu mal varlıklarının değerinde değişim oranını etkileyecek* bir halin varlığı aranmaktadır (BBT m.6/4).

³⁷⁹Mülga ÖNİ/T’de HAAO’ların birleşme işlemlerinin önemli nitelikteki işlem sayılması için hiçbir şart düzenlenmemiştir. Bu sebeple eski düzenleme döneminde HAAO’nun taraf olduğu her birleşme işlemi önemli nitelikteki işlem kabul edilmiştir. Bundan dolayı ÖNİ/T ile getirilen şartlar, eski düzenlemeye göre birleşme işlemlerinin önemli nitelikteki işlem sayılmasının kapsamını daraltmıştır.

³⁸⁰“1.1.1. Birleşme türlerine göre önemli nitelikteki işlemler”.

Birleşme türlerine ilişkin açıklamalara geçmeden önce *birleşme amaçlı ortaklık*³⁸¹ (BBT m.4/1-b) kavramına da kısaca değinmek gerekir. Zira birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme işlemleri de ÖNİ/T'deki şartları sağladığı takdirde önemli nitelikteki işlem kabul edilir³⁸². Birleşme amaçlı ortaklıkta pay sahipleri, ortaklıktan pay alırken hiçbir ticari faaliyeti olmayan, içi boş bir ortaklığa parasını emanet etmektedir³⁸³.

³⁸¹*Birleşme amaçlı ortaklık* hukukumuzda ilk kez Mülga ÖNİ/T ile girmiştir. “*Birleşme amaçlı ortaklık: Önceden belirlenmiş bir süre ve yatırım stratejisi doğrultusunda, halka arz sonrası oluşacak sermayesini temsil eden payların en az yarısını halka arz etmek ve sonrasında halka açık olmayan bir ortaklık ile birleşme amacı ile kurulan, bu amacı gerçekleştirmek haricinde herhangi bir faaliyeti olmayan, ana sözleşmesinde ve/veya halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen faaliyetler için halka arzdan elde ettiği gelirin azami yüzde onunu kullanarak bakiye kısmın önceden belirlenmiş süre içerisinde hedeflenen birleşme işleminin gerçekleşmemesi halinde kurucular dışındaki ortaklara iade edilmesi amacıyla mevduat, devlet iç borçlanma senedi ve benzeri yatırım araçlarından bir veya birden fazlasına yatırım yapmak suretiyle değerlendirmeyi taahhüt eden ve bu çerçevede gerekli nakit yönetim politikasını halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede kamuya açıklayan, birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine ve birleşme amaçlı ortaklığın sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait paylara yönelik olarak gönüllü geri alım işlemi izahnamede belirtilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirecek olan ve ticaret unvanında birleşme amaçlı ortaklık ibaresi bulunan ortaklığı,*” tanımlamaktadır. (Mülga ÖNİ/T m.4/1-a).

Kısa bir süre sonra da kavram BBT’de düzenlenmiştir. “*Birleşme amaçlı ortaklık: Önceden belirlenmiş bir süre ve yatırım stratejisi doğrultusunda, halka arz sonrası oluşacak sermayesini temsil eden payların en az yarısını halka arz etmek ve sonrasında halka açık olmayan bir ortaklık ile birleşme amacı ile kurulan, bu amacı gerçekleştirmek haricinde herhangi bir faaliyeti olmayan, ana sözleşmesinde ve/veya halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen faaliyetler için halka arzdan elde ettiği gelirin azami yüzde onunu kullanarak bakiye kısmın önceden belirlenmiş süre içerisinde hedeflenen birleşme işleminin gerçekleşmemesi halinde kurucular dışındaki ortaklara iade edilmesi amacıyla mevduat, devlet iç borçlanma senedi ve benzeri yatırım araçlarından bir veya birden fazlasına yatırım yapmak suretiyle değerlendirmeyi taahhüt eden ve bu çerçevede gerekli nakit yönetim politikasını halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede kamuya açıklayan, birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine ve sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait paylara yönelik olarak gönüllü gerialım işlemi izahnamede belirtilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirecek olan ve ticaret unvanında birleşme amaçlı ortaklık ibaresi bulunan ortaklığı*” tanımlamaktadır. (BBT m.4/1-b).

Birleşme amaçlı ortaklıklar kuruluş ve faaliyet amacı, önceden belirlenmiş bir yatırım süresi ve stratejisi, yatırımcı için arz ettiği riskler, hasılatın harcama yöntemi, ticaret unvanında birleşme amaçlı ibaresi bulunması vb. bakımlardan diğer HAAO’lardan farklılık gösterir. Türk hukukunda “*birleşme amaçlı ortaklık*” adıyla düzenlenmiş olan ortaklık tipi, ABD hukukundaki “*özel amaçlı devralma şirketi*” (*Special purpose acquisition company- SPAC*) modeline dayanmaktadır. Birleşme amaçlı ortaklık kurulduktan sonra, kurucular ileride uygun kârlılık potansiyeli gösteren bir hedef işletme veya ortaklık arayışına girerler. Kişilerin böylesi içi boş birleşme amaçlı ortaklıktan pay almalarının sebebi, şirketi kuranların daha önce gerçekleştirdikleri benzer yatırım projelerinde başarı göstermiş olmaları ve aynı başarıyı bu ortaklıktada göstereceğine güvendir. Belirlenen hedef ortaklığın beklentilerini karşılamadığını düşünen pay sahiplerinin hisselerini iade ederek özel hesaptaki tutardan payını alarak ayrılması mümkündür. Eğer hissenin borsa fiyatı daha yüksekse borsada satılması yoluna gidebilir. Bu şekilde payını paraya çevirip çıkmayan pay sahiplerinin ise, birleşme veya devralma sonrasında ortaklık hisselerinin değer kazanması veya kaybetmesi riskini almaktadırlar. Açıklamalar için bkz. G. Okutan Nilsson (2016). *Sermaye piyasası hukukunda birleşme amaçlı ortaklık*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.3-38;

Birleşme amaçlı ortaklık kavramı için ayrıca bkz. N. Meral (2021). Birleşme amaçlı ortaklıklar ve hedef şirketle birleşmesine ilişkin özellik arz eden durumlar. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 27 (2), s.1519 vd.; D. Altan ve N. Acar (2014). Yeni bir alternatif yatırım aracı: birleşme amaçlı ortaklıklar. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16 (1), s. 254 vd.

³⁸²Meral, 2021, a.g.k., 1530.

³⁸³Meral, 2021, a.g.k., 1520.

Pay sahiplerinin böyle bir yatırımı yaparken en önemli güvencesi ileride hedeflenen birleşme işleminin gerçekleşmemesi durumunda, yatırımı büyük ölçüde geri alıp çıkabileceğini bilmesidir³⁸⁴.

1.1.1. Birleşme türlerine göre önemli nitelikteki işlemler

Birleşme işlemleri, sermaye piyasası mevzuatında *devralma* veya *yeni kuruluş* şeklinde olmak üzere iki tür olarak belirlenmiştir (BBT m. 4/1-a). ÖNİ/T’de HAAO’ların taraf olduğu birleşme işlemlerinin önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi; birleşmenin *devralma* veya *yeni kuruluş* şeklinde gerçekleşmesine göre farklı birtakım şartlara bağlanmıştır³⁸⁵ (ÖNİ/T m.5/1).

1.1.1.1. Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemleri

Yeni kuruluş şeklinde birleşme; “iki veya daha fazla şirketin, aktif ve pasif malvarlığı unsurlarını bir bütün olarak yeni kurulacak olan bir şirkete sermaye olarak koyarak tasfiyesiz sona ermesini ve sona eren şirketlerin ortaklarına sahip oldukları paylara karşılık gelen belirli bir değişim oranına göre hesaplanacak olan miktarda yeni kurulan şirketin paylarının verilmesi” olarak tanımlanmıştır (BBT m.4/1-r). Bu tür birleşme, iki veya daha fazla ortaklığın mal varlıklarının, küllî halefiyet yoluyla³⁸⁶ (aktif ve pasiflerinin bir bütün olarak) kendi aralarında yeni kuracakları ticaret ortaklığına geçmesidir³⁸⁷. Bu durumda birleşen ortaklıklar, fiilen tasfiyeye girmeden sona ererler³⁸⁸. Dolayısıyla birleşme sonucunda, birleşen ortaklıkların pay sahipleri, yeni ortaklığın pay sahiplerini oluşturur.

ÖNİ/T’de HAAO’nun yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemine taraf olması, işlemin *önemli nitelikteki işlem* sayılması için yeterli görülmüştür (m.5/1-a). Bu tür birleşmenin herhangi bir şarta bağlanmadan önemli nitelikte işlem sayılması, işlemin ortaklığın sona ermesi ile sonuçlanan ağırlıkta olmasından kaynaklanır. Zira pay sahibinin, ortaklığın sona erecek olmasından azami ölçüde etkileneceği aşikardır. Dolayısıyla bu etkiden pay

³⁸⁴Okutan Nilsson, 2016, a.g.k., 203-204.

³⁸⁵Mülga ÖNİ/T’de herhangi şarta bağlı olmaksızın HAAO’ların taraf olduğu her birleşme işlemi önemli nitelikteki işlem kabul edilmiştir.

³⁸⁶Küllî halefiyet ilkesi için bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 129.

³⁸⁷Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 124; Bahtiyar, 2022, a.g.k., 55; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 72; Şener, 2022, a.g.k., 124-125; Ayhan, Çağlar ve Özdamar, 2023, a.g.k., 449; Yüce, 2023, a.g.k., 590; Bozkurt, 2023, a.g.k., 625.

³⁸⁸Bozkurt, 2023, a.g.k., 625.

sahiplerini koruyabilmek adına, yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemleri önemli nitelikte işlem kabul edilerek; bu işleme muhalif olan pay sahiplerine HAAO'dan ayrılma hakkı tanınmıştır.

1.1.1.2. Devralma şeklinde birleşme işlemleri

Devralma şeklinde birleşme; “*En az bir şirketin, aktif ve pasif malvarlığı unsurlarını bir bütün olarak başka bir şirkete devrederek tasfiyesiz sona ermesini ve devrolunan şirketin ortaklarına belirli bir değişim oranına göre hesaplanacak miktarda devralan şirketin paylarının verilmesini*” olarak tanımlanmıştır (BBT m.4/1-e). Bu tür birleşme, birleşmeye katılan ortaklıklardan birinin bünyesinde (*devralan*), diğerlerinin (*devrolunan*) mal varlıklarını küllî halefiyet³⁸⁹ yoluyla devrederek biraraya gelmesidir³⁹⁰. Bu durumda birleşme, devrolunan ortaklık için bir sona erme nedeniyken; devralan ortaklık bakımından sermaye artırımına sebebiyet vermektedir³⁹¹. Zira devrolunan ortaklıkların mal varlığı, devralan ortaklığa intikal etmiştir ve bu mal varlığı karşılığında devralan ortaklıkta bir sermaye artırımını yapılmalıdır ki, devrolunan ortaklık pay sahiplerine yeni paylar tahsis edilebilsin³⁹².

Birleşme işlemi, birleşme işleminin tarafı olarak hem *devrolunan* hem de *devralan* ortaklıkların pay sahipleri nezdinde önemli sonuçlar doğurur. Bu sonuçlar, işleyişe bağlı olarak birleşme işleminin tarafları bakımından farklılıklar arz eder. Bu sebeple ÖNİ/T’de, *devralma şeklinde birleşme işlemlerinde* HAAO’nun *devrolunan* ve *devralan* taraf olmasına göre *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmesi farklı şartlara bağlanmıştır.

1.1.1.2.1. Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde HAAO’nun devrolunan taraf olması

Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde, HAAO’nun *devrolunan* taraf olması hali, başkaca herhangi bir şart aranmaksızın *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmiştir (ÖNİ/T m.5/1-b.1) Bunun sebebi, bu tür birleşmenin *devrolunan* taraf olan ortaklığın sona ermesi ile sonuçlanacak ağırlıkta bir işlem olmasıdır. Bu hal, HAAO’nun *yeni kuruluş şeklinde*

³⁸⁹Küllî halefiyet ilkesi için bkz. dn. 396.

³⁹⁰Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 124; Bahtiyar, 2022, a.g.k., 54; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 71; Ayhan, Çağlar ve Özdamar, 2023, a.g.k., 449; Yüce, 2023, a.g.k., 589-590; Bozkurt, 2023, a.g.k., 624.

³⁹¹Bozkurt, 2023, a.g.k., 624.

³⁹²Bozkurt, 2023, a.g.k., 624.

birleşme işlemine taraf olmasıyla aynı şekilde düzenlenmiştir. Dolayısıyla, tekrara düşmemek adına aynı açıklamalara burada yer verilmemiştir³⁹³.

1.1.1.2.2. Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde HAAO'nun devralan taraf olması

Devralma şeklinde birleşme işlemlerinde HAAO'nun *devralan* taraf olması halinde, birleşme işleminin *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmesi, HAAO'nun birleşme sonucunda en az %50 sermaye artırımını yapacak olmasına bağlanmıştır (ÖNİ/T m.5/1-b.2). ÖNİ/T'de, HAAO'nun devralan taraf olduğu birleşme işlemleri, doğrudan *sermaye artırımını* ile ilişkilendirildiğinden, bu konuda ayrıntılı açıklama yapılmasına ihtiyaç duyulmuştur. Bu çalışmada, *devralanın HAAO'nun sermayesini artırma zorunluluğu, sermaye artırımında HAAO'lar bakımından esas ve kayıtlı sermaye sistemi, devralan HAAO'nun sermayesini artırma usulü ve sermaye artırımının belirli bir oranı geçmesinin sonuçları* sırasıyla incelenecektir.

Devralan HAAO'nun sermayesini artırma zorunluluğu

Anonim ortaklıkta *sermaye*, pay sahiplerinin ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri varlıkların toplamı ve bunun nakit olarak ifadesidir³⁹⁴. Bu nakdi değer, ortaklık esas sözleşmesinde sabit bir rakam olarak yer alır³⁹⁵. Diğer taraftan sermayenin; iktisat³⁹⁶, muhasebe³⁹⁷ ve vergi hukuku³⁹⁸ bilim dallarında farklı anlamları içeren kullanımları da vardır.

³⁹³Bkz. "1.1.1.1. Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemleri".

³⁹⁴E. Moroğlu (2018). *Anonim ortaklıklarda sermaye artırımını*. (Güncelleştirilmiş 4.b.), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.1.

³⁹⁵Moroğlu, 2018, a.g.k., 1.

³⁹⁶İktisadi olarak sermaye denildiğinde biri "fiziksel sermaye" diğeri "finansal sermaye" anlaşılır. Fiziksel sermaye, üretim faktörü olarak üretime tahsis edilen, daha önceden insanoğlu tarafından üretilmiş olan, örneğin makine ve teçhizat gibi araçlardır. Finansal sermaye ise fiziksel sermayeyi satın alabilmek için gerekli olan parasal değerlerdir. Finansal sermaye, sadece fiziksel sermayenin satın alınımında kullanıldığından üretim faktörü sayılmaz. Z. Dinler (2013). *İktisada giriş*. (19.b.), Bursa: Ekin Yayınevi, s.17 ve 295.

³⁹⁷Sermaye, muhasebe hesap sistemine göre çalışır ve işletmenin kuruluş veya daha sonra sermaye artırımında taahhüt edilen ve ticaret siciline tescil edilmiş bulunan sermayedir. Tek Düzen Hesap Planında 500 nolu "*sermaye hesabı*" altında işletilir. Sermaye hesabı da (toplam sermaye) ödenmiş ve ödenmemiş sermayeyi kapsar. Ödenmiş sermaye, işletme sahibi ya da ortakları tarafından taahhüt edilen sermaye ile ödenmemiş sermaye arasındaki fark kadar olur. Lazol, 2014, a.g.k., 268.

³⁹⁸Vergi hukuku bakımından (*kazanç tespitleriyle ilgili olarak*), biri "*öz sermaye*" diğeri "*örtülü sermaye*" olmak üzere iki tip sermaye vardır. Öz sermaye (varlık), işletmenin aktif toplamından borçların (yabancı kaynakların) çıkarılmasıyla elde edilen farktır (Vergi Usul Kanunu m.192). Öz sermaye kâr, ihtiyat ve

Ortaklıkların sermaye artırımına gitmelerinde kural, serbesti olmakla beraber; *birleşme halinde* bu kurala istisna getirilerek sermaye artırımını zorunlu³⁹⁹ kılınmıştır. Sermaye artırımının yapılmasının hukuki sebebi; “*Devralma yoluyla birleşmede, devralan şirket, sermayesini, devrolunan şirketin ortaklarının haklarının korunabilmesi için gerekli olan düzeyde, artırmak zorundadır*” demek suretiyle ortaya konulmuştur (TTK m. 142/1). Artırılacak gerekli düzey, mevcut ortaklık paylarını ve haklarını karşılayacak değeri ifade eder. Devralan ortaklıkta sermaye artırımının zorunlu tutulması, ortaklığın devamının sağlanması ve pay sahiplerinin haklarının korunması amacıyla, emredici hüküm (TTK m.142/1) olarak düzenlenmiştir. Bu artırım zorunluluğu, birleşme prosedürünün doğal ve kaçınılmaz bir parçasıdır⁴⁰⁰.

Sermaye artırımında HAAO’lar bakımından esas ve kayıtlı sermaye sistemi

Türk anonim ortaklıklar hukukunda iki sermaye sistemi bulunmaktadır. Bunlardan biri “*esas sermaye sistemi*”⁴⁰¹, diğeri ise “*kayıtlı sermaye sistemi*”⁴⁰²dir. Bu iki sermaye sistemini birbirinden ayıran temel özelliklerden biri; esas sermaye sisteminde,

karşılıklarla devamlı değişen niteliğiyle sermayenin üzerine çıkan veya altına inen hareketli bir niteliğe sahiptir. İ. Öztürk (2012). *Sermaye azaltımı ve vergisel sonuçları*. Ankara: Girişim Matbaacılık, s.15.

“*Kurumların, ortaklarından veya ortaklarla ilişkili olan kişilerden doğrudan veya dolaylı olarak temin ederek işletmede kullandıkları borçların, hesap dönemi içinde herhangi bir tarihte kurumun öz sermayesinin üç katını aşan kısmı, ilgili hesap dönemi için örtülü sermaye sayılır*” (KVK m. 12).

³⁹⁹TTK m.141’de düzenlenen *ayrılma akçesinin* öngörülmesi hali ise, bu zorunluluğun istisnasıdır. Buna göre, birleşmeye katılan şirketlerin birleşme sözleşmesinde pay sahiplerine *devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı* ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir *ayrılma akçesi* arasında seçim yapma hakkı tanınmıştır. Diğer taraftan birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilirler.

⁴⁰⁰Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 154.

⁴⁰¹*Esas sermaye sistemi*, tamamı esas sözleşmede taahhüt edilmiş yani kurucular tarafından üstlenilmiş olan işletmenin kuruluş aşamasında ortaya konan ve ticaret sicilinde tek bir meblağ olarak yer alan sermaye sistemidir (Türkoğlu Utku, 2016, a.g.k., 4-5); Esas sermaye, taahhüt edilen sermayenin yerine getirilen kısmı ödenmiş sermaye olarak ifade edilir (Öztürk, 2012, a.g.k., 12).

⁴⁰²*Kayıtlı sermaye sistemi*, ortaklıklarda sermayenin artırılmasında yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanına kadar, genel kurul kararına ve bunun için yapılacak formalitelere gerek olmaksızın sermayenin artırımına imkân tanıyan sistemdir (Türkoğlu Utku, 2016, a.g.k., 21). Kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin kayıtlanan miktara kadar artırılması esas sözleşmede değişiklik yapılmasına ihtiyaç göstermez. Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu, TTK’nın esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın esas sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayeyi artırmaya yetkili kılınmıştır (KKS/T m.6).

TTK’da kayıtlı sermaye sisteminde “*başlangıç sermayesi*” ve “*çıkarılmış sermaye*” olmak üzere iki kavrama yer verilmiştir (TTK m.332). Bu ayırım, SerPK’da da aynen benimsenmiştir. *Başlangıç sermayesi*, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermaye miktarını ifade eder (SerPK m.3/1-b, KSS/T m.4/1-a).

Çıkarılmış sermaye, kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış paylarını temsil eden sermayelerini ifade eder (SerPK m.3/1-d, KSS/T m.4/1-b). Ortaklığın gerçek durumunu çıkarılmış sermaye gösterir (Cenkci, 2015, a.g.k., 40).

sermayenin *genel kurul kararıyla* artırılmasına karşın; kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmede belirtilen kayıtlı sermaye tavanı dâhilinde kalmak kaydı ile sermayeyi artırma yetkisinin, genel kuruldan alınıp *yönetim kuruluna* verilmiş olmasıdır⁴⁰³ (TTK m.456/2).

Esas sermaye sistemi, genel kurulun sermaye artırımına ilişkin kararı tamamen kendisinde tuttuğu bir sistemdir⁴⁰⁴. Bu sistemde genel kurul sermaye artırımına ilişkin kararları bizzat alır ve bunun uygulanması için yönetim kurulunu yetkilendirir⁴⁰⁵. HAAO'lar ise, nitelikleri gereği belirli bir amaca yönelik olarak, hızlı bir şekilde kullanabileceği sermayeye ihtiyaç duyarlar⁴⁰⁶. HAAO'ların genel kurulu toplantıya çağırarak sermaye artırımını yapması kısa sürede sermaye temin etme düşüncesi ile pek bağdaşmaz⁴⁰⁷. Bu sebeple, esas sermaye sistemine dayalı sermaye artırımın zaman ve para israfına yol açan ağır prosedüründen kurutulması ve özellikle sermaye piyasasının gereklerine daha kolay ve zamanında uyulabilmesi adına⁴⁰⁸, esas sermaye sistemine alternatif olarak kayıtlı sermaye sistemi düzenlenmiştir.

Kayıtlı sermaye sistemi, hukukumuzda ilk kez özel kanuna⁴⁰⁹ tabi bir ortaklığa özgü olarak öngörülmüş, daha sonra (e) SerPK m.12 ile HAAO'lar ve son olarak da 6102 sayılı TTK ile halka kapalı anonim ortaklıklar⁴¹⁰ için de kabul edilmiştir (TTK m.332, 460)⁴¹¹. SerPK m.18'e göre, HAAO'lar ile paylarını halka arz etmek üzere SPK'ya başvurmuş olan ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçebilmeleri, SPK'nın iznine tabidir. Diğer taraftan ortaklık, TTK uyarınca bu sisteme geçmiş ise ayrıca SPK izni aranmayacaktır. İlaveten SerPK m.18'i dayanak alan ve ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçişi ile kayıtlı sermaye sisteminden çıkma ve çıkarılma esaslarını düzenleyen "*Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (II-18.1)*"⁴¹² (KSS/T) çıkartılmıştır.

⁴⁰³Moroğlu, 2018, a.g.k., 10.

Sermaye sistemleri ikiye, sermaye artırım türleri ise üçe ayrılır. Sermaye artırım türleri; *esas sermaye* sistemine göre sermaye artırımını, *kayıtlı sermaye* sistemine göre sermaye artırımını ve *şarta bağlı* sermaye artırımınıdır. Bunlardan şarta bağlı sermaye artırımını, bir sermaye sistemi olmamakla birlikte, sadece bir sermaye artırım türüdür (Pulaşlı, 2022, a.g.k., 502).

⁴⁰⁴Pulaşlı, 2022, a.g.k., 503.

⁴⁰⁵Pulaşlı, 2022, a.g.k., 503.

⁴⁰⁶Pulaşlı, 2022, a.g.k., 505.

⁴⁰⁷Pulaşlı, 2022, a.g.k., 505.

⁴⁰⁸Moroğlu, 2018, a.g.k., 10.

⁴⁰⁹Ereği Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu, Kanun Numarası: 7462, RG. T. 01.03.1960, S. 10445.

⁴¹⁰Halka kapalı anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilme şartları, "*Halka Açık Olmayan Şirketlerin Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ*" (RG. T. 19.10.2012, S. 28446) ile belirlenmiştir. Bu Tebliğ, 6103 sayılı "*Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun*" (RG. T. 14.02.2011, S. 27846) m.20/3'e dayanılarak hazırlanmıştır.

⁴¹¹Moroğlu, 2018, a.g.k., 10; Bahtiyar, 2019, a.g.k., 28.

⁴¹²RG. T. 25.12.2013, S. 28862.

Devralan HAAO'nun sermayesini artırma usulü

Devralma yoluyla yapılan birleşme işlemlerinde, devralan ortaklığın paylarının devrolunan ortaklığın pay sahipleri tarafından-*ipso iure* (kendiliğinden)⁴¹³ iktisap edilmesi için, bu payların devralan ortaklıkta hazır olması gerekir. Bunun için de devralan ortaklığın, mal varlıkları kendisine intikal etmeden, bünyesinde sermaye artırımını yapmış ve böylelikle bu payları hazır etmiş olması gerekir⁴¹⁴. Bir başka ifadeyle devralan ortaklık, sermaye artırımını mal varlığı kendisine intikal etmeden yapmış olmalıdır⁴¹⁵.

Birleşme işlemlerinde, birleşme sonrası devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırımını için, öncelikle birleşmeye katılan ortaklıkların mal varlıklarının değerlendirilmesi yapılmalıdır. Değerleme yönteminin doğru, gerçek ve adil değeri ortaya çıkarması tarafların pay sahipliği haklarının korunmasıyla doğrudan alakalıdır⁴¹⁶. Birleşme işlemlerine taraf olan HAAO'ların veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla mal varlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Uzman kuruluş raporunda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur (BBT m.7/1).

Yapılan değerlendirme işlemiyle, birleşme anındaki mal varlıklarının değerleri bulunup; söz konusu değerler üzerinden de *birleşme oranı* tespit edilir. Birleşme oranının tespitinden sonra, değişim oranı ve daha sonra da devralan ortaklıkta ne kadar sermaye artırımını yapılacağı hesaplanır⁴¹⁷. Devralma yoluyla birleşme işlemlerinin önemli nitelikteki işlem kabul edilip edilmeyeceklerini ortaya koyabilmek adına, aşağıda artırılacak sermaye tutarına ilişkin örnek hesaplamaya yer verilmiştir. Bu örnekte, devralan HAAO'nun 6.666.667 TL olarak artırılacak sermayesi, kendi nominal sermayesinin %50'sinden fazla sermaye artışını gerektirdiğinden; bu işlem *önemli nitelikteki işlem* kabul edilir (ÖNİ/T m.5/1-b,2)

	<u>Devrolunan ortaklık</u>	<u>Devralan HAAO</u>
Nominal Sermaye	5.000.000 TL	10.000.000 TL
Özsermaye (Cari Değeri)	8.000.000 TL	12.000.000 TL

$Birleşme Oranı = (\text{Devralan Ortaklık Özsermayesi}) / (\text{Devralan ve Devrolunan Özsermaye Toplamı})$
 $Devralan Ortaklık Artırılmış Sermaye Tutarı = (\text{Devralan Ortaklık Nominal Sermayesi}) / (\text{Birleşme Oranı})$
 $Artırılan Sermaye Tutarı = (\text{Devralan Ortaklık Artırılmış Sermayesi}) - (\text{Devralan Ortaklık Sermayesi})$

⁴¹³Pulaşlı, 2022, a.g.k., 105.

⁴¹⁴Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 153.

⁴¹⁵Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 153.

⁴¹⁶Y. Özatlan (2014). *Anonim şirket birleşmelerinde ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının incelenmesi davası (denkleştirme davası)*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık., s.70.

⁴¹⁷Özatlan, 2014, a.g.k., 76.

$Birleşme\ Oranı = 12.000.000 / (12.000.000 + 8.000.000) = 0.60$
 $Devralan\ Ortaklık\ Artırılmış\ Sermaye\ Tutarı = 10.000.000 / 0.60 = 16.666.667\ TL$
 $Artırılan\ Sermaye\ Tutarı = 16.666.667 - 10.000.000 = 6.666.667\ TL$

Sermaye artırımının belirli bir oranı geçmesinin sonuçları

Daha önce ifade edildiği üzere, devralma şeklindeki birleşme işlemleri, birleşme sonucunda yapılacak sermaye artırım oranı (%50) ölçüt alınarak *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmiştir. Sermaye artırım oranının %50'den az veya fazla olması, birleşme işlemine engel teşkil eden bir husus değildir. Ancak sermaye artırım oranının %50 veya fazla olması, bu artış oranına bağlı olarak devralan HAAO pay sahiplerinin yönetim hâkimiyeti vb. alanlardaki etkinliklerini kaybetmeleri sonucunu doğuracaktır. Bu halde de devralan HAAO'nun pay sahipleri ortaklıktaki etkinliklerinin kaybına bağlı olarak ortaklık içinde yer almayı düşünmeyebilir. İşte bu durumdaki pay sahiplerine, ortaklıktan *önemli nitelikteki işlem* kabul edilen birleşme işlemi sonucunda, ayrılma hakkı tanınmasıyla bir koruma sağlanması amaçlanmıştır.

Sermaye artırımını zorunluluğu devrolunan ortaklık pay sahiplerini korurken; devralan HAAO pay sahipleri, sermaye artırımının *önemli nitelikteki işlem* sayılacak düzeyde (%50 veya daha fazla) gerçekleşmesi halinde korunur. Yapılan düzenlemelerle, devrolunan ve devralan ortaklık pay sahiplerinin birleşme işleminden kaynaklı menfaatlerinin korunması bakımından orta yol bulunmasına çalışıldığı görülmektedir.

Zira birleşme sonucunda oluşan yeni sermaye yapısında, devralan ortaklığın pay sahiplerinin hâkimiyetlerini belirli ölçüde de olsa kaybetmesi, bu pay sahiplerinin arzuladığı bir durum değildir. Bu sebeple devralan ortaklığın pay sahiplerinin hâkimiyetin devamlılığı bakımından, sermaye artışının %50 veya daha fazla olmasının kilit rol oynadığı söylenebilir.

1.1.2. Sermaye piyasası mevzuatı bakımından birleşme işlemlerine getirilen sınırlamalar

ÖNİ/T m.5/3'de BBT m.12/4 ve 5; önemli nitelikteki işlem sayılan birleşme ve bölünme işlemlerinde saklı tutulmuştur. BBT'de, *payları borsada işlem gören HAAO'lar* ile *payları borsada işlem görmeyen şirketler*⁴¹⁸ arasında yapılan birleşme işlemlerine sınırlamalar getirilmiştir (BBT m.12/4-5). Bu sınırlamalar birleşme işlemlerinin belirli

⁴¹⁸Şirket, "ticaret şirketleri" olarak tanımlanmıştır (BBT m.4/1-o).

ölçüleri aşmasına engel olacak şekilde olup, birleşmeye taraf olan ortaklıkların sayısı ve birleşme türleri dikkate alınarak düzenlenmiştir. Emredici şekilde düzenlenen bu sınırlamalara aykırı birleşme işlemleri, mutlak butlan ile batıldır. Düzenlemenin altında yatan sebebin, HAAO'nun birleşme işlemi öncesindeki hâkimiyetinin bütünüyle ortadan kalkmasının engellenmesi olduğu söylenebilir.

HAAO'nun taraf olduğu birleşme işlemleri, ÖNİ/T m.5/1'deki şartları sağladığı takdirde *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilmiştir. Diğer taraftan BBT ile birleşme işlemine getirilen sınırlamalar emredici hüküm niteliğinde olduğundan, bir birleşme işleminin *önemli nitelikteki işlem* kabul edilebilmesi için öncelikle geçerli bir birleşme işlemi olması gerektiği ve bu kapsamda da BBT'de belirtilen sınırlamalara tabi tutulacağı açıktır.

1.1.2.1.Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemlerine getirilen sınırlamalar

Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemi yapılamayacak haller, payları borsada işlem gören HAAO'lar ile payları borsada işlem görmeyen şirketler arasında yapılan birleşme işlemleri bakımından öngörülmüştür. Bu ortaklıkların aynı anda taraf olmadığı birleşme işlemlerinde, BBT'de öngörülen sınırlamaların uygulama alanı yoktur.

Birleşme işlemlerinin yapılmayacağı haller, ortaklık niteliğine ilişkin yapılan belirlemeye ilaveten, ortaklık sayısına göre de ayrıma tabi tutulmuştur. Bu kapsamda ortaklık⁴¹⁹ sayısının *iki* olduğu yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemlerinde; payları borsada işlem gören HAAO pay sahiplerine tahsis olunacak payların, yeni kurulacak ortaklığın sermayesinin yarısından azını oluşturacak bir birleşme işlemi yapılamayacağı düzenlenmiştir (BBT m.12/4-b). Örneğin, birleşme işleminde yeni ortaklığın pay toplamı 100 olarak kabul edildiğinde, HAAO'nun pay sahiplerine tahsis edilecek payların en az 50 olması gerekecektir. Böylece birleşme işleminde, payları borsada işlem görmeyen şirkete karşı payları borsada işlem gören HAAO'nun korunması yoluna gidilerek; HAAO pay sahipleri üzerinde hâkimiyet kurulması engellenmeye çalışılmıştır.

Birleşme işlemine taraf olan ortaklıkların sayısının *ikiden fazla* olması halinde ise, payları borsada işlem gören HAAO pay sahiplerine tahsis olunacak payların, yeni kurulacak ortaklığın sermayesinde birleşmeye taraf olan her bir şirketin önceki pay sahiplerine verilecek pay miktarından az olacak şekilde bir birleşme işlemi

⁴¹⁹Payları borsada işlem gören HAAO ile payları borsada işlem görmeyen şirket.

yapılamayacağı düzenlenmiştir (BBT m.12/5-b). Bu halde de payları borsada işlem gören HAAO pay sahiplerinin korunması amaçlanmıştır.

1.1.2.2.Devralma şeklinde birleşme işlemlerine getirilen sınırlamalar

Devralma şeklinde birleşme işlemi yapılmayacak haller, ortaklıkların sayısının iki veya daha fazla olmasına göre farklılaştırılmıştır. Buna göre ortaklıkların⁴²⁰ sayısının *iki* olduğu devralma şeklinde birleşme işlemlerinde, payları borsada işlem gören HAAO'nun sermayesinin %100'den fazla artması ile sonuçlanacak bir birleşme işlemi yapılamayacağı öngörülmüştür (BBT m.12/4-a)⁴²¹. Zira, HAAO'nun birleşme işleminden kaynaklı sermayesinin %100'den fazla artması sonucunda; devralan ortaklık nezdindeki paylar, devrolunan ortaklık pay sahiplerine geçeceğinden HAAO'nun hâkimiyetini kaybetmesi söz konusu olacaktır. Ortaklığın yönetim hakimiyetinin, devrolunan ortaklığa geçmesinin, devralan ortaklık bakımından beklenmeyen ve istenmeyen bir durum olduğu açıktır.

Örneğin, öz sermayesi 300 olan HAAO, payları borsada işlem görmeyen (A) şirketi ile devralma yoluyla birleştiğini varsayalım. Bu birleşme işlemi sebebiyle (A) şirketinden devralınan mal varlığı karşılığı HAAO'nun sermaye artırımı yapma zorunluluğu kapsamında, mevcut sermayesini %100 den fazla (600'den üzeri) artırmak durumunda olduğu birleşme işlemi yapılamaz. Bu durumda HAAO'nun yönetim hâkimiyetini ve buna bağlı pay sahiplerinin menfaatlerini koruyabilme durumunu kaybedeceği hukuken kabul edilmiştir.

Burada *önemli nitelikteki işlemler* bakımından özellikle üzerinde durulması gereken hal ise, devralma şeklindeki birleşme işleminde HAAO'nun devralan taraf olmasıdır. ÖNİ/T devralma şeklinde birleşme işleminde HAAO'nun devralan taraf olması halinde, birleşme sonucunda sermaye artırımının %50 veya daha fazla olması halini önemli nitelikteki işlem olarak kabul etmiştir (ÖNİ/T m.5/1-b.2). BBT m.12/4-a ise, birleşme işleminde devralanın sermayesinin %100'den fazla artırması ile sonuçlanacak birleşme işlemlerini yasaklamıştır. Bu iki hüküm beraber değerlendirildiğinde, devralan HAAO birleşme işlemi sonucunda sermayesini en fazla %100 (dâhil) artırabilir, bu artırım %50 (dâhil)'den fazla olduğunda, işlem *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilir.

⁴²⁰Payları borsada işlem gören HAAO ile payları borsada işlem görmeyen şirket.

⁴²¹Bu halde, sermaye artışının %100 veya daha az bir oran olması halinde ise, bu birleşme işlemi *önemli nitelikteki işlem* kabul edilecektir.

Devralma şeklindeki birleşmede ortak sayısının *ikiden fazla* olduğu durumda ise, payları borsada işlem görmeyen devrolunan her bir şirket için yapılacak sermaye artırım tutarının, payları borsada işlem gören HAAO'nun birleşme öncesi sermayesini aşacak şekilde, bir birleşme işlemi yapılamayacağı öngörülmüştür (BBT m.12/5-a). Buradaki birleşmeye engel olan sermaye artışından anlaşılması gereken hal, HAAO'nun birleşme öncesi sermaye miktarının bir katıdır. Aksi durumda HAAO'daki sermaye ağırlığının, devrolunan ortaklık pay sahiplerine geçmesi nedeniyle, HAAO'nun yönetim hâkimiyetini kaybetmesi söz konusu olabilecektir.

1.2.HAAO'nun Bölünme İşlemlerine Taraf Olması

Bölünme işlemi de birleşme işlemi gibi ticaret ortaklıklarında yapısal değişikliğin bir türüdür. Bölünme kavramı ne TTK'da ne de BBT'de tanımlanmıştır⁴²². Bölünmenin iki ana türü⁴²³ olan “*tam bölünme*” ve “*kısmi bölünme*” TTK'da düzenlenmiştir (TTK m.159). *Tam bölünme*de, ortaklığın tüm mal varlığı, bölümlere ayrılır ve diğer ortaklıklara devrolunur (TTK m.159/1-a). Diğer taraftan *kısmi bölünme*de, bir ortaklığın mal varlığının, bir veya birden fazla bölümü diğer ortaklıklara devrolunur (TTK m.159/1-b).

Bölünme, TTK m.159'dan hareketle öğretide de tanımlanmıştır⁴²⁴. Buna göre *bölünme*, bir ortaklığın mal varlığının tümünün veya bir kısmının ya da bazı kısımlarının o ortaklıktan ayrılarak bir bütün halinde mevcut veya kurulacak bir ortaklığa yahut ortaklıklara devredilip, karşılığında devralan mevcut veya yeni ortaklıkların paylarını, bölünen ortaklığın pay sahiplerinin veya bizzat ortaklığın kendisinin iktisap etmesidir⁴²⁵.

Hem tam hem kısmi bölünmede, devredilen mal varlığı “*külli halefiyet*”⁴²⁶ yoluyla devralan ortaklıklara geçer⁴²⁷. Küllî halefiyetin bölünme bakımından önemi, aktif ve pasiflerin tek tek ve ayrı işleme gerek kalmaksızın ekonomik ve hukuki bir bütün olarak

⁴²²Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 169.

⁴²³Bölünmenin türlerinden bazıları TTK'da açıkça öngörülmüştür. Bunlar tam/kısmi bölünme (TTK m.159), oranların korunduğu (simetrik)/korunmadığı (asimetrik) bölünme (TTK m.162), devralma/yeni kuruluş şeklinde bölünme (TTK m.160, 164), tek pay sahipli ortaklığa olanak sağlayan/sağlamayan bölünme (TTK m.159/1-b) gibi.

⁴²⁴Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 169.

⁴²⁵Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 169.

⁴²⁶H. Çebi (2010). *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na göre anonim ortaklıkların bölünmesi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.24; Ü. Tekinalp (2004). Bölünmenin bugünkü maddi hukuk cephesi. R. A. Serozan (ed.), *Prof. Dr. Necip Kocayusufoğlu için Armağan* içinde (s.547-550). Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.547-550.

⁴²⁷TTK, Gerekçe, m.159.

tek bir işlemle geçiş sağlayarak, devir işlemini basit, hızlı ve daha az maliyetli hale getirmesidir⁴²⁸. Bu durum, bölünme konusu ortaklık mal varlıklarının intikali için, herhangi bir şekle uyulmasının zorunlu olmadığı anlamına gelir⁴²⁹. Bu sebeple de bölünmede, küllî halefiyet ilkesinin önemli bir yeri vardır.

Ortaklıkların bölünme işlemlerine taraf olmayı tercih etmesinde, içine buldukları şartlara göre değişiklik arz eden birtakım sebepler vardır. Bu sebepler genel olarak, bir ticaret ortaklığının yönetimini zorlaştıracak kadar büyümüş olması, ölçek ekonomisinden yararlanılması (maliyetlerin azaltılması), uzmanlaşmanın sağlanması, verimliliğin artırılması, pazar payının korunması, rekabet gücünün artırılması, riskin azaltılması, pay sahipleri arası anlaşmazlıkların varlığı, birleşmelerin ortaya çıkardığı olumsuzlukların giderilmesi⁴³⁰, ortaklığın birden çok işletme konusunu içermesi ve toplulukta rasyonel bir konu yapılanmasına gidilmesi vb. olarak sıralanabilir⁴³¹. Ayrıca halka açılmak isteyen ortaklıklar, ortaklığın bir kısım mal varlıklarını ortaklık dışına çıkararak; yalnızca paylaşılması istenilen mal varlıkları ile halka açılmayı sağlamak amacıyla, bölünme işlemine başvurabilmektedir⁴³².

Sebepleri veya türü ne olursa olsun bölünme işlemlerinin; ekonomik, sosyal ve çevresel açıdan etkilerinin olması kaçınılmazdır. Ekonomik açıdan etkiler pay sahipleri, müşteriler, rakipler, çalışanlar ve alacaklılar üzerinde kendini göstermekle birlikte, pay sahipleri etkilenenlerin başında ilk sırayı alır. Her ne kadar bölünme sonrası, pay sahipliği ilişkisi devam etse de bölünme işlemi pay sahibinin hak ve yükümlülüklerinde önemli değişiklikler meydana getirmektedir. Bu değişikliklerin, pay sahipliği haklarına zarar vermemesi amacıyla; bölünmede pay sahiplerine yönelik koruma yolları geliştirilmiştir⁴³³. Azınlık pay sahiplerinin konumu dikkate alındığında, koruma yolları; sermaye piyasasındaki pay sahipleri bakımından, ayrı bir önem arz eder. Kanun koyucu

⁴²⁸Pulaşlı, 2022, a.g.k., 105; Şener, 2022, a.g.k., 139; Kağıtçıoğlu, 2012, a.g.k., 139'da hak, alacak ve borçların her birinin, kendine ait özel yöntemlerle ayrı ayrı işlemlerle başka bir hukuk özneline geçtiği *cüzi halefiyetin*, bölünme işlemini güçleştirdiği, zaman alıcı olduğu ve bölünmeden beklenen yararı azalttığı belirtilmiştir.

⁴²⁹İpekel Kayalı, 2020, a.g.k., 197.

⁴³⁰M. Kağıtçıoğlu (2012). *Anonim şirketlerde kısmi bölünme*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 54 vd.

⁴³¹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 169.

⁴³²H. Ulsan ve M. Koçsoy (2013). 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'na göre kısmi bölünme işlemi: Kurumlar Vergisi Kanunu ile karşılaştırılması ve muhasebeleştirilmesi. *Uluslararası Yönetim ve İktisat Dergisi*, 9 (18), s.256.

⁴³³Kağıtçıoğlu, 2012, a.g.k., 146-147.

pay sahibinin korunması gerektiğinden hareketle, tam veya kısmi olsun bölünme işlemlerini SerPK m.23 ile *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul etmiştir.

Bölünme TTK'da ele alınmış olmakla birlikte bölünmeye katılan taraflardan birinin HAAO olduğu bölünme işlemleri BBT'de hükme bağlanmıştır. BBT'de bölünmeyi, *tam* ve *kısmi* bölünmeyi olacak şekilde düzenlemiştir (BBT m.4/1-k, ö). Bu sebeple de BBT hükümlerinden, HAAO'ların taraf olduğu bölünme işlemleri ile ilişkili olanlara değinmekte fayda vardır.

BBT'de bölünme işlemi için bölünmeye katılan tüm ortaklıkların yönetim organları tarafından imzalanmış ve SPK tarafından belirlenen asgari unsurları⁴³⁴ içeren bölünme sözleşmesi veya planı ile bölünme raporu hazırlanması gerektiği öngörülmüştür (BBT m.15). Buna ilaveten bölünme işlemlerinde esas alınacak finansal tablolar da düzenlenmiştir⁴³⁵ (BBT m.6). Bölünme işlemlerinde esas alınacak finansal tabloların tarihi ile bölünme sözleşmesinin veya bölünme planının imzalandığı tarih arasında önemli bir değişikliğin⁴³⁶ meydana gelmesi durumunda ise ek rapor hazırlanması gerektiği hükme bağlanmıştır (BBT m.6/4).

HAAO'nun taraf olduğu bölünme işlemlerinin *önemli nitelikteki işlem* kabul edilebilmesi ÖNİ/T'de bazı şartlara bağlanmıştır⁴³⁷ (ÖNİ/T m.5). ÖNİ/T'de, HAAO'nun bölünme işlemlerine taraf olmasını, birleşme işlemlerine taraf olması ile benzer bir yaklaşımla düzenlenmiştir. Bu durumda her ne kadar SerPK'da HAAO'ların *bölünme işlemlerine taraf olması* başkaca bir şart aranmaksızın *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmişse de her bölünme işlemi değil, SPK'nın ÖNİ/T'de belirlediği şartlara uygun bölünme işlemleri *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilecektir. ÖNİ/T ile bölünme işlemlerine getirilen şartlar; bölünme türlerine, taraflarına ve sermaye yapısındaki

⁴³⁴Bölünme sözleşmesi veya planı ile raporunda bulunması gereken unsurlara BBT Ek/5, Ek/6 ve Ek/7 de yer verilmiştir.

⁴³⁵Buna göre, bölünme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısının hesap döneminin sonunu takip eden dördüncü ayın başı ile sekizinci ayın sonu arasında yapılması durumunda, bölünme işlemlerinde *son yıllık finansal tabloların* esas alınması öngörülmüştür. Genel kurul toplantısının bu dönemin (hesap döneminin sonunu takip eden dördüncü ayın başı ile sekizinci ayın sonu) dışındaki bir tarihte yapılması durumunda ise *ara dönem finansal tabloları* dikkate alınır. Ara dönem finansal tablolarının en az altı aylık faaliyet dönemini kapsamı ve finansal tablo tarihi ile genel kurul toplantı tarihi arasında altı aydan fazla süre geçmemesi esastır (BBT m.6/1). BBT hükümlerinden anlaşılacağı üzere, bölünme işlemlerinde mümkün olduğunca en yakın zamandaki bilgilerden hareket edilmeye çalışıldığı görülmektedir.

⁴³⁶Bölünmeye taraf ortaklıkların *finansal durumlarında ve devre konu mal varlıklarının değerinde değişim oranını etkileyecek* bir halin varlığı aranmaktadır (BBT m.6/4).

⁴³⁷Mülga ÖNİ/T'de HAAO'ların bölünme işlemlerinin önemli nitelikteki işlem sayılması için hiçbir şart düzenlenmemiştir. Bu sebeple eski düzenleme döneminde HAAO'nun taraf olduğu her bölünme işlemi önemli nitelikteki işlem kabul edilmişti. Bundan dolayı ÖNİ/T ile getirilen şartlar, eski düzenlemeye göre bölünme işlemlerinin önemli nitelikteki işlem sayılmasının kapsamını daraltmıştır.

değişikliklere göre farklı ölçütlere bağlanmıştır. Bu şartlara çalışmanın devamında⁴³⁸ detaylı olarak yer verileceğinden tekrara kaçmamak adına bu başlık altında açıklama yapmaktan kaçınılmıştır.

1.2.1. Tam bölünme

BBT’de tam bölünme; “*Bölünen şirketin mal varlığının tümünün mevcut veya yeni kurulacak en az iki şirkete geçmesini, bölünen şirketin sona ermesini ve ortaklarının devralan şirketlerin ortağı olmasını*” şeklinde tanımlanmıştır (BBT m.4/1-ö). Ayrıca tam bölünme işlemlerinde, HAAO’nun mal varlığı unsurlarını devralan anonim ortaklıkların, SerPK kapsamında alınacağı düzenlenmiştir (BBT m.14/1).

Bu tür bölünmede bölünen ortaklığın tüm mal varlığı bölümlere ayrılarak diğer ortaklıklara devrolunup,⁴³⁹ devredilen mal varlığı mevcut veya yeni kurulacak en az iki ortaklığa küllî halefiyet⁴⁴⁰ ilişkisi çerçevesinde geçer⁴⁴¹. Bölünen parçaların eşit olması şart değilse de⁴⁴² her parçaya isabet eden aktiflerin ve pasiflerin ekonomik ve teknik bir bütünlük arz etmesi gerekir. Bu haliyle tam bölünmenin, yeni kuruluş şeklindeki birleşmenin tersi olduğu söylenebilir. Tam bölünmede, tam bölünen ortaklık sona erer ve ortaklığın pay sahipleri, devrolunan mal varlığının karşılığı olarak, devralan ortaklığın/ortaklıkların pay sahibi olurlar⁴⁴³.

Tam bölünme işlemi, bölünmenin tarafı olarak hem *bölünen* hem de *devralan* ortaklıkların pay sahipleri nezdinde önemli sonuçlar doğurur. Bu sonuçlar, işleyişe bağlı olarak bölünme işleminin tarafları bakımından farklılıklar arz eder. Bu sebeple ÖNİ/T’de, *tam bölünme işlemlerinde* HAAO’nun *bölünen* ve *devralan* taraf olmasına göre *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmesi farklı şartlara bağlanmıştır.

⁴³⁸“1.2.1.Tam bölünme” “1.2.2.Kısmi bölünme”

⁴³⁹Bahtiyar, 2022, a.g.k., 60; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 106; Şener, 2022, a.g.k., 139.

⁴⁴⁰Bölünmede ortaklığın mal varlığı bir bütün olarak devredilmediği için, mal varlığı bölümlerine halefiyetten söz edildiği ve bu nedenle de küllî halefiyetten farklılığı ifade etmek için “kısmî küllî halefiyet” kavramının kullanıldığı hk. Çebi, 2010, a.g.k., 24; Tekinalp, 2004, a.g.k., 547-550.

⁴⁴¹Şener, 2022, a.g.k., 139; Tekinalp, 2020, a.g.k., 746.

⁴⁴²Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 172

⁴⁴³Bahtiyar, 2022, a.g.k., 60; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 106; Şener, 2022, a.g.k., 139.

1.2.1.1. Tam bölünme işlemlerinde HAAO'nun bölünen taraf olması

ÖNİ/T'de HAAO'nun taraf olduğu tam bölünme işlemlerinde bölünen taraf olması, işlemin *önemli nitelikteki işlem* sayılması için yeterli görülmüştür (m.5/2-a,1). Bu tür bölünmenin herhangi bir şarta bağlanmadan önemli nitelikte işlem sayılması, işlemin ortaklığın sona ermesi ile sonuçlanan ağırlıkta olmasından kaynaklanır. Tam bölünmede, bölünen HAAO'nun sona ermesi; HAAO'nun pay sahipleri bakımından başlangıçta var olan iktisadi şartlar üzerinde önemli değişiklikleri ifade eder. Bu nedenle tam bölünme işleminde HAAO'nun bölünen taraf olması, her şart altında pay sahiplerinin menfaatlerini etkileyecektir.

Pay sahipleri, pay sahibi oldukları HAAO'nun tam bölünme işlemi ile sona ermesini ve bu sebeple de devralan ortaklığın paylarını iktisap etmek zorunda kalmayı tercih etmeyebilirler. Pay sahipleri, ortaklığın tam bölünme işleminden önceki haliyle faaliyetinin sürdürülmesinde, faydalarının olduğunu düşünebilirler. Bu sebeplerle tam bölünme işleminde HAAO'nun bölünen taraf olması, başkaca hiçbir şart aranmaksızın önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilerek; bu işleme muhalif olan pay sahiplerine HAAO'dan ayrılma hakkı tanınmıştır.

1.2.1.2. Tam bölünme işlemlerinde HAAO'nun devralan taraf olması

Tam bölünmenin önemli nitelikteki işlem olarak kabulü için, devralan HAAO'nun devralmasına konu iktisadi kıymetlerin ekonomik değerleri önem arz etmektedir. Bu sebeple de tam bölünme işlemlerinde, HAAO'nun *devralan* taraf olması halinde; bölünme işleminin *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmesi, HAAO'nun *devralınan mal varlığı karşılığında* en az %50 sermaye artırımını yapacak olmasına bağlanmıştır (ÖNİ/T m.5/2-a.2). Böylece önemli nitelikte işlem sayılma, HAAO'nun *devralınan mal varlığı karşılığında* belirli oranda sermaye artırımını yapma şartına bağlandığından; öncelikle *devralınan mal varlığı* kavramının açıklanmasına ihtiyaç duyulmuştur.

1.2.1.2.1. *Mal varlığının kapsamı*

Mal varlığı, sözlük anlamı bir kişiye ait para ile ölçülebilen hakların bütünüdür ifade eder⁴⁴⁴. Mal varlığının ticaret hukuku anlamında değerlendirilebilmesi için⁴⁴⁵ ise *belirli bir amaca tahsis edilmesi* ve sahibinin veya sahiplerinin diğer mal varlıklarından *ayrıt edilebilir* olması gerekir⁴⁴⁶. Bu anlamıyla mal varlığı, ortaklığın ticari işletmesinin (maddi ve manevi bütün unsurlarıyla) parasal değerini ifade eder⁴⁴⁷.

Diğer taraftan *bilanço* ise, ticari işletmenin belli bir dönemdeki varlık ve borçlarının tutarlarının ilişkisini gösteren finansal tablodur (TTK m.68/1). Bilançonun içeriğinde, Türkiye Muhasebe Standartlarında (TMS) aksi öngörülmediği müddetçe, duran ve dönen varlıklar, özkaynaklar, borçlar ve dönem ayırıcı hesaplar ayrı kalemler olarak gösterilir (TTK m.73/1). İşletmenin kasasındaki para, alacaklar, işletmeye kayıtlı makine ve taşıtlar vb. bilançonun aktif kalemlerini oluştururken, öz kaynak (sermaye) ve borçlar (yükümlülükler) bilançonun pasif kalemleri oluşturur⁴⁴⁸. Mal varlığı bilançonun aktif tarafını ifade ederken, varlık kavramı aktif ve pasiflerin bir bütün olarak birlikte ele alındığı öz varlığı ifade eder⁴⁴⁹.

Önemli nitelikteki işlemler bakımından *mal varlığı*, ÖNİ/T’de özel olarak tanımlanmıştır. Bu nedenle ÖNİ/T uygulamasında *mal varlığı* kavramının, ortaya konulan kapsam ve düzenlemeler içinde ele alınması gerekir⁴⁵⁰. Mal varlığı kavramı, genel olarak bilançonun aktif tarafı ile örtüşse de önemli nitelikteki işlemlerin uygulaması bakımından aktif kalemlerin tamamı *mal varlığı* kapsamında kabul edilmemiştir. ÖNİ/T’de *mal varlığının*, bazı aktif kalemler kapsam dışında bırakılacak şekilde; *ortaklığın finansal tablolarında duran varlık olarak sınıflandırılan varlıkları ve satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıkları ile bağlı ortaklıkları* ifade edeceği belirtilmiştir (ÖNİ/T m.3/1-j). Bu açıklamalar ışığında önemli nitelikteki işlemlerin uygulanması bakımından mal varlığının kapsamının, aktif varlığı içindeki bazı kalemleri ifade etmek üzere, aktif bütünlüğünden daha dar olarak belirlendiğini söylemek mümkündür.

⁴⁴⁴[Türk Dil Kurumu Sözlükleri \(sozluk.gov.tr\)](http://sozluk.gov.tr) (E.T. 20.11.2022).

⁴⁴⁵R. Ayhan, H. Çağlar ve M. Özdamar (2022). *Ticari işletme hukuku*. (Gözden geçirilmiş ve genişletilmiş 15.b.), Ankara: Yetkin Yayınları, s.116.

⁴⁴⁶Ayhan, Özdamar ve Çağlar, 2022, a.g.k., 116.

⁴⁴⁷Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu; 2021, a.g.k., 531.

⁴⁴⁸Sancak, 2014, a.g.k., 35.

⁴⁴⁹Mal varlığının dar ve geniş anlamları için bkz. A. Y. Bölücek (2020). *Halka açık anonim ortaklıklar açısından malvarlığının önemli bir bölümü üzerinde tasarruf edilmesi sonucunu doğuran işlemler*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 256.

⁴⁵⁰Karacan, 2017, a.g.k. 251.

Mal varlığı kavramının, ÖNİ/T bakımından ele alınması için; öncelikle ÖNİ/T m.3/1-j’de yer verilen ortaklığın *finansal tabloları*⁴⁵¹ ile kastedilenin ne olduğunun ortaya konulması gerekir. Zira *mal varlığı* ve *finansal tablolar* arasında sıkı bir ilişki mevcuttur. Bu kapsamda TTK m.69’da yıl sonu finansal tablolarının TMS’ye uygun olarak düzenlenmesi gerektiği öngörülmüştür. Ayrıca ticari defter tutmakla yükümlü olanların (TTK m.64-88) finansal tabloları düzenlerken, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun (KGK) tarafından yayımlanan; TMS’ye, kavramsal çerçevede yer alan muhasebe ilkelerine ve bunların ayrılmaz parçası olan yorumlara uymak ve bunları uygulamamak zorunda olduğu da hükme bağlanmıştır (TTK m.88/1). Bu hükmün devamında da SPK’ya, TMS’ye uygun olmak şartıyla, kendi alanı için geçerli olacak standartlarla ilgili düzenleme yapabilme yetkisi verilmiştir (TTK m.88/4).

SPK bu yetkisini, son olarak⁴⁵² FRT ile kullanmıştır. FRT’de işletmelerin finansal tabloların hazırlanmasında, KGK tarafından yayımlanan TMS/Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının (TFRS) esas alınacağı açıkça düzenlenmiştir⁴⁵³ (FRT m.5/1). Bu nedenle, ÖNİ/T’de yer verilen finansal tablolar için yapılacak açıklamaların; bu standartlar çerçevesinde incelenmesi zorunluluk arz etmektedir.

Önemli nitelikteki işlemlerin tespitinde kullanılacak finansal tablolar ise ÖNİ/T m.3/1-e’de özel olarak tanımlanmıştır. Bu tanıma göre finansal tablolar, FRT’de tanımlanan finansal tabloları ifade etmektedir. FRT’de finansal tablolar, dipnotlarıyla⁴⁵⁴

⁴⁵¹Finansal tablolar bir işletmenin belli bir dönemdeki mali işlemleri ile bu işlemler sonucu oluşan ekonomik kaynakları ve finansal performansı hakkında bilgi vermek üzere hazırlanan tablolardır [E. Yalçın (2015). *Uluslararası finansal raporlama (TMS-TFRS)*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s. 150 vd.] Bu tabloların aynı dönemde gerçekleşen faaliyetlere ilişkin olduğu düşünüldüğünde, kendi içlerinde birbiriyle uyumlu olmaları esastır. Ayrıca finansal tabloların birden fazla olması, ortaklığın gerçek durumunun çok yönlü ortaya konulmasına ilişkin çabası olarak değerlendirilmelidir. Diğer taraftan finansal tablolarla ilgili önem arz bir husus da kamuya açıklanmasıyla ilgilidir. Finansal raporlarını kamuya açıklanmak üzere KAP’a bildirilen işletmeler, yıllık ve ara dönem finansal raporlarını, finansal rapor kullanıcıları tarafından kolaylıkla ulaşılabilecek şekilde; kamuya açıklandıktan sonra kendilerine ait internet sitelerinde ilan etmek ve bu bilgileri söz konusu internet sitelerinde en az beş yıl süreyle kamuya açık tutmak zorundadır (FRT m.14/1). Finansal raporlarını kamuya açıklanmak üzere KAP’a bildirilen işletmeler FRT m.12/1’de sayılmıştır.

⁴⁵²SPK bu yetki kapsamında ilk olarak “*Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:XI, No:29)*” (RG. T. 09.04.2008, S. 26842) yayımlanmıştır. Bu tebliğ FRT m.23 ile yürürlükten kaldırılmıştır.

⁴⁵³TMS/TFRS’ye göre finansal tabloların hazırlanmasında ve sunulmasında standartlarla ilgili KGK tarafından yayımlanan Kavramsal Çerçeve, TMS-1: Finansal Tabloların Sunuluşu Standardı, TMS 7: Nakit Akış Tabloları Standardı gibi finansal tablolarla doğrudan ilgili standartların ve diğer standartlardaki finansal tablolarla ilgili düzenlemelerin dikkate alınması gerekir [O. Bayri (2010). Tekdüzen muhasebe sistemine ve Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartlarına göre bilançonun biçimsel yapısı, kapsamı ve içeriğinin karşılaştırmalı analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 47, s.97]

⁴⁵⁴FRT’ye göre UMS/UFRS’lere göre hazırlanan finansal raporlamanın kalitesinin artırılmasını teminen açıklayıcı dipnotlara yer verilmesi esastır.

birlikte (1) finansal durum tablosu⁴⁵⁵, (2) kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu⁴⁵⁶ ve (3) nakit akış tablosu⁴⁵⁷ ve (4) özkaynak değişim tablosu⁴⁵⁸ olarak sayılmıştır (FRT m.4/1-c). Sonuç olarak, HAAO'nun bu sayılan finansal tablolarında *duran varlık olarak sınıflandırılan varlıkları, satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıkları ile bağlı ortaklıkları* mal varlığını oluşturmaktadır.

Duran varlık olarak sınıflandırılan varlıklar

Varlıklar, TMS/TFRS'ye göre finansal durum tablosu kalemlerinden⁴⁵⁹ olup; geçmişte meydana gelen olaylar sonucunda ortaya çıkan, halen işletmenin kontrolünde olup gelecekte işletmeye ekonomik yarar sağlaması beklenen değerler olarak da ifade edilebilir⁴⁶⁰. Bir diğer anlatımla varlıktan, işletmenin sahip olduğu bankadaki nakit para, stoklar, makinalar, binalar ve parasal değere sahip haklar gibi ölçülebilir değeri olan her şey anlaşılmalıdır⁴⁶¹.

Varlıklar, finansal durum tablosunda iki grupta incelenmiştir. Bunların biri *dönen varlıklar*, bir diğeri de *duran varlıklardır*. Dönen varlıklar, genel olarak nakit ve nakit

⁴⁵⁵Finansal durum tablosu, muhasebedeki 'Varlıklar=Yabancı Kaynaklar +Özkaynaklar' temel denkleminde uygun olarak; işletmenin gerek dönem başındaki varlık ve kaynak yapısını, gerekse dönem sonunda ortaya çıkan yeni yapının özetlenmiş biçimde görülmesini sağlayan bir tablodur [C. T. Horngren, Datar, S. M. ve Foster, G. (2012). *Financial and managerial accounting*. (9.b.), New Jersey: Pearson Prentice Hall, S. 895]; Finansal durum tablosu hk. detaylı açıklama için ayrıca bkz. H. A. Tunçez (2019). *TMS/TFRS ile uyumlu finansal tablolar analizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.89.

⁴⁵⁶Gelir tablosu, bir işletmenin kârlılığı hakkında önemli bir bakışı açışı kazandırır ve işletmenin belirli bir dönem boyunca iş yapma ve satış faaliyetlerini raporlar [T. R. Ittelson (2017). *Finansal tablolar*. (Çev. Ed.: Saime Önce), Ankara: Nobel Yayıncılık, s.44-45]; *Gelir tablosu*, işletmenin belirli bir faaliyet döneminde elde ettiği gelir ve giderleri ile sonuçta ulaştığı zararları gösteren bir finansal tablodur [A. Gökgöz (2013). Diğer kapsamlı gelirler ve muhasebeleştirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (57), s.24]; *Kapsamlı gelir tablosu*, 31.12.2005 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinden uygulanmak üzere ilk olarak RG. T.16.01.2005, S.25702'de yayımlanarak yürürlüğe giren ve zaman içerisinde değişikliklere uğrayan "TMS-1: Finansal Tabloların Sunuluşu" standardında, gelir tablosu için sunulan kalemlerin kapsamı genişletilmiş hali olarak ifade edilmiş olup, bir işletmenin bir dönemde muhasebeleştirilen tüm gelir ve gider kalemlerinin sunulduğu tablodur (Gökgöz, 2013, a.g.k., 24); *kapsamlı gelir tablosu* için ayrıca bkz. TMS-1: Finansal Tabloların Sunuluşu m. 81.

⁴⁵⁷Nakit akış tablosu, bir işletmenin belirli bir dönemde nakit hareketlerini gösterir. Bu tablo, bir işletmenin nakit kullanımlarını (çek keşideleri) ya da nakit sağlama (mevduat) işlemlerini kaydeden bir çek defteri gibidir. Diğer taraftan, dönem başı nakit mevcudu (+) dönem içi nakit girişleri (-) dönem içi nakit çıkışları = *dönem sonu nakit mevcudunu* da bu tabloda gösterilir (Ittelson, 2017, a.g.k., 62); Nakit akış tablosunun hazırlanmasına ilişkin esaslar "TMS 7: Nakit Akış Tabloları" standardında düzenlenmiştir. "TMS 7: Nakit Akış Tablosu" standardı 01.01.2006 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerinde uygulanmak üzere RG. T. 06.06.2018 S. 30443(Mükerrer) yayımlanmıştır.

⁴⁵⁸Özkaynak değişim tablosu, işletmenin yıllar itibarıyla özkaynaklarında meydana gelen değişimleri göstermektedir (Tunçez, 2019, a.g.k., 145).

⁴⁵⁹Tunçez, 2019, a.g.k. 93.

⁴⁶⁰Tunçez, 2019, a.g.k., 93.

⁴⁶¹Ittelson, 2017, a.g.k. 18.

benzeri olan ve on iki aydan daha kısa bir sürede nakde çevrilmesi beklenen varlıklar olup, kısaca nakit, ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderler olarak sıralanabilir⁴⁶².

Duran (yatırım)⁴⁶³ varlıklar ise, bir yıldan veya normal faaliyet döneminden daha uzun sürelerle, işletme faaliyetlerinde kullanılmak amacıyla elde edilen ve ilke olarak bir yılda veya normal faaliyet dönemi içinde nakde çevrilmesi veya tüketilmesi öngörülmeleyen varlıklardır⁴⁶⁴. Ayrıca duran mal varlığı, işletmenin faaliyetine devamlı şekilde tahsis edilmiş bulunan varlıklardır (TTK m.73/2). Duran varlıklar TMS/TFRS’de, “*maddi duran varlıklar*⁴⁶⁵” (TMS 16)⁴⁶⁶ ve “*maddi olmayan duran varlıklar*⁴⁶⁷” (TMS 38)⁴⁶⁸ olarak ele alınmıştır. ÖNİ/T m.3/1-j’de ise, mal varlığı tanımı içerisinde, maddi veya maddi olmayan ayrımı gözetilmeksizin, *duran varlık olarak sınıflandırılan varlıklar* ifadesine yer verildiğinden, HAAO’nun devralan taraf olduğu tam bölünme işlemlerinde, *duran varlık olarak sınıflandırılan varlıklardan* hem maddi hem de maddi olmayan duran varlıklar anlaşılmalıdır.

Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar⁴⁶⁹

Satış amaçlı sınıflandırılan (elde tutulan) duran varlıklar; “*Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS 5) Hakkında Tebliğ (Sıra No: 25)*⁴⁷⁰”de düzenlenmiştir⁴⁷¹. Buna göre, TMS-1 doğrultusunda duran varlık olarak sınıflandırılmış varlıklar, bu TFRS’de yer alan satış amaçlı elde tutulma koşullarını karşılayana kadar dönen varlık olarak

⁴⁶²Ülgen vd., 2022, a.g.k., 94.

⁴⁶³Ülgen vd., 2022, a.g.k., 94.

⁴⁶⁴Tunçez, 2019, a.g.k., 100.

⁴⁶⁵“*Maddi Duran Varlıklara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 16) Hakkında Tebliğ (Sıra No: 15)*” (RG. T. 31.12.2005, S. 26040) Ek m.6’da *maddi duran varlık* (a) Mal veya hizmet üretimi veya arzında kullanılmak, başkalarına kiraya verilmek veya idari amaçlar çerçevesinde kullanılmak üzere elde tutulan ve (b) Bir dönemden daha fazla kullanımı öngörülen, fiziki kalemler olarak tanımlanmıştır.

⁴⁶⁶[TMS 16.pdf \(kgk.gov.tr\)](#) (E.T. 22.11.2022).

⁴⁶⁷“*Maddi Olmayan Duran Varlıklara İlişkin İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 38) Hakkında Tebliğ (Sıra No: 26)*” (RG. T. 17.03.2006, S. 26111) Ek m.8’de *maddi olmayan duran varlık* fiziksel niteliği olmayan tanımlanabilir parasal olmayan varlık olarak tanımlanmıştır.

⁴⁶⁸[TMS 38.pdf \(kgk.gov.tr\)](#) (E.T. 22.11.2022).

⁴⁶⁹Satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflandırılma kriterlerini sağlayan varlıklar bilançoda; durdurulan faaliyetlere ilişkin sonuçlar ise gelir tablosunda ayrı olarak sunulur.

⁴⁷⁰RG. T. 16.03.2006, S. 26110.

⁴⁷¹Bu tebliğin eki, TFRS 5’den oluşmaktadır. [TFRS 5.pdf \(kgk.gov.tr\)](#) (E. T. 22.11.2022).

sınıflandırılmaz (Türkiye Finansal Raporlama Standardı-5 m.3) ve dönen varlıklar sınıfında ayrı bir grup olarak yer alır⁴⁷².

Duran varlığın, satış amaçlı olarak sınıflandırılması, varlığın defter değerinin sürdürülmekte olan kullanımdan ziyade satış işlemi vasıtası ile geri kazanılacak olması durumunda mümkündür (TFRS-5 m.6) Bu durumun geçerli olabilmesi için ilgili varlığın (veya elden çıkarılacak varlık grubunun), bu tür varlıkların (veya elden çıkarılacak varlık grubunun) satışında sıkça rastlanan ve alışılmış koşullar çerçevesinde derhal satılabilecek durumda olması ve satış olasılığının yüksek olması gerekir (TFRS-5 m.7). Satış olasılığının yüksek olması için; uygun bir yönetim kademesi tarafından, varlığın satışına ilişkin bir plan yapılmış ve alıcıların tespiti ile planın tamamlanmasına yönelik aktif bir program başlatılmış olmalıdır. Ayrıca, varlık cari gerçeğe uygun değeriyle uyumlu bir fiyat ile aktif olarak pazarlanmalıdır (TFRS-5 m.8).

İşletme bir varlığı, satış amaçlı olarak sınıflandırılmış; ancak söz konusu koşullar artık karşılanamamakta ise, varlığın satış amaçlı olarak sınıflandırılmasına son verilir. Bir işletme, satış amacıyla sınıflandırılan bir duran varlığı, bilançoda diğer varlıklardan ayrı olarak gösterir. Buna ilişkin borçlar da bilançoda diğer borçlardan ayrı olarak gösterilir. Bu varlık ve borçlar mahsup edilemez ve tek bir tutar olarak gösterilemez.

Bağlı ortaklıklar

ÖNİ/T m.3/1-b'de bağlı ortaklığın, TMS/TFRS'de tanımlanan bağlı ortaklıkları ifade edeceği belirtilmiştir. *Bağlı ortaklık*, TFRS-10⁴⁷³'da *başka bir işletme tarafından kontrol*⁴⁷⁴ edilen işletme şeklinde tanımlanmıştır⁴⁷⁵. Bir ortaklığın bağlı ortaklık olarak adlandırılabilmesi için, ana ortaklık⁴⁷⁶ olarak adlandırılan başka bir ortaklık tarafından kontrol edilmesi gerekir⁴⁷⁷.

⁴⁷²Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklarla aynı şekilde, durdurulan faaliyetlere ilişkin varlıklarda dönen varlıklar sınıfında ayrı grup olarak sunulur (Tunçez, 2019, a.g.k., 94).

⁴⁷³[TFRS 10.pdf \(kgk.gov.tr\)](#) (E.T. 22.11.2022).

⁴⁷⁴*Kontrolün değerlendirilmesi*: Yatırımcı işletme, yatırım yaptığı işletmeyi kontrol edip etmediğini belirlerken, aşağıdakilerin tamamına sahip olup olmadığını değerlendirmelidir: (a) Yatırım yaptığı işletme üzerinde güce sahip olup olmadığını, (b) Yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kalıp kalmadığını veya bu getirilerde hak sahibi olup olmadığını (c) Elde edeceği getirilerin miktarını etkilemek için, yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücünü kullanma imkânına sahip olup olmadığını. (TFRS-10, EK B, Uygulama Rehberi, B2).

⁴⁷⁵TFRS-10, EK: A.

⁴⁷⁶Ana ortaklık, bir veya daha fazla bir işletmeyi kontrol eden işletmedir. (TFRS-10, EK: A)

⁴⁷⁷M. M. Fidan (2019). *Şirket birleşmeleri ve konsolide finansal tablolar*. İstanbul: Der Yayınevi, s.55.

Bağlı ortaklıklar, bilançoda *Duran Varlıkların* içerisindeki hesap gruplarından “*mali duran varlıklar*” da gösterilir⁴⁷⁸. Bağlı ortaklık hesabının işleyişi ise ana ortaklığın doğrudan veya dolaylı olarak, %50 oranından fazla *sermaye* ya da *oy hakkına* veya en az *bu oranda yönetim çoğunluğunu seçme hakkına* sahip olduğu iştiraklerin, sermaye paylarının izlenmesi şeklinde olur.

1.2.1.2.2. Sermaye artırımı

Tam bölünme işleminde devralan HAAO bakımından işlemin önemli nitelikte kabul edilmesi için, *devralınan mal varlığı* karşılığında % 50 veya daha fazla sermaye artımı yapması gerekmektedir. Bu düzenlemedeki sermaye artırım oranı, devralma şeklindeki birleşme işlemlerinde, HAAO’nun devralan taraf olması ile aynı şekilde düzenlenmiştir. İki düzenleme arasındaki fark, birleşme işleminde *birleşme sonucunda* sermaye artırım yapılması, tam bölünme işleminde *devralınan mal varlığı karşılığında* sermaye artırım yapılmasından ibarettir.

Bölünme işlemlerinde sermaye artırımının düzenlendiği TTK m.163 hükmü; “*devralan şirket sermayesini, devreden şirketin ortaklarının haklarını koruyacak miktarda artırır*” şeklindedir. Zira devreden ortaklığın pay sahiplerinin, devralan ortaklık paylarını ipso iure (kendiliğinden) iktisap edebilmesi için, devralan ortaklığın sermayesini artırması gereklidir. Bu gereklilik, devreden ortaklığın pay sahiplerinin haklarını koruma ölçüsünde ortaya çıkan bir yükümlülük olup; dolaylı olarak devreden ortaklığın alacaklılarını da korur.

Sermaye sistemlerine ilişkin açıklamalara, yukarıda⁴⁷⁹ ayrıntılı olarak yer verilmesi nedeniyle burada tekrardan kaçınılmıştır. Diğer taraftan birleşme işlemlerine göre; bölünme işlemlerinde aynı sermaye (TTK m.342-343) konulmasına ilişkin hükümler uygulanmaz (TTK m.163/2). Ayrıca bölünme sebebiyle, kayıtlı sermaye sisteminde müsait olmasa bile, tavan değiştirilmeden sermaye artırılabilir (TTK m.163/2). Bu kapsamda tavan değiştirilmeden sermayenin artırılabilmesi, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin bölünme ile birleşme arasındaki önemli farklılıklardan biri olarak görülmektedir⁴⁸⁰.

⁴⁷⁸Lazol, 2014, a.g.k., 160.

⁴⁷⁹“1.1.1.2.2.Devralma şeklindeki birleşmede HAAO’nun devralan taraf olması”

⁴⁸⁰A. Keşli (2012). Birleşme, bölünme ve tür değiştirme. (Ed.: S. Karahan), *Şirketler hukuku* içinde (s. 157-224). İstanbul: Mimoza Yayıncılık, s.205.

1.2.2. Kısmi bölünme

TTK'ya göre, *kısmi bölünme*, bir ortaklığın mal varlığının bir veya birden fazla bölümünün mevcut veya yeni kurulan başka bir ortaklığa veya ortaklıklara devredilmesidir⁴⁸¹ (TTK m.159/1). Bu tür bölünmede bölünen ortaklık sona ermeksizin ortaklık pay sahipleri devredilen mal varlığının karşılığında devralan ortaklık veya ortaklıkların pay sahibi olurlar⁴⁸². Bölünen ortaklık devrettiği mal varlığı oranında sermayesini azaltır⁴⁸³. Bölünmenin tamamlanmasıyla devredilen mal varlığı yeni kurulan veya devralan ortaklığa küllî halefiyet⁴⁸⁴ yoluyla intikal eder⁴⁸⁵.

Kısmi bölünme HAAO'lar bakımından; “*iştirak veya ortaklara pay devrimodeliyle bölünmeyi*” şeklinde tanımlanmıştır (BBT m.4/1-k). “*iştirak modeliyle kısmi bölünme*” bölünen ortaklığın, bölünmeye konu mal varlığının başka bir ortaklığa aynı sermaye olarak konulduğu ve devrin karşılığında bölünen ortaklığın devralan ortaklık sermayesinde pay sahibi olduğu bölünmelerdir (BBT m.4/1-ı). “*Ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme*” ise bir ortaklığın mal varlığının bir veya birden fazla bölümünün mevcut veya yeni kurulacak başka bir ortaklığa veya ortaklıklara devredildiği, bölünen ortaklığın sona ermeksizin pay sahiplerinin, devredilen mal varlığı bölümlerinin karşılığında devralan ortaklık veya ortaklıkların pay sahibi olduğu bölünmedir (BBT m.4/1-n).

İki kısmi bölünme modeli arasındaki farklılıklardan ilki, devralan ortaklıkta pay sahibinin kim olacağıyla ilgilidir. Görüldüğü üzere iştirak modeliyle kısmi bölünmede, devrin karşılığında, *bölünen ortaklığın* mevcut ve devralan ortaklıktaki pay sahibi olması söz konusuyken; ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünmede, devrin karşılığında, *bölünen ortaklığın pay sahiplerinin* devralan ortaklıkta pay sahibi olması söz konusu olur. Bir başka farklılık ise, iştirak modeliyle kısmi bölünmede devralan ortaklık mevcut bir ortaklık iken, ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünmede devralan ortaklık mevcut bir ortaklık olabileceği gibi yeni kurulan bir ortaklıkta da olabilir. Son olarak da ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde mal varlığı unsurlarını devralan anonim ortaklıkların SerPK kapsamına alınması söz konusu iken, iştirak modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde bölünen ve payları borsada işlem görmeyen HAAO'ların finansal

⁴⁸¹Tekinalp, 2020, a.g.k., 746; Şener, 2022, a.g.k., 139.

⁴⁸²Şener, 2022, a.g.k., 139.

⁴⁸³Şener, 2022, a.g.k., 139.

⁴⁸⁴Bkz. dnp. 451.

⁴⁸⁵Şener, 2022, a.g.k., 139.

tablolarını, payları borsada işlem gören HAAO'ların tabi olduğu finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlaması ve kamuya açıklamasının zorunlu tutulma yeterli görülmüş, SerPK kapsamına alınmasına ilişkin bir düzenleme yapılmamıştır (BBT m.14/1).

Diğer taraftan HAAO'ların bölünme işlemleri bir üretim tesisi veya işletmenin parça parça elden çıkarılarak, ortaklığın üretim ve hizmetin ifası faaliyetinden alıkonulması sonucunu doğuracak şekilde yapılamaz (BBT m.14/2) Bu düzenleme ile, bölünme sonrası ortaklık bünyesinde kalan kısmın, kendi içinde ticari ve iktisadi bütünlüğünün korunması amaçlanmıştır.

Kısmi bölünme işlemi, bölünmenin tarafı olarak hem *bölünen* hem de *devralan* ortaklıkların pay sahipleri nezdinde önemli sonuçlar doğurur. Bu sonuçlar, işleyişe bağlı olarak bölünme işleminin tarafları bakımından farklılıklar arz eder. Bu sebeple ÖNİ/T'de, *kısmi bölünme işlemlerinde HAAO'nun bölünen ve devralan taraf olmasına göre önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi farklı şartlara bağlanmıştır.*

1.2.2.1. Kısmi bölünme işlemlerinde HAAO'nun bölünen taraf olması

HAAO'nun bölünen taraf olduğu kısmi bölünme işlemlerinin, önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi, *devredilen mal varlığının, önemlilik ölçütlerini (ÖNİ/T m.6) taşıması* şeklinde ortaya konulmuştur (ÖNİ/T m.5/2-b.1). Böylece, önemli nitelikteki işleme ilişkin şart, ÖNİ/T m.6'daki önemlilik ölçütlerine atıf yapılarak belirlenmiştir. Zira, çeşitli değişkenlere bağlanan önemlilik ölçütlerinin sağlanması halinde, kısmi bölünmenin pay sahiplerinin kararları üzerinde esaslı etki meydana getirebileceği kabul edilmiştir.

ÖNİ/T uygulaması bakımından *mal varlığının* kapsamına yukarıda⁴⁸⁶ ayrıntılı olarak yer verildiğinden, burada tekrardan kaçınılmıştır. Diğer taraftan önemlilik ölçütüne ise bu başlık altında kısaca yer verilecek olup, ölçüte ilişkin detaylı açıklamalar bağımsız bir başlık⁴⁸⁷ altında ayrıca yapılacaktır.

Önemlilik ölçütü, çeşitli değişkenlerin birbirine oranının %75'ten fazla olması durumudur (ÖNİ/T m.6/1). Bu değişkenler madde de üç bent (ÖNİ/T m.6/1-a, b, c) halinde öngörülmüş olup, farklı ekonomik büyüklükler üzerine oturtulmuştur. ÖNİ/T

⁴⁸⁶“1.2.1.2.1. Mal varlığının kapsamı”

⁴⁸⁷“2.1.1. Önemlilik ölçütleri”

m.5/2-b.1’de önemli nitelikteki işlem kabul edilme bakımından, devredilen mal varlığının, önemlilik ölçütlerini taşıması demek suretiyle çoğul kavram kullanılmasından hareketle; ilk bakışta ve sözel yorumla m.6/1’deki her üç bendinde aynı anda %75’den fazla olan oranı sağlaması gerektiği yönünde bir anlam çıkmaktadır. Ancak, bentlerden (a)’nın “*devredilen mal varlığı*”, (b)’nin “*devredilen mal varlığının işlem tutarı*” ve (c)’nin “*devre konu mal varlığından elde edilen gelir*” üzerine oturtulması her bir bendin diğerlerinden bağımsız olarak önemli nitelikteki işlem sonucunu doğurmaya yeterli olduğunu göstermektedir. Bu sebeple de her bir bentte yazılı değişkenlerin birbirine oranının, diğerlerinden bağımsız olarak aşıp aşılmadığının araştırılarak; işlemin önemli nitelikteki işlem olup olmadığına karar verilmesi gerekir.

O halde, devredilen mal varlığına ilişkin, üç bentten (ÖNİ/T m.6/1-a, b, c) biri itibarıyla hesaplanan oranın %75’i aşması; HAAO’nun bölünen taraf olduğu kısmi bölünme işlemlerinin, önemli nitelikte işlem kabul edilmesinin şartıdır. Bu şart, bir anlamda kısmi bölünmenin bölünen ortaklık bakımından, faaliyet ağırlığını belirlemeye yönelik olup, BBT m.14/2 ile uyumludur.

SPK, kısmi bölünme işleminde bölünen taraf olan HAAO tarafından devredilen mal varlığının önemlilik ölçütünü taşımasının, HAAO pay sahiplerinin yatırım kararının değişmesinde etkili olacağını kabul etmiştir. Diğer taraftan kısmi bölünme işleminde bölünen tarafın, bu işlem sebebiyle ait olduğu piyasadaki rekabet konumundan ve şartlarından etkileneceği açıktır. Özellikle, bölünen ortaklığın *devredilen mal varlığının* önemlilik ölçütünü taşıması, bölünen ortaklığa kalan mal varlığı üzerinde beklenilenden daha önemli sonuçlar doğurur. Bu sebeple de kısmi bölünme işleminde, devredilen mal varlığının önemlilik ölçütünü taşıması; bölünen HAAO’lar için yeni bir yapılanma hareketidir. Zira, bu hareketin pay sahiplerinin menfaatleri üzerinde sonuçlar doğurması da kaçınılmazdır.

1.2.2.2. Kısmi bölünme işlemlerinde HAAO’nun devralan taraf olması

HAAO’nun *devralan* taraf olduğu kısmi bölünme işlemlerinin, *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmesi, HAAO’nun *devralanan mal varlığı* karşılığında en az %50 sermaye artırımını yapacak olmasına bağlanmıştır (ÖNİ/T m.5/2-b.2). Bu hal, HAAO’nun devralan taraf olduğu tam bölünme işlemlerinin, önemli işlem kabul edilmesi ile aynı şartlara tabidir. Bu kapsamda tekrara kaçmamak adına, yukarıda *tam bölünme işlemlerinde*

*HAAO'nun devralan taraf olmasına*⁴⁸⁸ ilişkin açıklamalara atıf yapmakla yetinilecektir. Aşağıda kısaca, kısmi bölünme bakımından düzenleme yapılmasını gerektiren sebeplere yer verilecektir.

Kısmi bölünmede devralan ortaklığın sermayesini, devralınan mal varlığı karşılığında artırması kanuni bir zorunluluktur (TTK m.163/1). HAAO'nun devralan taraf olduğu kısmi bölünme işlemlerinde, devralınan mal varlığı karşılığında sermaye artırma düzeyi %50 veya daha fazlası olduğunda; devreden/lere verilecek paylar nedeniyle, ortaklık yönetim kontrolünün HAAO'nun pay sahiplerinin elinden hukuken ve fiilen çıkması muhtemeldir. Bu ihtimalin devralan HAAO'nun pay sahipleri tarafından olumsuz sonuç doğurmasının önüne geçip, pay sahiplerini koruyabilmek adına, işlemin önemli nitelikteki işlem sayılması yoluna gidilmiştir.

1.3.HAAO'nun Tür Değiştirme

Bir HAAO'nun tür değiştirme, SerPK m.23 ile önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir. ÖNİ/T'de tür değiştirme işlemlerinin önemli nitelikteki işlem olduğunu, başkaca herhangi bir şarta yer verilmeksizin yinelemiştir (ÖNİ/T m.4/1-b). Tür değiştirme, birleşme ve bölünme işlemlerinin aksine; ÖNİ/T haricindeki herhangi bir ikincil mevzuat (örneğin BBT) ile düzenlenmemiştir. Bu sebeple tür değiştirme işlemlerine, TTK hükümleri uygulanacaktır.

Tür değiştirme kavramı, TTK'da tanımlanmamış olup; kavrama ilişkin sadece ortaklığın *hukuki şeklini* değiştirebileceği ve yeni türe dönüştürülen ortaklığın, eskisinin devamı olduğu şeklinde ilkeye yer verilmiştir (TTK m.180). Bu ilke, yeni türe dönüşen ortaklığın, eski tür zamanındaki haklarında, alacak, borç ve yükümlülüklerinde hiçbir değişiklik olmadan; yeni türe devam ettiği anlamına gelir⁴⁸⁹. Tür değiştirmede, tek bir tüzel kişilik olup; bu tüzel kişilik, başka bir ticaret ortaklığına dönüşmek suretiyle *hukuki şeklini* değiştir⁴⁹⁰.

Diğer taraftan, ilkeden yararlanılarak ticaret ortaklıklarının tür değiştirme öğretide⁴⁹¹ tanımlanmıştır. Buna göre tür değiştirme, *bir ticaret ortaklığının mal varlığında herhangi bir değişiklik olmaksızın veya yapılmaksızın, mal varlığı başkasına*

⁴⁸⁸“1.2.1.2. Tam bölünme işlemlerinde HAAO'nun devralan taraf olması”.

⁴⁸⁹Tekinalp, 2020, a.g.k., 766.

⁴⁹⁰Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 192; Pulaşlı, 2022, C.-I, a.g.k., 386.

⁴⁹¹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 191.

*devredilmeksizin; tasfiye yapılmaksızın, ortaklığın ekonomik bütünlüğünü ve pay sahiplerinin paylarının ve haklarının sürekliliği korunarak biçim değiştirmesidir*⁴⁹². Tanımdan da anlaşılacağı üzere, ortaklığın tür değiştirmesinde sona erme durumu söz konusu olmamaktadır⁴⁹³. Başka bir ifadeyle, mevcut ortaklık eski ortaklığın devamı olarak “*hukuki kabuk değiştirir*”⁴⁹⁴ ve tasfiyeye gerek olmaksızın eskisinin devamı olarak başka tür bir ortaklığa dönüşür⁴⁹⁵. Bu durumda bulunduğu türden başka bir türe dönüşen ortaklığın ekonomik bütünlüğü ise aynen korunmaktadır.

Kanun koyucu sermaye ortaklıkları bakımından, geçerli olan tür değiştirmeleri belirlemiştir (TTK m.181). Buna göre, bir sermaye ortaklığının tür değiştirmesi, ancak başka türde bir sermaye ortaklığına (limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket) veya bir kooperatife dönüşebilmesi şeklinde gerçekleşir⁴⁹⁶. Halka açıklık statüsü ise, sadece anonim ortaklıklar için mümkündür (SerPK m.16/1). HAAO’lar ayrı bir ortaklık türünü değil, anonim ortaklık içinde ayrı bir sınıfı (grubu) ifade eder⁴⁹⁷. Bu sebeple de anonim ortaklıklar bakımından, halka açıklık statüsünün kazanılması veya sona ermesi, tür değiştirme kapsamında değildir⁴⁹⁸.

HAAO’nun tür değiştirmesi (başka tür bir sermaye ortaklığına veya kooperatife dönüşmesi), halka açık olma statüsünün sona ermesi sonucunu doğurmaktadır⁴⁹⁹. Zira halka açıklık statüsü, sadece anonim ortaklıklara tanındığından; tür değiştirerek başka bir ortaklık türüne dönüşen bir ortaklığın, bu statüyü devam ettirmesi mümkün değildir⁵⁰⁰. Bu sebeple tür değiştirme, azınlık pay sahiplerini, halka açıklık statüsünün sona ermesinden koruyabilmek adına; HAAO’lar bakımından *önemli nitelikteki işlem* olarak

⁴⁹²Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 191.

⁴⁹³Kavramsal olarak bakıldığında iki çeşit tür değiştirme vardır. Bunlardan ilki, “*biçim değiştirici*” diye adlandırılan ve ticaret ortaklığının sadece türünü değiştiren bir tür değiştirmedir, bu çeşit tür değiştirmede bir ticaret ortaklığı (bir tüzel kişilik) olup, bu ortaklık başka bir tür ortaklığa dönüşür. İkincisi ise, “*devredici tür değiştirme*” diye adlandırılan ve eski tür ortaklığın tasfiye edilmeksizin tüm mal varlığı ile yani aktif ve pasifi ile yeni tür ortaklığa devredildiği bir tür değiştirmesi olup, devir ve tür değiştirme işlemleri tamamlanınca eski tür ticaret sicilinden silinir, tanımlar hk. bkz. Tekinalp, 2020, a.g.k., 766-767; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 192; TTK m.180’de biçim değiştirici tür değiştirme esasını benimsendiği hk. bkz. Bahtiyar, 2022, a.g.k., 63; Şener, 2022, a.g.k., 158; Tekinalp, 2020, a.g.k., 766.

⁴⁹⁴Pulaşlı, 2022, a.g.k., 135.

⁴⁹⁵Aras, 2019, a.g.k., 35-36.

⁴⁹⁶eTTK’da yeni türü seçmekte tam bir özgürlük olduğu ve tam özgürlük ilkesinin cari olduğu, TTK’da ise bu özgürlüğün sınırlandırıldığı ve bazı tür değiştirmelerin geçersiz sayıldığı, tür değiştirmede sınırlı özgürlük kuralının kabul edildiği hk bkz. Tekinalp, 2020, a.g.k., 768.

⁴⁹⁷Bahtiyar, 2019, a.g.k., 18.

⁴⁹⁸Anonim ortaklıkların kendi türleri içinde sınıf değiştirmesi ile kapalı anonim ortaklık, HAAO veya HAAO, kapalı anonim ortaklık olabilirse de bu şekildeki sınıf değiştirmeler TTK m. 180 uyarınca tür değiştirme anlamına gelmez.

⁴⁹⁹Hızır, 2019, a.g.k., 419.

⁵⁰⁰Hızır, 2019, a.g.k., 419.

kabul edilmiştir⁵⁰¹. HAAO'nun başka bir türe geçmesi, payın devir kabiliyetinin olumsuz etkilenmesi ile pay sahibinin sorumluluğunun türü ve kapsamının değişmesine bağlı olarak; işlem temelini değiştiren bir karar olarak ifade edilmiştir⁵⁰².

Tür değiştirmede de aynen birleşme ve bölünmede olduğu gibi ortaklık paylarının ve haklarının korunması yasa gereğidir (TTK m.183). Nitekim HAAO'lar bakımından tür değiştirme, önemli nitelikteki işlemler arasında sayılarak, işleme muhalif olan pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması suretiyle; pay sahiplerinin korunması yoluna gidilmiştir. Diğer taraftan, tür değiştirmede, yeni türün kuruluşuna ilişkin hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir (TTK m.184). Yeni türün kuruluşuna ilişkin hükümlerin uygulanacak olması sebebiyle, pay sahiplerinin, dönüşecek ortaklık türünün esas sözleşmesini imzalamamak suretiyle; kendisini koruma altına alabileceği ilk bakışta ileri sürülebilirse de aynı maddenin devamında sermaye ortaklıklarında pay sahiplerinin asgari sayısına, aynı sermaye konulmasına ve *kurucuların şirket sözleşmesini imzalamalarına* ilişkin hükümlerin uygulanmayacağı açıkça belirtilmiştir. Bu sebeple de kurucu pay sahiplerinin dönüşecek ortaklık türünün esas sözleşmesini imzalamayarak tür değiştirmeye engel olması mümkün değildir.

HAAO'ların tür değiştirmesi ile ilgili üzerinde durulması gereken meselelerden biri, halka açıklık statüsü devam ederken tür değiştirmenin hukuken mümkün olup olmadığıdır⁵⁰³. Öğretide bir görüş⁵⁰⁴, HAAO'nun SPK kaydından ve halka açıklık statüsünden çıktıktan sonra, tür değiştirme işlemini gerçekleştirebileceğini savunmaktadır. Bu halde, halka açıklık statüsü sona ereceğinden, tür değiştirme *önemli nitelikteki işlem* olmayacaktır. Anılan görüş, izah edilen sebeplerle; tür değiştirmenin önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmasını, duraksamaya neden olacak bir sayma olarak nitelendirmiştir.

Diğer bir görüş⁵⁰⁵ ise, tür değiştirme işleminin gerçekleştirilebilmesini, HAAO'nun paylarının borsada işlem görüp görmemesi kapsamında ele almıştır. Buna göre, payların borsada işlem görmesi, ortaklığın talebi ile sona ererse; halka açıklık statüsü, ortaklığın talebi ile veya SPK tarafından resen sonlandırılır (Çıkarılma/T m.10/6). Tür değiştirme,

⁵⁰¹Rock vd., 2017, a.g.k., 185.

⁵⁰²Sönmez,2009, a.g.k., 100.

⁵⁰³Hızır, 2019, a.g.k., 419.

⁵⁰⁴Karacan, 2017, a.g.k., 246.

⁵⁰⁵Ç. Manavgat (2016). *Hukuki bakımdan halka açık anonim ortaklıklar ve halka arz*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s.399

ancak bu aşama tamamlandıktan sonra gerçekleştirilebilir⁵⁰⁶. Bu sebeple de tür değiştirme, önemli nitelikteki işlem olmayacaktır⁵⁰⁷. Diğer taraftan, Çıkarılma/T m.10/5 uyarınca haklarında SPK tarafından borsa kotundan çıkarma kararı verilen ortaklıkların, bu karardan itibaren bir yıl içinde payları borsada işlem görmediği takdirde, halka açıklık statüsü sona erdirilir. Bu süre içerisinde ortaklığın tür değiştirme kararı alması halinde ise; bu işlem, *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilecektir⁵⁰⁸.

1.4.HAAO'nun İmtiyaz Öngörmesi veya Mevcut İmtiyazların Kapsam veya Konusunu Değiştirmesi

Bir HAAO'nun imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi, SerPK'de m.23 ile *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilmiştir. ÖNİ/T'de bu işlemlerin, önemli nitelikteki işlem olduğunu, başkaca herhangi bir şarta yer vermeksizin tekrar etmiştir (ÖNİ/T m.4/1-ç). Hem SerPK'da hem de TTK'da *imtiyaz* kavramına⁵⁰⁹ ilişkin düzenlemeler mevcuttur. Ancak ne TTK'da ne de SerPK'da imtiyazın tanımı yapılmıştır.

Ayrıcalık anlamına gelen⁵¹⁰ *imtiyaz*, TTK'nın paylarla ilgili hükümlerinde, bazı paylara; kâr payında, tasfiye bakiyesine katılmada ve sair hususlarda⁵¹¹ tanınabilecek bir hak olarak öngörülmüştür. Ayrıca imtiyazın, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkı olduğu da ifade edilmiştir. (TTK m.478/2). Buna göre, imtiyazın temel iki özelliği ortaya çıkmaktadır. Bunlardan birincisi, paya bağlı olması; diğeri ise, bu hakkın pay sahibine göreli olarak daha fazla hak sağlamasıdır⁵¹².

İmtiyaz, pay sahibinin kendisine değil paya tanınır. Bu nedenle üstünlük paya ait olur⁵¹³. Bir başka ifadeyle paya değil de kişiye, sığata, makama bağlanan hak ve yetkilerdeki üstünlükler TTK'ya göre imtiyaz olarak kabul edilmez⁵¹⁴. Çünkü TTK

⁵⁰⁶Tarhan, 2018, a.g.k., 144.

⁵⁰⁷Tarhan, 2018, a.g.k., 144.

⁵⁰⁸Manavgat, 2016, a.g.k., 300.

⁵⁰⁹İmtiyaz kavramı hk. detaylı bilgi için bkz. Ayтуğar, 2019, a.g.k., 14-18; E. Uysal (2018). *Anonim ortaklıklarda imtiyazlı paylar*. (2.b.), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.20.

⁵¹⁰[Türk Dil Kurumu Sözlükleri \(sozluk.gov.tr\)](http://www.tdk.gov.tr) (E.T. 24.11.2022).

⁵¹¹Uysal, 2018, a.g.k., 23.

⁵¹²Karacan, 2017, a.g.k., 255.

⁵¹³İmtiyaz veya üstünlük paya değil, kişiye, sığata veya makama bağlanırsa; bunlar TTK'ya göre imtiyaz değildir. Mesela, pay sahibi (A)'ya ömür boyu murahhas üyelik ve/veya yönetim kurulu başkanlığı yapma hakkı ve veto hakkı veren esas sözleşme hükümleri -geçerli oldukları sonucuna varılan durumlarda- imtiyaz olarak nitelendirilmez (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k. 637).

⁵¹⁴Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 637.

m.478/1'de; "...bazı paylara imtiyaz tanınabilir" demekle pay dışında tanınan üstünlüklerin imtiyaz olarak değerlendirilmesinin önu kapatılmıştır. Ancak TTK m.360 ile imtiyazın paya tanınması kuralına bir istisna getirilmiş ve bu husus TTK m.478/3'de açıkça belirtilmiştir⁵¹⁵. Bu istisnada *imtiyaz*; paya değil, pay sahiplerine (belirli pay gruplarına, grup oluşturan pay sahiplerine ve azınlığa) yönetim kurulunda temsil edilme hakkı olarak tanınmıştır⁵¹⁶.

Paylar arasında imtiyaz yaratılması ise, imtiyaz tanınan payların adi paylara göre görelilik olarak daha üstün olması anlamını taşımaktadır⁵¹⁷. İmtiyazlı paylar, pay sahibine adi payın sağladığı haklara göre daha fazla hak sağlar⁵¹⁸. Bu haliyle imtiyaz, payın içerdiği haklar bakımından; paylar arası eşitliği bozan ve normalden ayrılan bir anlam taşır⁵¹⁹.

İmtiyazlı paylar, anonim ortaklığın ilk esas sözleşmesinde öngörülebileceği gibi; sözleşme değişikliği ile sonradan da ihdas edilebilir veya mevcut paylardan bir kısmı imtiyazlı pay haline getirilebilir⁵²⁰ (TTK m.478/1). Ayrıca kanunda öngörülmemiş olsa da esas sözleşmeyle imtiyaz yaratılabilir⁵²¹. Uygulamada, özellikle farklı pay sahibi grupları arasındaki menfaat çatışmasını gidermek amacıyla; esas sözleşmelerde, belirli pay gruplarına yönetim veya denetim organlarına aday gösterme hakkı tanınmış ve bu hak gerek Yargıtay gerek öğreti tarafından açıkça ve tartışmasız bir biçimde imtiyaz olarak nitelendirilmiştir⁵²².

TTK'da imtiyaz tanınabilecek haklar, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı (mal varlığı hakları⁵²³) ve oy hakkı olmak üzere sınırlayıcı olmayacak şekilde⁵²⁴ öngörülmüştür (TTK m.478/2) Buna göre imtiyazlı paylar, doğrudukları mali ve yönetsel etkilerine göre ayrıma tabi tutulabilir. İmtiyaz, öncelikle ve sıklıkla pay

⁵¹⁵Uysal, 2018, a.g.k., 146.

⁵¹⁶Pulaşlı, 2022, a.g.k., 537-538; Şener, 2022, a.g.k., 555.

⁵¹⁷Bahtiyar, 2022, a.g.k., 232; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 533; Şener, 2022, a.g.k., 554.

⁵¹⁸Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 1800.

⁵¹⁹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 633; Bektaş, 2015, a.g.k., 792.

⁵²⁰H. Bozgeyik (2012). Pay sahibinin hakları ve borçları. S. Karahan (Ed.), *Şirketler hukuku* içinde (s. 595-664). İstanbul: Mimoza Yayıncılık, s. 600-601.

⁵²¹Ergün, 2021, a.g.k., 90; Kanunda tanınan haklar dışında kanunda yer almayan yeni bir hak, bir grup paya esas sözleşmeyle tanınacak olursa TTK anlamında imtiyaz yaratılmış olur (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 636).

⁵²²A. Kendigelen (2018). İmtiyazlı paylar. *Makalelerim C.-I* içinde (s. 333-338), (3.b.), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.334.

⁵²³Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 1811.

⁵²⁴Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 1811; Şener, 2022, a.g.k., 555.

sahibinin kâr payının dağıtımını konusunda karşımıza çıkmaktadır⁵²⁵. Bu hak aynı zamanda, pay sahibinin mali hakları içinde yer alır⁵²⁶. Mali haklar ortaklığın kontrol gücü üzerinde etki yaratan haklar değildir. Kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı şeklindeki imtiyazlar, mali haklardan olması nedeniyle sahibine ortaklığın kontrol gücünü vermemektedir.

Diğer taraftan oy hakkı ise, pay sahipleri hakları içinde ortaklığın yönetimi ve denetimi üzerinde söz sahibi olma imkânı sağlayan ve konusuna göre haklar ayırımı içinde yer alan, idari hakların en önemlilerinden biridir⁵²⁷. Böylelikle *oyda imtiyaz* ile pay sahiplerinin ortaklık kontrolünü ellerinde bulundurmaları olanaklı hale gelir⁵²⁸. Oyda imtiyaz, eşit itibarî değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilerek tanınabilir (TTK m.479/1) Oyda imtiyaz, imtiyazlı pay sahiplerinin sermaye çoğunluğunu temsil etmemelerine karşın; imtiyazın varlığı sebebiyle ortaklığın kontrolü üzerinde etkili olmalarıdır⁵²⁹. Bunun anlamı bir paya; iki, üç veya daha fazla oy verme hakkının tanınması olup, payın çoğunluğuna sahip olmanın oyların çoğunluğuna sahip olma sonucunu doğurmayabileceğidir⁵³⁰. Oyda imtiyaz suretiyle ortaklık kontrolünün ele geçirilmesi çoğunluk kontrolü olmayıp, mülkiyet dışındaki bir hukuki araca; oyda imtiyaza dayalı kontroldür⁵³¹.

Sermaye piyasası mevzuatı, *imtiyazlı payları* özel olarak düzenlemiştir. Buna göre, ortaklıkların sermaye piyasası araçlarının ilk halka arzında mevcut tüm imtiyazların; şeffaf ve anlaşılır şekilde kamuya duyurulması zorunlu tutulmuştur (SerPK m.28/1). Ayrıca ortaklığın faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı hâller saklı kalmak kaydıyla, finansal tablolarına göre *üst üste beş yıl dönem zararı eden* HAAO'larda, oy hakkına ve yönetim kurulunda temsil edilmeye ilişkin imtiyazların SPK kararı ile kaldırılacağı hüküm altına alınmıştır⁵³² (SerPK m.28/2).

⁵²⁵B. Kaya (2018). *Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılma hakkı*. İstanbul: Beta Yayıncılık, s.189.

⁵²⁶Bozgeyik, 2012, a.g.k., 603.

⁵²⁷Kaya, 2018, a.g.k., 191; Pay sahipliğinin hakları, *kaynağına* göre kanun ve esas sözleşmeden doğan haklar, *konusuna* göre mali, idari ve dava hakları ve *gücüne* göre vazgeçilmez ve müktesep diğer haklar olarak ayrımlara tabi tutulmaktadır (Bozgeyik, 2012, a.g.k., 597-599).

⁵²⁸Paslı, 2009 a.g.k., 233.

⁵²⁹Paslı, 2009, a.g.k., 233.

⁵³⁰Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 1801.

⁵³¹Paslı, 2009, a.g.k., 234.

⁵³²Öğreti'de *Karacan*, imtiyazların kalkmasının kanunla (SerPK m.28/2) düzenlenmesini isabetli olmadığı ve pay sahipleri arasındaki ilişkiye kamunun müdahil olmasının uygun olmadığı kanaatindedir (Karacan, 2017, a.g.k., 258-259).

Zira HAAO'ların kötü yönetilmesi ve zarar etmesine karşın, yönetim kontrolünün değişmeyeceğinin bilinmesi; mevcut yönetimleri atalet ve rahatlığa sevk etmektedir. Bu hal de, ortaklıkların kötü yönetimlerini sürekli hale getirmektedir⁵³³. Kanun koyucu ise, SerPK m.28 hükmü ile; sermaye piyasalarındaki bu sakıncayı gidermek ve imtiyaza sahip grupların, diğer pay sahiplerinin de menfaatine uygun davranmasını sağlamayı amaçlamıştır. Diğer taraftan düzenleme, verimsiz yönetimlerin değiştirilerek; ortaklığı daha iyi yönetecek kişilerin göreve gelmesine de hizmet etmektedir.

İmtiyazlar, ortaklığın yönetsel ve ekonomik kaderi üzerinde azınlık pay sahiplerinin haksızlığa uğrama ihtimalini doğurabilir. Ayrıca HAAO'larda yeni bir imtiyazlı grup yaratılması, mevcut imtiyazların genişletilmesi veya imtiyazların konusunun değiştirilmesi; pay sahibinin, diğer pay sahiplerine paylarını satabilme yönünde yeni yatırım kararı almasını gerektirebilir. Bu ihtimaller göz önünde bulundurularak, HAAO'ların imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirmesi *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmiştir. İmtiyazın konusunun değiştirilmesi yeni bir imtiyazın yaratılmasını gerektirir ve bu durumda yaratılan yeni imtiyaz da *önemli nitelikteki işlem* kabul edilir⁵³⁴.

İmtiyaz, ancak esas sözleşmede ile veya esas sözleşmede değişiklik yapılarak tanınabilir (TTK m.478/1). İmtiyaz tanınmasının esas sözleşme ile yapılabilecek olması; imtiyazın öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi bakımından farklılık arz etmez. Bu nedenle, imtiyazlarla ilgili önemli nitelikteki işlemler, *esas sözleşme değişikliği* olup⁵³⁵; genel kurulun onayına sunulması gerekir. Genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin kararı, imtiyazlı pay sahiplerinin *haklarını ihlal edecek nitelikte* ise; bu kararlar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda, alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanamaz (TTK m.454/1). HAAO'nun imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesinin, mevcut pay sahiplerinin haklarını ihlal edebilecek⁵³⁶ olmaları doğaldır. SerPK m.18/4'e göre de imtiyazlı payların varlığı hâlinde, bu madde yapılacak esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararları; imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca

⁵³³Çetin, Töremiş ve Cantimur, 2015, a.g.k., 74.

⁵³⁴Çam, 2018, a.g.k., 67.

⁵³⁵Karacan, 2017, a.g.k., 257.

⁵³⁶Buradaki "ihlal edilme" terimini, imtiyazlı payların sahiplerinin pay bağlı imtiyazlarını ve haklarını herhangi bir şekilde daraltacak, kaldıracak, sınırlayacak, kullanımını koşula bağlayacak ya da koşulları sıkılaştıracak değişiklikler olarak anlamak gerekir (Karacan, 2017, a.g.k., 258).

TTK m.454'deki esaslara göre onaylanır. Şu kadar ki, ortaklıkların kayıtlı sermaye tavanı dâhilindeki sermaye artırımlarında ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı aranmaz.

Bununla beraber genel kurulun yeni imtiyazlar öngörmeyip, sadece esas sözleşmedeki imtiyazları içeren yeni paylar ihraç etmesi, *önemli nitelikteki işlem* sayılmayacaktır⁵³⁷. Ayrıca sermaye artırımını suretiyle fiilen imtiyazlı pay çıkarılması da *önemli nitelikteki işlem* kabul edilmeyecektir⁵³⁸.

Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş HAAO'larda yönetim kurulu, esas sözleşmeyle kendisine yetki verilmiş olması şartıyla; imtiyazlı pay çıkarabilir veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilir (SerPK m.18/5). Ancak bu işlemler, sermaye piyasası mevzuatında *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilmesi nedeniyle, genel kurulun onayına ihtiyaç gösterir (ÖNİ/T m.7/1). Bu kapsamda SerPK m.18/5'e göre, yönetim kurulu tarafından, imtiyazlı pay çıkarılması veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar (mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi) alınmasının; önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilip edilmeyeceğinin incelenmesi yerinde olacaktır.

Öncelikle ne SerPK'da ne de ÖNİ/T'de, herhangi bir ayırım veya dışarıda bırakan atıf yapılmadan; HAAO'ların imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunu değiştirmesi *önemli nitelikteki işlem* olarak kabul edilmiştir. Kanaatimizce, HAAO'nun imtiyaz öngörmesi veya imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesine ilişkin alınan yönetim kurulu kararının genel kurulca onaylanması esastır. Zira, imtiyaz tanınması, imtiyazın dışında kalan payları ve dolayısıyla pay sahiplerini yönetsel bakımdan kısıtlayarak; aleyhlerine bir durum ortaya çıkarmaktadır. Nitekim SerPK'da 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik, bazı önemli nitelikteki işlem çeşitlerinde sadeleşmeye gitmiş olmasına rağmen; HAAO'ların imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesini aynen muhafaza edilmiştir. Bu hal de kanaatimizi destekler niteliktedir.

Mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi; imtiyazların genişletilmesi/arttırılması veya imtiyazların daraltılması/azaltılma/kaldırılması şeklinde meydana gelebilir. İmtiyazların genişletilmesi/arttırılması, imtiyazlı pay sahipleri dışında

⁵³⁷Bektaş, 2015, a.g.k., 795'de bu durumun, imtiyaz yapısını değiştirme ve yeni bir imtiyaz öngörüldüğü şeklinde değerlendirilemeyeceğini belirtmiştir.

⁵³⁸Bektaş 2015, a.g.k., 794

kalan pay sahipleri; imtiyazların daraltılması/azaltılması/kaldırılması ise, imtiyazlı pay sahipleri bakımından aleyhe sonuç doğurur. Bu sebeple de hangi şekilde meydana gelirse gelsin, bu işlemler *önemli nitelikte işlem* olarak kabul edilmelidir⁵³⁹.

Ancak imtiyazların bedelsiz olarak kaldırılması ile konu veya kapsam bakımından daraltılması işlemleri, SPK tarafından, önemli nitelikteki işlemin sonucunda doğan *ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet halleri*⁵⁴⁰ arasında düzenlenmiştir (ÖNİ/T m.16/1-b). Bu sebeple de imtiyazlarda genişletici nitelikte değişiklik yapılmasını öngören işlemlerde ayrılma hakkı tanınması mutlak iken; azaltıcı nitelikte değişiklik yapılmasını öngören işlemlerin, muafiyet tanınmasına ilişkin düzenlemeye bağlı olarak, nispiyet içerisinde olduğu söylenebilir.

Son olarak ifade etmek gerekir ki, TTK'da bazı anonim ortaklıklarda imtiyaz tanınması bakımından bir sınırlama getirilmiş; ancak bu sınırlamadan payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar istisna tutmuştur. Sınırlama, sermayesinin yarısından fazlası tek başına veya birlikte Devlet, il özel idaresi, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşlarına ait anonim ortaklıklar ve bu sayılanların aynı oranda sermaye payına sahip oldukları iştirakleriyle ilgili olup; bunların sahip oldukları paylara tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer paylara, belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine, belirli pay gruplarına ve azınlığa TTK'da düzenlenen herhangi bir imtiyazın tesis edilemeyeceği şeklindedir (TTK m.478/4).

⁵³⁹İmtiyazların, daraltılması/azaltılması/kaldırılması hk. aksi yönde görüş için bkz. Karacan, 2017, a.g.k., 256.

⁵⁴⁰Mülga ÖNİ/T'de "*ortaklıkların mevcut paylarına tanınmış imtiyazlarının tüm ortaklar için bedelsiz olarak tamamen kaldırılması, konu veya kapsam bakımından daraltılması işlemleri*" ayrılma hakkının doğmadığı haller arasında sayılmıştır (Mülga ÖNİ/T m.12/1-c).

2. SERMAYE PİYASASI KURULU TARAFINDAN BELİRLENEN ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER

SerPK m.23/1’de doğrudan sayılmamakla birlikte, önemlilik ölçüsü de dâhil olmak üzere önemli nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi veya kararların alınabilmesi için uyulması zorunlu usul ve esasları, HAAO’ların niteliğine göre belirleme yetkisi SPK’ya verilmiştir. Verilen bu yetki kapsamında SPK tarafından ÖNİ/T yayımlanmıştır⁵⁴¹. Görüldüğü üzere SerPK’da sayılanlar dışında, önemli nitelikteki işlemleri belirleme yetkisi SPK’ya bırakılmıştır⁵⁴².

SPK tarafından belirlenen önemli nitelikteki işlemlerin ağırlıklı kısmı ÖNİ/T’de olmasına karşın; bu işlemler ÖNİ/T’de sayılanlarla sınırlı değildir. *ÖNİ/T’de doğrudan sayılan önemli nitelikteki işlemlerin dışında da SPK’nın diğer düzenlemelerinde belirlenen önemli nitelikteki işlemler (ÖNİ/T m.4/2) ile temel kriter (temel işlem) ölçütünde önemli nitelikte işlem (ÖNİ/T m.4/3) olarak değerlendirilebilecek işlemler bulunmaktadır.*

2.1.ÖNİ/T’de Sayılan Önemli Nitelikteki İşlem Çeşitleri

ÖNİ/T’de doğrudan sayılan önemli nitelikteki işlem çeşitleri, önemlilik ölçütlerini sağlayan *mal varlığının devri* veya bu *malvarlığının devri sonucunu doğrudan işlemler* veya *bu mal varlığı üzerinde KYT m.12’ye aykırı olmamak kaydıyla üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesidir (ÖNİ/T m.4/1-c)*. Bu işlem çeşitleri SerPK’da sayılmamış, sadece ÖNİ/T ile öngörülmüştür. Bu önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin ortak özelliği, HAAO mal varlığı üzerinde HAAO tarafından yapılan muamelelere ilişkin olmasıdır⁵⁴³.

HAAO mal varlığını konu alan bu işlemlerin, önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmesi; önemlilik ölçütlerini (ÖNİ/T m.6) sağlamasına bağlanmıştır. Bu sebeple, mal varlığına ilişkin işlem çeşitlerinden önce; önemlilik ölçütlerinin neler olduğunu açıklamakta fayda vardır.

⁵⁴¹ÖNİ/T’de ayrıca önemli nitelikteki işlemin sonucu ve ayrılmaz parçası olarak ayrılma hakkı ve kullanım süresi (m.11), ayrılma hakkının kullanım usulü (m.12), ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi ve işleyiş süreci (m.13), ayrılma hakkının kullanım fiyatı (m.14), ayrılma hakkının doğmadığı haller (m.15) ve ayrılma hakkının kullanılabilmesi yükümlülüğünden muafiyet halleri (m.16)’de detaylı olarak düzenlenmiştir.

⁵⁴²Bektaş, 2015, a.g.k., 770.

⁵⁴³Ergün, 2021, a.g.k., 88.

2.1.1. Önemlilik ölçütü

Önemlilik ölçütü, çeşitli değişkenlerin birbirine oranının %75'ten fazla olması durumudur (ÖNİ/T m.6/1). Bu değişkenler, maddede üç bent (ÖNİ/T m.6/1-a, b, c) halinde öngörülmüştür. ÖNİ/T m.6'nın başlığı *önemlilik ölçütü* olmasına karşın; bazı maddelerde önemlilik ölçütleri şeklinde çoğul ifadeye yer verilmiştir. *Ölçüt*, bir yargıya varmak veya değer vermek için başvuru ilke; ölçü, kıstas, mısak, miyar, kriter anlamına gelmektedir⁵⁴⁴. Bu anlamdan ve ÖNİ/T'nin bazı maddelerinde çoğul ifade kullanılmasından hareketle, ÖNİ/T m.6/1'de yer verilen üç bendin, önemlilik ölçütleri olarak adlandırılması mümkündür. Ancak unutulmamalıdır ki; önemlilik ölçütünün sağlanması bakımından, ÖNİ/T m.6/1'deki hangi bent olursa olsun, bendin içerisinde yer verilen değişkenlerin birbirine oranının %75'ten fazla olması gereklidir.

Önemlilik ölçütleri, seçenekli ve birbirinden bağımsız olup ve her birinin belirli finansal oranlara dayandırıldığı görülmektedir. Bu ölçütlerin her biri, farklı ekonomik büyüklükleri ifade etmekte olup; pay sahiplerinin ortaklığın başlangıcındaki kararları üzerinde esaslı etkisi olabilecek nitelikleri olduğu anlaşılmaktadır. Oransal olarak birer gösterge niteliğinde belirlenen ölçütlerin, birinin gerçekleşmesi önemli nitelikteki işlemin varlığı için yeterlidir⁵⁴⁵. Hangi ölçüt olursa olsun, ölçütler; ÖNİ/T m.6'nın m.4/1-c'ye yaptığı atıf nedeniyle, mal varlığını esas almaktadır. Esas alınan mal varlığı da ÖNİ/T'de üç farklı durumu izah edecek şekilde; “*işleme konu mal varlığı*” (m.6/1-a), “*işlem tutarı*” (m.6/1-b) ve “*mal varlığından elde edilen gelir*” (m.6/1-c) olarak ifade edilebilir. Ölçütlerin, HAAO'nun mal varlığı üzerine oturtulmuş olması; ekonomik değişimin mal varlığı üzerinden değerlendirildiğini göstermektedir.

SPK tarafından, ÖNİ/T m.6'da belirlenen önemlilik ölçütlerine ilişkin hesaplamaların nasıl yapılacağı ÖNİ/R'de izah edilmiştir (ÖNİ/R m.2). Böylece SPK, uygulamada meydana gelebilecek sorunların önüne geçilmesini amaçlamıştır. ÖNİ/R m.2'de, tüm önemlilik ölçütlerine ilişkin hesaplamaların, önemli nitelikteki işleme ilişkin ÖNİ/T m.8 çerçevesinde alınan yönetim kurulu karar tarihi itibarıyla yapılacağı (ÖNİ/R m.2/a) ve hesaplamalarda FRT çerçevesinde hazırlanmış ve kamuya açıklanmış finansal tabloların esas alınacağı (ÖNİ/R m.2/b) belirtilmiştir. Akabinde de ÖNİ/T m.6/1-b ve c'ye ilişkin özel düzenleme yapılmıştır.

⁵⁴⁴[Türk Dil Kurumu Sözlükleri \(sozluk.gov.tr\)](http://sozluk.gov.tr) (E.T. 29.11.2022).

⁵⁴⁵Çam, 2019, a.g.k., 97.

Ticari hayatın sürekliliği ve değişkenliği dikkate alındığında mal varlığına ilişkin ölçü ve ölçütlerin yönetim kurulunun kararın verildiği zamana göre değerlendirilmesi isabetlidir. Konuyla ilgili yönetim kurulu kararından sonra yapılacak muhtemel tasarrufların genel kurul kararına yansıyan yanı olmayacağından iki karar arasındaki sürenin olabildiğince kısa olması esastır.

ÖNİ/T m.6'da yer verilen ölçütlere ilişkin değişkenlere göre, bulunacak pay ve payda değerleri, büyük ölçüde muhasebe ve finansal tekniklere bağlı olarak hesaplanacak değerlerdir. Aşağıda sırasıyla; “işleme konu mal varlığı” (m.6/1-a), “işlem tutarı” (m.6/1-b) ve “mal varlığından elde edilen gelir” (m.6/1-c) olarak düzenlenen, üç bentteki önemlilik ölçütleri açıklanacaktır.

2.1.1.1. İşleme konu mal varlığına bağlı önemlilik ölçütü

ÖNİ/T m.6/1-a'da düzenlenen önemlilik ölçütü, ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre *işleme konu mal varlığının kayıtlı değerinin varlık (aktif) toplamına oranının %75'ten fazla olması durumudur*. Bu ölçütün detaylandırılabilmesi için; “kamuya açıklanmış finansal tablolar”, “işleme konu mal varlığı”, “kayıtlı değer” ve “varlık” kavramları üzerinde durulması gerekir.

Ortaklıkların dönemsel olarak çıkarılması gereken (yıllık ve ara dönem) *finansal tablo* ve raporları SerPK'da düzenlenmiştir. Buna göre, sermaye piyasası araçlarını ihraç edenler, kamuya açıklanacak veya gerektiğinde SPK tarafından istenecek finansal tablo ve raporları; şekil ve içerik bakımından TMS çerçevesinde, SPK tarafından belirlenen düzenlemelere uygun olarak, zamanında, tam, doğru ve gerçekleri yansıtacak şekilde hazırlamak ve ibraz etmek zorundadır (SerPK m.14/1). Ayrıca finansal tablo ve raporların, SPK tarafından belirlenen düzenlemelere uygun olarak hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan ihraççı ile kusurlarına ve durumun gereklerine göre ihraççının yönetim kurulu üyeleri sorumlu tutulmuştur (SerPK m.14/2). Ortaklıkların, bu tablo ve raporları; SPK tarafından belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde, *kamuya açıklama yükümlülükleri vardır* (SerPK m.14/5).

ÖNİ/T m.6/1-a'daki önemlilik ölçütü, yönetim kurulu karar tarihi itibarıyla ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre belirlenmektedir. Önemlilik ölçütünün belirlenmesinde, açıklanmış son finansal tabloların dikkate alınmasındaki amacın; en yakın finansal verilere ve gerçeğe uygun duruma göre karar verilmesinin

istenmesidir. Bu durum SerPK m.1’de; “...sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesinin hayata geçirilmesiyle tam uyumluluk arz eder” ifadesiyle de açıkça ortaya konmuştur.

Finansal tabloların, ara dönemler⁵⁴⁶ olarak çıkartılması durumunda son açıklanan⁵⁴⁷ finansal tablo olarak hangisinin dikkate alınacağı konusunda ÖNİ/T’de herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Söz konusu bentte, yıllık finansal tablolar şeklinde açık bir belirleme yapılmadığından; ara dönem finansal tabloların dikkate alınması gerektiği kanaatindeyiz. Zira mal varlığından elde edilen gelire ilişkin önemlilik ölçütünün düzenlendiği bentte, (ÖNİ/T m.6-1/c) finansal tabloların “yıllık” olması gerektiği belirtilerek, ana dönem finansal tabloların dışlanmış olması da kanaatimizi destekler niteliktedir.

Diğer taraftan yönetim kurulu kararı ile genel kurul kararı arasında geçen sürede ortaklık tarafından finansal tablo açıklanması halinde, önemlilik ölçütünün belirlenmesinde hangi dönem finansal tablolarının dikkate alınacağı da önem arz eder. ÖNİ/T’de, bu ihtimale ilişkin herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Öncelikle, önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilebilmesi için, işlemin esaslarının belirlendiği bir yönetim kurulu kararı alınması ve bu işlemin genel kurulca onaylanması zorunludur (ÖNİ/T m.7/1). Ayrıca bu işlemin, yönetim kurulu karar tarihinden itibaren en geç üç ay içinde genel kurul onayına sunulması gerekir (ÖNİ/T m.10/1) Böylece yönetim kurulu kararı ile genel kurul kararı arasında azami bir süre öngörülmüştür. ÖNİ/T tarafından belirlenen bu karar alma usulü dikkate alındığında, yönetim kurulunun, bu azami süreyi finansal tablo açıklanmasını gerektirmeyecek kadar bir süre olarak kullanması gerektiği kanaatindeyiz.

Zira ÖNİ/T’de, yönetim kurulu karar tarihi itibariyle ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tablolarından bahsedildiğinden, önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim

⁵⁴⁶Ara dönem finansal rapor düzenleme yükümlülüğü FRT m.7’de düzenlenmiştir. Buna göre, (1) (a) ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem göre işletmeler, (b) yatırım kuruluşları, (c) yatırım ortaklıkları, (ç) portföy yönetim şirketleri ve (d) ipotek finansmanı kuruluşları 3, 6 ve 9 aylık dönemler itibariyle ara dönem finansal rapor düzenlemekle yükümlüdür. (2) Konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan yatırım ortaklıkları, ara dönem finansal tabloları ile birlikte ara dönem bireysel finansal tablolarını da hazırlamakla yükümlüdürler.

⁵⁴⁷Finansal raporlarını kamuya açıklanmak üzere KAP’a bildiren işletmeler, yıllık ve ara dönem finansal raporlarını, finansal rapor kullanıcıları tarafından kolaylıkla ulaşılabilecek şekilde, kamuya açıklandıktan sonra kendilerine ait internet sitesinde ilan etmek zorundadır ve bu bilgilerin en az beş yıl süre ile kamuya açık tutulması zorunludur (Finansal Raporlama Tebliği m.14/1).

kurulu kararı alındığında, ortaklık tarafından yeni finansal tablolar düzenlenmeden genel kurul kararı alınması yerinde olacaktır. Ancak, yönetim kurulu kararından sonra yeni finansal tablolar düzenlenip; önemli nitelikteki işlemin görüşüldüğü genel kurul onayına sunulursa, ortaklığın son finansal tablolarındaki hesaplamaları dikkate alan oranlar yerine, ondan önceki finansal tablolar dikkate alındığından uygulamada sorun meydana gelecektir. Her iki finansal tabloya göre yapılan hesaplamada, önemlilik ölçütünün (%75'ten fazla olma) sağlanması halinde; pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlal edilmeyeceği ifade edilebilirse de önemlilik ölçütünün sonraki finansal tablolara göre yapılan hesaplamada %75'ten aşağıda olması pay sahiplerinin menfaatlerini ihlal edecektir. Kanaatimizce bu halde sorumluluk, süre bakımından gerekli organizasyonu sağlamayan yönetim kuruluna aittir.

İşleme konu mal varlığı kavramında, işlem ile ifade edilmek istenen mal varlığının HAAO tarafından konu edildiği işlemidir. Bu işlemler, mal varlığının devri işlemleri olabileceği gibi, devir sonucu doğuran veya mal varlığı üzerinde aynı hak tesis edilmesine ilişkin işlemler de olabilir. Mal varlığı kavramının ise, finansal tablolar üzerinden ele alınıp açıklanması gerekir. Zira ÖNİ/T, mal varlığını FRT'ye göre tanımlamıştır (ÖNİ/T m.3/1-e, j). ÖNİ/T'de ifade edilen mal varlığı kavramı ve kapsamı ile kastedilmek istenen, yukarıda⁵⁴⁸ ayrıntılı olarak açıklandığından, burada tekrardan kaçınılmıştır.

Kayıtlı değer kavramıyla, işleme konu mal varlığının kayıtlı değeri ifade edilir. Bu kavramı; “*Türkiye Finansal Raporlama Standardı 13 (TFRS 13) Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü*”⁵⁴⁹ ile değerlendirmek gerekir. TFRS-13'de gerçeğe uygun değer; “*piyasadaki katılımcılar arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat*” olarak tanımlanmıştır (TFRS-13 m.9). Bu sebeple, kayıtlı değer gerçeğe uygun değeri temsil ettiği kabul edilmelidir.

Varlık (aktif) kavramı ise, geçmişte meydana gelen olaylar sonucunda ortaya çıkan; halen işletmenin kontrolünde olup, gelecekte işletmeye ekonomik yarar sağlaması beklenen değerleri ifade eder⁵⁵⁰. Varlık olarak tanımlanan unsurlardan, finansal durum tablosunda yer alma kriterini taşımayanlar, finansal tablolarda gösterilmez. Varlıkların finansal durum tablosunda gösterilmesi için, ilgili kaleme ilişkin gelecekteki ekonomik yararların, işletmeye akışının muhtemel olması ve maliyetinin veya değerinin güvenilir

⁵⁴⁸“1.2.1.2.1. *Mal varlığının kapsamı*”

⁵⁴⁹[TFRS 13.pdf \(kgk.gov.tr\)](https://www.kgk.gov.tr/TFRS_13.pdf) (E.T. 29.11.2022).

⁵⁵⁰Tunçez, 2019, a.g.k., 93.

olarak ölçülebilmesi gerekir⁵⁵¹. ÖNİ/T m.6/1-a'da önemlilik ölçütünün, ortaklığın finansal tablolarına göre belirleneceği düzenlendiğinden; kanaatimizce, *varlık* kavramı, ortaklığın finansal tablolarında gösterilen varlıklarla sınırlı tutulmalıdır. Dolayısıyla, finansal tablolarda gösterilmeyen ortaklık varlıklarının, önemlilik ölçütünün belirlenmesinde dikkate alınmaması gerekir.

Yukarıda yer verilen kavramların tanımlamalarından hareketle, ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre işleme konu edilen mal varlığının kayıtlı değer olarak ifade edilen gerçeğe uygun değerinin; ortaklığın finansal tablolarında gösterilebilen varlık (aktif) toplamına oranı %75'i aştığında, bu işlem önemlilik ölçütünü sağlamış olacak ve önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilecektir. Böylece, ÖNİ/T m.6/1-a'da düzenlenen önemlilik ölçütünün, ortaklığın mal varlığından çıkarılan değer ile ortaklığın aktif toplamı arasındaki oranı dikkate alınarak düzenlendiği söylenebilir. Nitekim, belirlenen ölçüt ile, ortaklığın aktifi içerisinde yer alan bir mal varlığına ilişkin işlemin, ortaklık mal varlığına etkisi ölçülmüş ve anılan mal varlığının ortaklık aktifinden çıktıktan sonra ortaklıkla kalmak istemeyen pay sahiplerinin bu işlem ile bağlı kalmasının önüne geçerek korunması amaçlanmıştır.

Son olarak, SPK HAAO'nun niteliğine göre belirleme yapabilme yetkisi kapsamında, *gayrimenkul yatırım ortaklıkları* (GYO)⁵⁵² ile *girişim sermayesi yatırım ortaklıkları* (GSYO)⁵⁵³ için önemlilik ölçütünün belirlenmesinde sadece ÖNİ/T m.6/1-a yani *işleme konu mal varlığının kayıtlı değerinin varlık (aktif) toplamına oranının %75'ten fazla olması* durumunun uygulanacağını düzenlenmiştir (ÖNİ/T m.6/2). Bu fıkradan çıkartılan sonuca göre de GYO ve GSYO'lar için, ÖNİ/T m.6/1-b ve c'de yer alan önemlilik ölçütlerine göre değerlendirme yapılamayacaktır.

⁵⁵¹Tunçez, 2019, a.g.k., 93.

⁵⁵²*Gayrimenkul yatırım ortaklığı*, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, altyapı yatırım ve hizmetleri, sermaye piyasası araçları, Takasbank para piyasası ve ters repo işlemleri, Türk Lirası cinsinden vadeli mevduat veya katılma hesabı, yabancı para cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat veya özel cari ve katılma hesapları ile iştirakler ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve SerPK m.48 ile sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile GYO/T'de izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur. "*Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)*" (GYO/T) (RG. T. 28.03.2013, S. 28660) m.4/1.

⁵⁵³*Girişim sermayesi yatırım ortaklığı*, girişim sermayesi yatırımları, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan veya esas sözleşme değişikliği yolu ile dönüşen, SerPK m.48 ile sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile GSYO/T'de izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen ve kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık olan sermaye piyasası kurumudur. "*Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.3)*" (GSYO/T) (RG. T. 09.10.2013, S. 28790) m.4/1.

Yatırım ortaklıkları olan GYO ve GSYO'lara ilişkin önemli nitelikteki işlemlere ilişkin önemlilik ölçütüne getirilen sınırlamanın sebebinin, bu ortaklıkların kuruluş amacından kaynaklandığı söylenebilir. Zira, yatırım ortaklıkları; sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklardır (SerPK m.48/1). Keza bu ortaklıklar, portföy işletmek amacıyla kurulduğundan; varlık (aktif) toplamı, yatırımcılar bakımından önem arz etmektedir. ÖNİ/T m.6/1-a dışındaki diğer önemlilik ölçütlerinde yer verilen *işlem tutarı* (ÖNİ/T m.6/1-b) veya *mal varlığından elde edilen gelir* (ÖNİ/T m.6/1-c) doğrudan mal varlığının aktifi ile ilgili olmadığından, GYO ve GSYO'ların ana faaliyet konuları ile örtüşme sağlamamaktadır. Bu sebeplerle de SPK tarafından, GYO ve GSYO'lar bakımından önemlilik ölçütünün tespit edilmesinde *mal varlığının aktifini* esas alan bir sınırlama getirildiği söylenebilir.

2.1.1.2. İşlem tutarına bağlı önemlilik ölçütü

ÖNİ/T m.6/1-b'de düzenlenen önemlilik ölçütü, *işlem tutarının*, son altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalaması dikkate alınarak hesaplanan *ortaklık değerine oranının %75'ten fazla olması durumudur*. Bu ölçütteki değişkenler; "*işlem tutarı*" ve belirli bir şekilde hesaplanması öngörülen "*ortaklık değeri*" olarak ifade edilmiştir. Buna göre işlem tutarının öngörülen şekilde hesaplanan ortaklık değerine oranın %75'ten fazla olması halinde bu işlem, *önemli nitelikteki işlem* kabul edilecektir. Bu ölçütün detaylandırılabilmesi için "*işlem tutarı*" "*ağırlıklı ortalama fiyat*" ve "*ortaklık değeri*" kavramları üzerinde durulması gerekir.

ÖNİ/T m.6/1-b'de kullanılan "*işlem tutarı*" ifadesinin, işlem hacmini içeren geniş bir anlama geldiği söylenebilirse de ÖNİ/T m.6/1'in, m.4/1-c'ye yaptığı yollama nedeniyle; işlem tutarını, mal varlığı değeri olarak anlamak gerekir. Diğer taraftan, işlem tutarının, döviz cinsinden kararlaştırılması mümkün olup; bu halde yönetim kurulu kararından bir önceki iş günü Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen döviz alış kurları kullanılacaktır (ÖNİ/R m.2/c).

"*Ağırlıklı ortalama fiyat*", ortaklığın mevcut durumu bakımından olabildiğince gerçek değerine ulaşabilmek için anahtar kavram olarak kullanılan ve ortaklık değerini, belirli bir zaman aralığı içindeki düzeltilmiş işlem hacmine bağlı olarak veren bir

gösterge'dir. Ayrıca ağırlıklı ortalama fiyat, bir sonraki seansa ait baz fiyatın hesaplanmasına esas teşkil eden hisse senedinin, miktar ağırlıklı ve küsuratsız fiyatı olup; bir hisse senedinin seans boyunca işlem gördüğü fiyatların ağırlıklarını dikkate alacak şekilde hesaplanır.

Ortaklık değeri ise, *son altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalamasına* göre hesaplanır. Ortaklık değerinin hesaplanması için kullanılacak verilerin geçmiş altı aylık dönemi içermesi gerekliliği dikkate alındığında; ortaklığın paylarında zamana yaygın olarak meydana gelen ani sıçrama ve düşüşlerin bertaraf edilmek istendiği anlaşılmaktadır. Bu yolla hisse fiyatlarının, yapay pay değerinden kaçınılması amaçlanır. Esasen bu gösterge, işlem hacmi ve fiyatlarından hareketle; HAAO'nun borsada yapılan işlemler hacmine dayanan değerini göstermektedir. Ayrıca, aynı amaçlara hizmet etmesi bakımından, SPK tarafından altı aylık dönemin kapsamına ilişkin bir tespit yapılmıştır. Buna göre, SerPK m.107⁵⁵⁴,de sayılan fiiller nedeniyle, m.101⁵⁵⁵ ve 107 kapsamında işlem yapılmasına (ÖNİ/T m.6/3-a) veya ekonomiyi ya da sektörü etkileyen olağanüstü gelişmelerin varlığının kabulüne (ÖNİ/T m.6/3-b) ilişkin, karar alınmış olması durumunda; karara esas teşkil eden dönemlerin, son altı aylık dönem bakımından dikkate alınmayacağı düzenlenmiştir. Bu süreler hesaplamaya esas alınan dönemlerin başına eklenmek suretiyle dönemler tamamlanacaktır.

Diğer taraftan SPK, *işlem tutarına bağlanan bu önemlilik ölçütünün (ÖNİ/T m.6/1-b), sadece mal varlığının devri işlemlerine uygulanacağını* öngörmüştür (ÖNİ/T m.6/3, ÖNİ/R m.2/c). Bu sebeple de HAAO tarafından *devredilen mal varlığına dayalı işlem tutarı*, hesaplanan *ortaklık değerine* bölüldüğünde bulunan oran %75'ten fazla çıktığı takdirde; *mal varlığı devrine ilişkin bu işlem*, önemli nitelikteki işlem kabul edilecektir.

2.1.1.3.Mal varlığından elde edilen gelire bağlı önemlilik ölçütü

ÖNİ/T m.6/1-c'de düzenlenen önemlilik ölçütü, ortaklığın kamuya açıklanmış son yıllık finansal tablolarına göre önemli nitelikteki işleme konu *mal varlığından elde edilen gelirin*, sürdürülen faaliyetler dönem net kârı/zararına etki eden *tüm gelir kalemlerinin*

⁵⁵⁴SerPK m.107, sermaye piyasası suçlarından olan piyasa dolandırıcılığını konu almaktadır.

⁵⁵⁵SerPK m.101, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı incelemelerinde uygulanacak tedbirleri konu almaktadır.

toplamına oranının %75'ten fazla olması durumudur. Bu önemlilik ölçütü, mal varlığının kendisine değil; mal varlığından elde edilen gelire dayalı olarak oluşturulmuştur. Bu ölçütteki değişkenler, “*mal varlığından elde edilen gelir*” ve “*sürdürülen faaliyetler ve bunların dönem net kârı/zararına etki eden tüm gelir kalemleri*” olup; ölçütün detaylandırılabilmesi için bu kavramların açıklanmasına ihtiyaç vardır.

Mal varlığından elde edilen gelir kavramı için, öncelikle mal varlığı kavramına kısaca değinmek gerekir. Mal varlığı kavramı, yukarıda⁵⁵⁶ detaylı olarak açıklandığı üzere ortaklığın finansal tablolarında; (1) duran varlık olarak sınıflandırılan varlıklar, (2) satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar ve (3) bağlı ortaklıklar olarak yer alan unsurların ifade etmektedir (ÖNİ/T m.3/1-j). Dolayısıyla ÖNİ/T m.6/1-c'ye göre yapılacak hesaplama, *ÖNİ/T m.3/1-j'de belirlenen mal varlıklarından* elde edilen gelir ile sınırlı olarak yapılmalıdır.

Gelir kavramı hukuki, mali ve iktisadi açılardan farklı içeriği ifade etmesine karşın; en genel anlamıyla, bir ekonomik birimin belli bir süre içinde kazandırdığı varidat, iradı anlamına gelir⁵⁵⁷. İşletmeler bakımından *gelir*, kısaca özkaynakta artışa neden olan her türlü işlemi ifade eder⁵⁵⁸. Diğer taraftan; “*Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ (Seri:XI, No:25 sayılı)*” (mülga) “*Gelirler*” başlıklı m.38'de, tanım yapılmaksızın; gelirin, hasılat ve kazançları kapsadığı ifade edilmiştir. Maddenin devamında ise, *hasılat* işletmenin olağan faaliyetlerinden doğan ve işletmenin durumuna göre satış, faiz, temettü, royalti ve kira gelirlerini şeklinde ortaya konurken (m.38/1); *kazanç* ise, işletmenin olağan veya diğer faaliyetleri sonucunda oluştuğuna bakılmaksızın, gelirin tanımına uyan diğer kalemler olarak ifade edilmiştir. (m.38/2)

ÖNİ/T'de, önemli nitelikteki işleme konu mal varlığından elde edilen gelirlerden bahsedilmesine karşın, bu gelirin tipine yer verilmemiştir. Örneğin, satış suretiyle elde edilecek gelirin; ÖNİ/T kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceği belirli değildir. Uygulamada yaşanması muhtemel sorunları çözebilmek adına SPK, bu ölçütün uygulanmasında işleme konu mal varlığından elde edilen gelir olarak; söz konusu mal varlığının *gelir tablosuna sağladığı katkının* dikkate alınacağını belirtilmiştir (ÖNİ/R m.2/ç) Bu ifadeden hareketle, mal varlığından elde edilen gelir kavramının kapsamına; satış ve devir işlemlerinin girmediğini söylemek mümkündür. Bu sebeple de ÖNİ/T'de,

⁵⁵⁶“1.2.1.2.1. *Mal varlığının kapsamı*”

⁵⁵⁷[Türk Dil Kurumu Sözlükleri \(sozluk.gov.tr\)](http://sozluk.gov.tr) (E.T. 29.11.2022).

⁵⁵⁸“*Döner Sermayeli İşletmeler Bütçe ve Muhasebe Yönetmeliği*” (RG. T. 01.05.2007, S. 26509) m.3/1-ç.

mal varlığından elde edilen gelirin; “*satış veya devir dışı gelirler*” olduğuna ilişkin bir ifadeye yer verilmesi isabetli olurdu kanaatindeyiz

Ölçütte kullanılan kavramlardan biri de “*sürdürülen faaliyetler ve bunların dönem net kârı/zararına etki eden tüm gelir kalemleridir*”⁵⁵⁹. *Sürdürülen faaliyetler dönem net kârı/zararına etki eden tüm gelir kalemlerinin* kapsamı ÖNİ/R’de açıklanmıştır (ÖNİ/R m.2/ç). Buna göre, hasılat, esas faaliyetlerden diğer gelirler, yatırım faaliyetlerinden gelirler, finansman gelirleri gibi Kâr veya Zarar Tablosu’nda sürdürülen faaliyetler dönem kârı/zararı kalemine kadar olan tüm gelir kalemleri kapsam dahilindedir. Hemen ifade etmek gerekir ki, önemli nitelikteki işlemin tespiti bakımından HAAO’nun faaliyetlerinden elde edilen ve kâr/zarara etki eden gelirlerin *sürdürülen faaliyetler* ve karşıtı olan *durdurulan faaliyetler*⁵⁶⁰ bakımından ayrılması gerekir. En basit anlamıyla sürdürülen faaliyetler, durdurulan faaliyetlerin karşıtı olup; durdurulan faaliyetler tanımına uymayan faaliyetler olarak ifade edilebilir.

2.1.1.4.Önemlilik ölçütünde özellikli durumlar

SPK, *halka açık ortaklık niteliğine göre*, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi kapsamında; konsolide finansal tablo hazırlayan ortaklıklar açısından önemlilik ölçütüne ilişkin özel bir düzenlemelere yer vermiştir (ÖNİ/T m.6/4-5). Ayrıca yine bu yetki kapsamında SPK, bazı ortaklıklar için önemlilik ölçütü oranını azaltmış ve bu ortaklıkların fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesine yol açan mal varlığına ilişkin işlemlerinde önemlilik ölçütünün aranmayacağını düzenlemiştir. Bu özellikli durumlar ve oluşturulma sebepleri aşağıda detaylıca açıklanacaktır

⁵⁵⁹ÖNİ/T’de gelir kalemlerinin “*tüm*” olacak şekilde nitelendirilip, vurgulanmasıyla (ÖNİ/T m.6/1-c); gelir içinde yer alan unsurların, geniş anlamda kapsama alınmasının, ifade edilmek istendiği kanaatindeyiz.

⁵⁶⁰Durdurulan faaliyetler, “*bir işletme birimi, faaliyetleri ve finansal raporlama amaçları açısından işletmenin diğer kısmından açıkça ayırt edilebilen faaliyet ve nakit akışlarını kapsar. Başka bir deyişle; bir işletme birimi, kullanım amaçlı olarak elde tutulması sırasında nakit yaratan birim ya da birimler grubu olacaktır*” (TFRS-5 m.31). Ayrıca durdurulan bir faaliyet, bir işletmenin elden çıkarılan veya satış amacıyla elde tutulan olarak sınıflandırılan bir kısımdır ve (a) ayrı büyük bir iş alanını veya ayrı bir coğrafi faaliyet alanını temsil eden, (b) ayrı büyük bir iş alanının veya coğrafi faaliyet alanının elden çıkarılmasını öngören tek başına koordine edilmiş bir planın parçası olan ve (c) sadece yeniden satışa yönelik bir öngörüyle edinilmiş bir bağlı ortaklıktır (TFRS-5 m.32).

Diğer taraftan bir faaliyet TFRS-5 kapsamında durdurulan faaliyet olarak sınıflandıktan sonra, finansal tablolarda diğer işlemlerden ayrı olarak gösterilmelidir. Böylece finansal tablo kullanıcıları, ortaklığın gelecek dönemdeki nakit akışlarını; hangi faaliyetlerinden ve işletme birimlerinden sağlayacağını görebilecektir. Ortaklığın finansal tablolarından kâr/zarar tablosunda “*sürdürülen faaliyetler*” ile “*durdurulan faaliyetler*” sınıflandırılarak ayrı ayrı ve dökümlü şekilde yer verilir.

2.1.1.4.1. Konsolide finansal tablo hazırlayan ortaklıklar

Bir ticaret şirketinin, diğer bir ticaret şirketini, bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutabilir. Bu durumda birinci şirket hâkim, diğeri bağlı şirkettir (TTK m.195/3-b). Şirketler topluluğu, hâkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan şirketlerden oluşur. Hâkim şirketler ana, bağlı şirketler yavru şirket konumundadır (TTK m.195/4).

Konsolide finansal tablolar, ana ortaklığın ve onun bağlı ortaklıklarının varlıklarının, borçlarının, özkaynaklarının, gelirlerinin, giderlerinin ve nakit akışlarının tek bir işletmeninki gibi sunulduğu, bir gruba ait finansal tablolardır (TFRS-10: Ek A). Ana ortaklık niteliğindeki bir işletme konsolide finansal tablolar sunmak zorundadır (TFRS-10 m.4). Konsolide finansal tablolar hazırlanırken, temel muhasebe politikasına dayanılır; o da şirketler topluluğunun tek bir ortaklık gibi mütalaa edilmesidir⁵⁶¹. Konsolide finansal tablolarda, ayrı tüzel kişiliklere sahip ve bir şirketler topluluğunu oluşturan ortaklıkların; aktifleri, borçları, öz kaynakları, gelirleri, giderleri ve nakit akışları bir araya getirilir. Bağlı ortaklıkların tabloları, ana ortaklığın tablolarıyla birleştirilir ve tek bir ortaklığa ait ekonomik bütünlüğü içeren finansal tablo gibi sunulur.

ÖNİ/T, konsolide finansal tablo hazırlayan ortaklıkların, önemlilik ölçütüne ilişkin oranın belirlenmesinde bağlı ortaklıkları tarafından yapılan işlemlerinde dikkate alıncağını öngörmüştür. Ayrıca, halka açık ana ortaklık konsolide finansal tabloları açısından önemlilik ölçütlerini sağlayan ve bağlı ortaklıklarca yapılan işlemler, halka açık ana ortaklık açısından önemli nitelikteki işlem kabul edilir (ÖNİ/T m.6/4, ÖNİ/R m.3). Bu durumda, bağlı ortaklığın ilgili diğer mevzuat kapsamındaki yükümlülükleri saklı kalmak kaydıyla, halka açık ana ortaklık tarafından önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararı alınması, işlemin genel kurul onayına sunulması ve ayrılma hakkı tanınması gibi yükümlülüklerin yerine getirilmesi zorunludur (ÖNİ/R m.3). Bağlı ortaklık tarafından yapılan işlemlerin, halka açık ana ortaklık tarafından önemli nitelikteki işlem olup olmadığının belirlenmesinde; ÖNİ/T m.6/1-(a) ve (c) uyarınca yapılacak hesaplamalarda, halka açık ana ortaklığın konsolide finansal tabloları esas alınır (ÖNİ/R m.3)

Bağlı ortaklığın halka açık olması ve işlemin bağlı ortaklık açısından da önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi durumunda, ÖNİ/T'den doğan yükümlülükler hem halka

⁵⁶¹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2017, a.g.k., 307.

açık ana ortaklık hem de halka açık bağlı ortaklık tarafından ayrı ayrı yerine getirilmelidir (ÖNİ/R m.3). Zira, halka açık ana ortaklık tarafından bu yükümlülüklerin yerine getirilmesi, halka açık bağlı ortaklığın yükümlülüklerini ortadan kaldırmaz (ÖNİ/T m.6/4).

Diğer taraftan, halka açık ana ortaklığın satılan mal varlığı değerinin, ortaklık finansal tablolarında konsolide edilen bağlı ortaklıklarındaki payları olması durumunda; satışın kontrol kaybına yol açıp açmamasına göre farklı önemlilik ölçütlerinin uygulanacağı düzenlenmiştir (ÖNİ/T m.6/5). Buna göre, söz konusu payların kontrol kaybına yol açacak şekilde satılması durumunda; ÖNİ/T m.6/1-(a) ve (c) uyarınca yapılacak hesaplamalarda, bağlı ortaklığın konsolidasyona ilişkin eliminasyon⁵⁶² sonrasında, konsolide finansal tablolara dahil edilen aktif toplamı veya gelir kalemlerinin tamamı, ortaklığın konsolide finansal tablolardaki aktif toplamı veya gelir kalemlerinin toplamına oranlanacaktır (ÖNİ/T m.6/5-a). Söz konusu payların, kontrol kaybına yol açmayacak şekilde satılması durumunda ise; ÖNİ/T m.6/1-b uyarınca hesaplama yapılarak, işlemin önemli nitelikteki işlem olup olmadığı tespit edilecektir (ÖNİ/T m.6/5-b).

Son olarak, ÖNİ/T m.6/8'de konsolide finansal tablo hazırlayan ortaklıklara ilişkin bir düzenleme yapılmıştır. Buna göre, ortaklıkların hem konsolide hem de konsolide olmayan finansal tablolarının bulunması durumunda; oranların hesaplanmasında konsolide finansal tabloları esas alınacaktır. Diğer taraftan, ortaklığın sadece münferit finansal tablolarının bulunması halinde ise; bu tablolar esas alınır. SPK tarafından yapılan bu düzenlemeyle, önemlilik ölçütü oranına ilişkin sınırın altında kalınarak; gerçek durumun gizlenmesinin önüne geçilmesi amaçlanmıştır.

2.1.1.4.2. Bazı ortaklıklar için önemlilik ölçütünde uygulanacak oranın azaltılması veya kaldırılması

ÖNİ/T, bazı ortaklıklar için, ÖNİ/T m.6/1'de %75 olarak belirlenen önemlilik ölçütü oranının azaltılarak %50 olarak uygulanacağını ve ilaveten bu ortaklıkların fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesine yol açan mal varlığına ilişkin işlemlerinde orana bağlı kalınmayacağını öngörmüştür (ÖNİ/T m.6/6). Bu ortaklıklar, önemli nitelikteki

⁵⁶²Eliminasyon, alt sektörü oluşturan birimlerin veya genel yönetim sektörünü oluşturan alt sektörlerin birbirleri ile olan ilişkilerine ait tutarların ilgili hesaplardan karşılıklı olarak düşülmesini ifade eder [Mali İstatistik Yönetmeliği (RG. T. 24.02.2018, S. 30342) m.4/1-f].

işleme ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarihte KYT uyarınca birinci⁵⁶³ veya ikinci⁵⁶⁴ gruba girmemesine, belirli tip ortaklıklardan olmamasına, paylarının borsada işlem görmesine ve fiili dolaşımdaki pay oranına⁵⁶⁵ bağlı olarak tespit edilmiştir.

SPK tarafından, önemlilik ölçütü oranının azaltılması, daha az tutarlı işlemlerin önemli nitelikteki işlem kabul edilmesi sonucunu doğurmaktadır. İşlemin, önemli nitelikte sayılması bakımından aranan önemlilik ölçütü oranının azaltılmasının (%50); ikisi olumsuz, ikisi olumlu olmak üzere dört şarta tabi olduğu söylenebilir. Şartlar; (i) önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarihte KYT uyarınca Birinci veya İkinci gruba giren ortaklıklardan olmamak, (ii) GYO veya GSYO (belirlenen tip ortaklıklardan) olmamak, (iii) ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi ve (iv) ortaklığın fiili dolaşımdaki pay oranının %50'nin üzerinde olması şeklindedir.

Önemlilik ölçütü oranının azaltılması için, yukarıda sayılan dört şartında aynı anda gerçekleşmesi gerekir. KYT uyarınca Birinci ve İkinci gruba dâhil olan ortaklıklar dışında kalan ortaklıkların, Üçüncü grupta⁵⁶⁶ yer alan (KYT m.5/2-c); payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Kurumsal Ürünler Pazarında işlem görenler ortaklıklar bakımından anlamlandırılması gerekir. Önemli nitelikteki işlem sayılma halinin, Üçüncü grupta yer alan ortaklıklar bakımından genişletilmesinin; bu ortaklıkların diğer gruptaki ortaklıklara göre nispeten yapılarının zayıf olması sebebiyle, azınlıkta kalan payları hedef alan işlemleri gerçekleştirme eğiliminin, daha fazla olabileceği düşüncesine dayandığı ifade edilebilir. Ayrıca yukarıda sayılan ilk üç şartı taşıyan ortaklıklardan olsa bile, ortaklığın

⁵⁶³*Birinci Grup*: Piyasa değerinin ortalaması 3 milyar TL'nin ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerinin ortalaması 750 milyon TL'nin üzerinde olan ortaklıklardır (KYT m. 5/2-a).

⁵⁶⁴*İkinci Grup*: Birinci grup dışında kalan ortaklıklardan, piyasa değerinin ortalaması 1 milyar TL'nin ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerinin ortalaması 250 milyon TL'nin üzerinde olan ortaklıklardır (KYT m. 5/2-b).

⁵⁶⁵*Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı*: Fiili dolaşımdaki payların tüm paylara oranıdır.

Dolaşımdaki Paylar: Bir ortaklığın halka açık olan paylarıdır. Bu statüdeki paylar piyasada serbestçe alınıp satılabilir. Bu tür paylar üzerinde serbestçe alınıp satılması konusunda hiçbir kısıtlama yoktur. Pay endekslerinin hesaplanmasında, dolaşımdaki payların piyasa fiyatıyla çarpılmasıyla hesaplanır. Dolaşımdaki pay kavramı ile halka açıklık arasında önemli bağlantı vardır. Bir ortaklığın paylarının dolaşıma çıkabilmesi için öncelikle kural olarak payların halka arz edilmesi gerekmektedir. Halka arz edilmeksizin pay sahibi sayısının artışı ve payların çok sayıda pay sahibine dağıtılması ile payların dolaşıma çıkması mümkündür ki, ortak sayısının 500'e ulaşması halinde SPK kaydına girmesi gerekir. (Sancak, 2014, a.g.k., 76-77 ve 100).

⁵⁶⁶KYT m.5/2-c), *Üçüncü Grup*: Birinci ve ikinci gruba dâhil olan ortaklıklar dışında kalan payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Kurumsal Ürünler Pazarında işlem gören diğer ortaklıklar.

fiili dolaşımdaki pay oranı %50'yi geçmiyorsa, önemlilik ölçütü oranı %75 olarak dikkate alınmak durumundadır.

ÖNİ/T m.6/6 kapsamında düzenlenen bir diğer özellikli hal ise, bu ortaklıkların *fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesine*⁵⁶⁷ yol açan ÖNİ/T m.4/1-c'de düzenlenen işlemlerinin *önemlilik ölçütü oranına bağlı olmaksızın* önemli nitelikteki işlem kabul edileceğidir. Bir ortaklığın fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesi, ana veya yan faaliyet dışında kalacak şekilde ortaklığın önceden "*fiilen*" sürdürdüğünden farklı olarak, başka bir sektör veya alanda faaliyet göstermesi olarak ifade edilebilir. Bu çerçevede, asıl faaliyet alanına bazı yan faaliyetlerin eklenerek genişletilmesi veya çıkarılarak daraltılması, faaliyet konusunun tümüyle değişmesi demek anlamına gelmeyecektir. Ortaklıkların fiili faaliyet konusu, o ortaklığa, pay sahibi olma tercihi ve ortaklığı sürdürme iradesi üzerinde ciddi bir etki yaratmaktadır. Faaliyet konusunun tümüyle değişmesi; türü, niteliği, kapsamı ne olursa olsun, pay sahibinin ortaklığa yabancılaşması sonucunu doğurur.

Önemlilik ölçütü oranının kaldırıldığı işlemler, ortaklığın fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesine yol açan; mal varlığın devri, mal varlığı devri sonucunu doğuran işlemler ile mal varlığı üzerinde KYT m.12'ye aykırı olmamak kaydıyla üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesi (ÖNİ/T m.4/1-c) işlemleridir. Görüldüğü üzere, ortaklığın fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesi değil; ortaklığın mal varlığına ilişkin işlemlerinin, fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesine sebebiyet vermesi, önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir. ÖNİ/T m.4/1-c'de belirlenen işlemlerin dışındaki işlemler sebebiyle, ortaklığın fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesi; önemlilik ölçütü oranına bağlı olmaksızın önemli nitelikteki işlem kabul edilme şartını sağlamamaktadır.

⁵⁶⁷HAAO'nun "*faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi*" SerPK (e) m.23'de ve Mülga ÖNİ/T m.5/1-c'de önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmişti. SerPK'da 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle söz konusu işlem çeşidi, önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmaktan çıkartılmıştır. Yeni düzenleme uyarınca, ÖNİ/T m.6/6 ile de sadece bazı ortaklıkların ÖNİ/T m.4/1-c'deki işlemlerinin fiili faaliyet konusunun *tümüyle* değişmesine yol açması halinde, bu işlemler, önemlilik ölçütü oranına bağlı olmaksızın önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir.

2.1.1.5.Önemlilik ölçütünün sağlanmasında finansal tabloların yeri

ÖNİ/T’de yer verilen finansal tablolar; dipnotlarıyla⁵⁶⁸ birlikte finansal durum tablosu, kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosudur⁵⁶⁹ (ÖNİ/T m.3/1-e, FRT m.4/1-c). Önemlilik ölçütünün bağlandığı değişkenler konusunda, şeffaflığın sağlanması ve değerlendirmelerin gerçeğe yakın verilerle yapılabilmesi bakımından; ölçütlere ilişkin oranların hesaplamalarının ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tablolarına dayanması öngörülmüştür. Bu kapsamda finansal tablolar bakımından önemlilik ölçütü uyarınca özellik gösteren durumlar, finansal tabloların *kamuya açıklanması* ve *son* finansal tablolar olmasıdır.

Gerçekten yatırımcılar ve sermaye piyasası işlemleri bakımından en önemli şey *bilgidir*⁵⁷⁰. Bilginin, gerçek, dürüst ve tam olması; yatırım tercihlerinin ve kararların isabetiyle doğrudan ilgilidir. Potansiyel yatırımcılar dâhil tüm yatırımcıların ve menfaattarların (*stakeholder*), tasarruflarını piyasaya aktarması; piyasanın işleyişi ve gelişmelerinden doğru, gerçek, açık ve yeterli bilgi sahibi olmalarına bağlıdır⁵⁷¹. Bu bilgi aktarımı, kurumsal yönetim kavramıyla birlikte gelişen; “*kamuyu aydınlatma ilkesi*” (*public disclosure*) ile sermaye piyasası mevzuatında yerini almıştır⁵⁷². Kamuyu aydınlatma ile sermaye piyasası araçlarının değerini, piyasa fiyatlarını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki tüm bilgi, olay ve gelişmelerin ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanacağı hüküm altına alınmıştır⁵⁷³. Kamuyu aydınlatma ilkesinin gerekleri, HAAO’larda ortaklığın geniş bir alandaki faaliyetlerinin açıklanması

⁵⁶⁸FRT kapsamında TMS/TFRS’lere göre hazırlanan finansal raporlamanın kalitesinin artırılmasını teminen açıklayıcı *dipnotlara* yer verilmesi esastır.

⁵⁶⁹Sayılan finansal tablolar, farklı amaçları ortaya koysa da her biri ortalığın belirli bir yönünün finansal resmini göstermektedir.

⁵⁷⁰D. Uçar (2020). *Payların halka arzında izahnameden doğan kamuyu aydınlatma sorumluluğu*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.21.

⁵⁷¹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 317.

⁵⁷²Rüzgâr, 2015, a.g.k., 831; Kamunun aydınlatılması ilkesi, SerPK’nın amacının gerçekleştirilmesindeki ana ilke olup, yatırımcının yatırım kararlarını etkileyecek bilgi akışını gerekli kılar (Adıgüzel, 2023, a.g.k., 113); Kamunun aydınlatılması ilkesi nitelikli bilginin herhangi bir talep gelmesine gerek kalmadan kaynağından kamuya açıklanmasını ifade eder (Manavgat, 2016, a.g.k., 187); Kamuyu aydınlatma ilkesi sermaye piyasası hukukunun en temel ilkelerinden olup, belirli bilgilerin belirli formatlarda kamuya sunulmasını gerektirir (Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 37); Modern anonim ortaklıklar hukuku, kamuyu aydınlatmadan daha bir ileri yaklaşımı ifade eden *şeffaflık ilkesine* de yer vermiştir. Şeffaflık ilkesi kamuyu aydınlatmadan farklı olarak, ilk olarak pay sahiplerinin doğru bilgiye istedikleri an, istediği yerde ulaşabilmeleri üstünlüğünü haizdir (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 318).

⁵⁷³Pulaşlı, 2018, C.-I, a.g.k., 722.

şeklinde düzenlenmiştir⁵⁷⁴. Kamunun aydınlatılması ile yatırımcılar korunmakta ve piyasalara duyulan güven artırılmaktadır⁵⁷⁵.

Finansal tabloların kamuya açıklanması konusunda, SerPK m.128/1-ğ çerçevesinde işlemlerin yapılması gerekir. Nitekim bu konuda, SPK tarafından “*Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği (VII-128.6)*” (KAP/T) yayımlanmıştır⁵⁷⁶. Sermaye piyasası işlemleri açısından benimsenen, kamuyu aydınlatma sistemiyle; yatırımcılara, sermaye piyasasındaki diğer muhataplara, kısaca kamuya, sermaye piyasası araçları ve ihraççıya ilişkin bilgilerin tam ve doğru, aynı anda ve aynı kapsamda ulaşmasının sağlanması amaçlanmaktadır⁵⁷⁷. Diğer taraftan, finansal tabloların kamuya açıklanmasıyla; yatırımcıların, yatırım kararlarını etkileyen bilgileri; tam, zamanında ve doğru bir biçimde edinmeleri sağlanarak, yanlış karar almalarının önlenmesi amaçlanmaktadır⁵⁷⁸. Ayrıca kamuyu aydınlatma, doğru ve dürüst bir resim⁵⁷⁹ veya görünümün (*true and view*), şeffaflığın ve samimiyetinin hayata geçmesini sağlar.

Finansal tablolar bakımından kamuyu aydınlatma ilkesine bakıldığında, tabloların bağımsız denetimden geçmesi⁵⁸⁰, güvenilirlik, karşılaştırılabilirlik ve eş zamanlılığın sağlanması son derece önemlidir. Bağımsız denetimin amacı da finansal raporlama standartlarına uygun olarak, finansal tabloların tüm önemli yönleriyle gerçeği, dürüst bir şekilde yansıtıp yansıtmadığının ortaya konulmasıdır⁵⁸¹. Kamunun aydınlatılması için ilan edilen finansal tabloların, KGK tarafından yayımlanan TFRS’ye uygun düzenlenmesi zorunluluğu bu amaca hizmet eden en önemli yandır. Finansal tabloların, uluslararası standartlara bağlanması ve bağımsız denetime tabi tutulması, uluslararası sisteme uygunluk bakımından da önem taşır⁵⁸².

⁵⁷⁴Rüzgâr, 2015, a.g.k., 831-832.

⁵⁷⁵A. Gündoğdu (2015). *Sermaye piyasası hukuku*. (2.b.), Ankara: Seçkin Yayınları, s.143.

⁵⁷⁶RG. T. 27.12.2013, S. 28864.

⁵⁷⁷Uçar, 2020, a.g.k., 25.

⁵⁷⁸Gündoğdu, 2015, a.g.k., 142.

⁵⁷⁹Dürüst resim ilkesi; “*Anonim şirketlerin finansal tabloları, Türkiye Muhasebe Standartlarına göre şirketin malvarlığını, borç ve yükümlülüklerini, öz kaynaklarını ve faaliyet sonuçlarını tam, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, ihtiyaçlara ve işletmenin niteliğine uygun bir şekilde; şeffaf ve güvenilir olarak; gerçeği dürüst, aynen ve aslına sadık surette yansıtacak şekilde çıkarılır*” şeklindedir (TTK m.515).

⁵⁸⁰Bağımsız denetim, “*...Finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla, denetim standartlarında öngörülen gerekli bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder*” şeklindedir “*Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname*” (RG. T. 02.11.2011, S. 28103) m.2/1-b.

⁵⁸¹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 508.

⁵⁸²Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 317.

Sermaye piyasası araçları, bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletmelerin; yıllık finansal raporlarını ve bunlara ilişkin SPK'nın bağımsız denetime ilişkin düzenlemelerinde öngörülen bağımsız denetim raporlarını, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunmadığı durumlarda hesap dönemlerinin bitimini izleyen altmış gün, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunduğu durumlarda yetmiş gün içinde kamuya açıklamak durumundadırlar (FRT m.10/1)⁵⁸³. Bağımsız denetim raporları da finansal tablolar ile birlikte kamuya açıklanır⁵⁸⁴. Özellikle bilanço ile kâr ve zarar hesabının teknik bilgi gerektirmesi sebebiyle, uzmanlar dışındaki kişilere karışık ve anlaşılabilir gelmesini bir ölçüde ortadan kaldırmak amacıyla; bağımsız denetim raporları da kamuya açıklanmaktadır.

Diğer taraftan önemli nitelikteki işlemlere ilişkin finansal tabloların kamuya açıklanması kadar, son finansal tablolar olması da önemlidir⁵⁸⁵. Önemlilik ölçütünün sağlanıp sağlanmadığının, son finansal tablolara göre tespit edilmesi, ortaklığın en yakın finansal verilere ve gerçeğe uygun durumuna göre karar verilmesi amacına hizmet etmektedir.

2.1.2. ÖNİ/T’de düzenlenen önemlilik ölçütlerine bağlı önemli nitelikteki işlem çeşitleri

Önemlilik ölçütlerini (ÖNİ/T m.6) sağlayan, *mal varlığının devri veya bu mal varlığı devri sonucunu doğuran işlemler tesis edilmesi veya bu mal varlığı üzerinde KYT m.12’ye aykırı olmamak kaydıyla sınırlı aynı hak tesis edilmesi işlemleri*⁵⁸⁶ önemli

⁵⁸³Özel durumlarının kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar, “*Özel Durumlar Tebliği (II-15.1)*” (ÖDT) ile düzenlenmiştir (RG. T. 23.01.2014, S. 28891). ÖDT, finansal tabloların kamuya açıklanmasıyla ilgili olmayıp, yatırımcıların zamanında, tam ve doğru bilgilendirilerek sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişini sağlamak amacıyla sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlenmiştir.

⁵⁸⁴<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1322> (E.T. 10.06.2022).

⁵⁸⁵Benzer bir düzenleme TTK’da da bulunmakla birlikte, TTK. m.524 (mülga:26.6.2012-6335/43 m.) finansal tabloların Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi’nde (TTSG) yayınlanması yükümlülüğünden vazgeçilmiş olmasından dolayı, finansal tablolar TTSG’de yayımlanmayacaktır.

⁵⁸⁶Mülga ÖNİ/T m.5/1-b, ortaklıkların kendi tüzel kişilikleri ile ilgili “*mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya kiraya vermesi veya mal varlığının tümü veya önemli bir bölümü üzerinde aynı hak tesis etmesi*” şeklindeydi. ÖNİ/T’de mal varlığının devri esas alınmış, fakat devirle aynı sonuca yol açabilecek tüm işlemlerde, hükme dolanılmasını önleme amacıyla; önemli nitelikteki işlem kabul edilmiştir. Diğer taraftan ÖNİ/T’de mal varlığına ilişkin kiralama işlemleri önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmamıştır. Böylelikle HAAO’nun mal varlığına ilişkin işlemlerinin, önemli nitelikteki işlem sayılması bakımından; Mülga ÖNİ/T’deki işlemlerin sadece bazılarına, ÖNİ/T’de yer verildiği görülmektedir.

nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir (ÖNİ/T m.4/1-c). Bu işlemlerin HAAO'nun mal varlığına ilişkin olduğunu söylemek mümkündür. Zira, her bir işlem çeşidi HAAO'nun mal varlığını konu almaktadır.

Önemlilik ölçütleri için belirlenmiş oranlara dolanıp sınırların altında kalınması ve bu suretle önemli nitelikteki işlem sayılmanın önlenmesi amacıyla, ortaklık tarafından işlemlerin birkaç seferde yapılması veya muhasebe politikalarının değiştirilmesinin önemli nitelikteki işlemi ortadan kaldırma bakımından etkisi yoktur⁵⁸⁷. Devir ve aynı hak tesisi işlemleri açısından ölçütlerin karşılanmasına ilişkin incelemeler her bir işlem bakımından ayrı ayrı değil bütünlük içinde birlikte dikkate alınır⁵⁸⁸. O halde, işlemlerin zaman açısından bağlantılı olarak gerçekleştirilmesinin; bütünlüğün sağlanması bakımından dikkate alınıp ölçütleri karşılayıp karşılamadığının araştırılması gerekir⁵⁸⁹.

Nitekim ekonomik bir bütünlük oluşturan mal varlığına ilişkin bu işlemlerin, önemlilik ölçütüne ilişkin sınırların altında kalmak amacıyla; ilk işlem tarihinden itibaren on iki aylık bir dönem içerisinde birkaç seferde yapılması durumunda, işlemler, tek bir işlem olarak dikkate alınır (ÖNİ/T m.6/7). Böylece, önemlilik ölçütünü sağlayan bu işlemlerin; ölçütünün altında kalması için birkaç seferde yapılması veya farklı işlemler olarak gösterilmesiyle, işlemin tek ve önemli nitelikteki işlem sayılmaması engellenmiştir. Bununla beraber kanaatimizce önceki zamanlarda önemlilik ölçütünü aşmayan mal varlığı devirlerinin önemli nitelikteki işlem sayılmayacağı dikkate alındığında, ölçüte ilişkin sınırın aşıldığı zamanki işlem önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilecektir.

2.1.2.1. Mal varlığının devri işlemleri

Önemlilik ölçütlerini sağlayan, *mal varlığı* devri işlemleri, SPK tarafından önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir⁵⁹⁰. Mal varlığının önemlilik ölçütünü sağlayacak kısmının devredilmesiyle, HAAO'nun elinden çıkan mal varlığına bir ölçü getirilmesi;

⁵⁸⁷Tarhan, 2018, a.g.k., 146.

⁵⁸⁸Manavgat, 2016, a.g.k., 301

⁵⁸⁹Tarhan, 2018, a.g.k., 147.

⁵⁹⁰SerPK (e) m.23'de HAAO'ların *mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü* devretmesi önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmişti. 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile bu işlem çeşidi SerPK m.23 metninden çıkartılmış, ancak ÖNİ/T m.6'da belirlenen önemlilik ölçütlerini sağlamak koşulu ile önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmeye devam edilmiştir. Bu değişiklikteki amacın mal varlığının niteliksel değil, işlemdeki önemini daha açık ve net ölçülere bağlama ihtiyacı duyulması olduğu söylenebilir.

mal varlığının devredildiği ortaklıktaki durumunu dikkate alan kayıp/ kazancın, pay sahipleri tarafından değerlendirilmesine de imkân verecek niteliktedir.

HAAO'nun mal varlığını devretmesi işlemlerinin önemli nitelikte kabul edilmesinin sebebi; mal varlığı azalan HAAO'nun piyasadaki ağırlık gücünün zayıflamasıdır. Zira bu durum, pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasını gerektirir. Özellikle ortaklığın mal varlığının, gerçek değerinden daha düşük bir değerle; ortaklık dışına çıkartılmasıyla, pay sahipleri aleyhine bir durum yaratılabilir. Dolayısıyla, bu düzenleme açıkça azınlık pay sahiplerinin korunmasına hizmet etme amacındadır.

Devir işleminin, *mal varlığı* üzerinde gerçekleştirilen tasarrufları konu alması nedeniyle; mal varlığı kapsamının ne olduğuna değinilmesi ve açıklanmasına ihtiyaç vardır. Mal varlığı kapsamına ilişkin açıklamalar yukarıda ayrıntılı⁵⁹¹ olarak ele alındığından; bu başlık altında sadece mal varlığının kapsamının, ortaklığın finansal tablolarında yer alan; duran varlık olarak sınıflandırılan varlıkları ve satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıkları ile bağlı ortaklıkları ifade ettiğine yer verilmekle yetinilecektir (ÖNİ/T m.3/1-j).

Mal varlığının devredilmesiyle, mal varlığı üzerindeki mülkiyet hakkı kısmen veya tamamen başka kişilere aktarılır⁵⁹². Mal varlığının devri, en geniş şekilde satış sözleşmesiyle uygulama alanı bulmakla birlikte; hukuki sebep olarak satıştan daha geniş ve farklı değerlendirmeye ihtiyaç gösterir. Devralma, bu kapsamda bir ortaklığın diğer ortaklığın aktifine katılmasını da ifade eder⁵⁹³. Bu konudaki en yaygın uygulamaların başında, ortaklıkların birleşme ve bölünme süreçleri gelir. Mal varlığının devri işlemleri, birleşmeye benzese de aralarındaki en önemli fark; hiç şüphesiz devreden ortaklığın infisahına yol açmaması ve bunun yanında devir karşılığında kural olarak nakit alınmasıdır⁵⁹⁴.

Birleşme ve bölünme işlemleri kapsamındaki devir halleri, ÖNİ/T m.5'de ayrıca düzenlendiğinden; ÖNİ/T m.4/1-c'de yer verilen devir, ÖNİ/T'de özellikle mal varlığı olarak tanımlanan unsurların, devrini ifade etmek üzere kullanılmıştır. Bu nedenle, bu başlık altında yapılan açıklamalar; ÖNİ/T'de belirlenen mal varlığı sınırları içinde kalan

⁵⁹¹“1.2.1.2.1. *Mal varlığının kapsamı*”

⁵⁹²M. Balcı ve S. Turan (2020). *Sermaye Piyasası Kanunu şerhi*. C.-I, Ankara: Adalet Yayınevi, s.506.

⁵⁹³Sancak, 2014, a.g.k., 75.

⁵⁹⁴Sönmez, 2009, a.g.k., 105.

devirleri kapsamaktadır⁵⁹⁵. HAAO mal varlığında taşınmaz bulunması halinde, bu taşınmazların devir işleminin; şekil şartına tabi olacağı açıktır. Dolayısıyla mülkiyetin devri, mal varlığının tabi olduğu kurallara uygun olarak yapılır.

ÖNİ/T’de önemlilik ölçütlerini sağlayan mal varlığının devri işlemleri önemli nitelikteki işlem sayılmış olmasına karşın, devir sebeplerine ilişkin bir düzenleme yapılmamıştır. Bu nedenle mal varlığının devri borcunu doğuran işlemlerin (örneğin; satış, bağış, trampa, başka ortaklığa sermaye konulması veya vakfedilmesi) hangi sebebe dayandığı önem arz etmez⁵⁹⁶. Önemli olan işlemin, mal varlığı üzerindeki mülkiyeti geçişini sağlıyor olmasıdır.

Mal varlığı devri işlemlerinin, önemlilik ölçütü oranına bağlanması; devre konu işlemin, ölçülebilir ekonomik etki ve yapıya dayanan bir analizini içerir. Bu şekildeki belirleme hukuki güvenliğini sağlamaya hizmet eder⁵⁹⁷. Mal varlığının bedel karşılığında devrinde, HAAO’nun kasasına nakit girecektir. Böyle bir durumun, HAAO’nun aktif toplamında bir değişiklik meydana getirmediği; değişikliğin sadece aktif kalemler arasında meydana geldiği ileri sürülebilir. Ancak, önemlilik ölçütünü sağlayan bir mal varlığının elden çıkarılması; ortaklığın yeniden yapılandırılması sonucunu ve amacını taşır⁵⁹⁸.

Sonuç olarak, her mal varlığı devri değil; ÖNİ/T m.3/1-j’de tanımlanan mal varlıklarının m.6’da belirlenen önemlilik ölçütlerini sağlanması halinde, söz konusu işlem önemli nitelikteki işlem kabul edilecektir. Böylelikle SPK tarafından, devredilen mal varlığının, HAAO’nun faaliyetleri üzerindeki etkisinin belirli bir ağırlıkta olması aranmıştır ki; bu hem niteliksel hem de niceliksel olarak ölçütlerin sağlanmasını gerektirir. Belirlenen ölçütlere bağlanmış mal varlığının devrinin büyüklüğü, ortaklık

⁵⁹⁵Kanunlarımızda devre ilişkin “*Malvarlığının veya işletmenin devralınması*” başlıklı TBK m.202/1’de, bir mal varlığını veya bir işletmeyi aktif ve pasifleri ile birlikte devralmaya yer verilmiştir.

TTK m.11/3’de bir ticari işletmenin devri, yazılı sözleşmeyle, içerdiği mal varlığı unsurlarının devri için zorunlu tasarruf işlemlerinin ayrı ayrı yapılmasına gerek olmaksızın bir bütün hâlinde devredilebileceği düzenlemiştir. Aksi öngörülmemişse, devir sözleşmesinin duran mal varlığını, işletme değerini, kiracılık hakkını, ticaret unvanı ile diğer fikrî mülkiyet haklarını ve sürekli olarak işletmeye özgülenen mal varlığı unsurlarını içerdiği kabul edilir.

⁵⁹⁶Karacan, 2017, a.g.k., 252.

⁵⁹⁷Öğretide; ölçütün, finansal tablolar üzerinden hesaplanan oranlamalara bağlanmasıyla belirli bir objektivite sağlanmasına karşın; aranan oranları belirleme konusunda SPK’ya takdir hakkı tanınmasının hukuk tekniği ve güvenliği açısından zedeleyici olduğu ileri sürülmüştür (Çam, 2019, a.g.k., 96).

⁵⁹⁸Sönmez, 2009, a.g.k., 105.

yapısına etkisi vb. kriterler işlemin önemli nitelikteki işlem sayılması gerekliliğini ortaya koymaktadır⁵⁹⁹.

2.1.2.2. Mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler

Önemlilik ölçütlerini sağlayan, *mal varlığı devri sonucu doğuran işlemler tesis edilmesi*, SPK tarafından önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir⁶⁰⁰. Mal varlığının devri ile devri sonucunu doğuran işlemler bakımından, önemli nitelikteki işlem kabul edilmenin aynı sebebe dayandığını söylemek mümkündür. Zira her iki işlem bakımından yapılan düzenlemede pay sahiplerini koruma mekanizmasına almaktadır. Yine her iki işlem bakımından, mal varlığının kapsamı da aynı şekilde belirlenmiştir (ÖNİ/T m.3/1-j). Bu sebeple her iki işlemin benzerliklerinde tekrara kaçmamak adına, aşağıda sadece devir sonucu doğuran işlemler bakımından devir işlemlerinden olan farklılara yer verilecektir.

ÖNİ/T’de yer verilen, mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemlerin, neler olabileceğinin ortaya konulması gerekir. Bu işlemlerin içeriğine ilişkin ÖNİ/T’de herhangi bir düzenleme yapılmamasına karşın; ÖNİ/R’de “TFRS 16 Kiralamalar” standardı uyarınca, *kiraya veren açısından finansal kiralama olarak sınıflandırılan kiralamalar veya trampa (takas)* gibi işlemlerin mal varlığı devri sonucunu doğuran işlemler olduğuna yer verilmiştir (ÖNİ/R m.2).

Mal varlığının kiraya verilmesinin, mal varlığının devri sonucunu doğuran işlem kavramı içerisinde değerlendirilip değerlendirilemeyeceğini de tartışmak yerinde olacaktır. Eski düzenlemede, mal varlığının kiralanması hem SerPK’da hem Mülga ÖNİ/T’de önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmişti. Yeni düzenleme ile ise, mal varlığının kiralanması işlemleri, SerPK m.23 metninden çıkartılmış ve SPK tarafından ÖNİ/T’de bu işlem çeşidine yer verilmemiştir. Böylece ne kanun koyucu ne de SPK, mal varlığının kiralanması işlemlerini, önemli nitelikteki işlemler arasında kabul etmiştir. Buradan hareketle, önemli nitelikteki işlem çeşitleri arasında sayılmayan mal varlığının

⁵⁹⁹Sönmez, 2009, a.g.k., 104; Çam, 2019, a.g.k, 93.

⁶⁰⁰SerPK (e) m.23’de HAAO’ların *mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü* devretmesi önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmişti. 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile bu işlem çeşidi SerPK m.23 metninden çıkartılmış, ancak ÖNİ/T m.6’da belirlenen önemlilik ölçütlerini sağlamak koşulu ile önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmeye devam edilmiştir. Bu değişiklikteki amacın mal varlığının niteliksel değil, işlemdeki önemini daha açık ve net ölçülere bağlama ihtiyacı duyulması olduğu söylenebilir.

kiralanması işlemlerinin, mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemlerin kapsamında değerlendirilmemesi gerektiği kanaatindeyiz. Ancak, ortaklık tarafından yapılan kiralamanın süresinin çok uzun olması ve bu sürenin mal varlığının ortaklığın bir malı olmaktan çıkma sonucunu doğuran nitelikte olması halinde; mal varlığının kiralanması mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler kapsamında değerlendirilebilir. Diğer taraftan önemli nitelikteki işlemlerin temel kriterini (yatırımcının yatırım kararının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler) sağladığı takdirde; mal varlığının kiralanması işlemleri da önemlilik ölçütü ve ÖNİ/T m.4/1-c'den sayılma kriterinden bağımsız olarak, önemli nitelikteki işlem kabul edilebilecektir.

2.1.2.3. Mal varlığı üzerinde sınırlı ayni hak tesis edilmesi işlemleri

Önemlilik ölçütlerini sağlayan, *mal varlığı üzerinde KYT m.12'ye aykırı olmamak kaydıyla üçüncü kişiler lehine sınırlı ayni hak tesis edilmesi* işlemleri, SPK tarafından önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmiştir⁶⁰¹. ÖNİ/T'de, sınırlı ayni hakların neler olduğu belirtilmemiş; sadece tesis edilecek sınırlı ayni hakların, KYT m.12'ye aykırı olamayacağına yer verilmiştir.

Sınırlı ayni haklar, TMK m.779-972 arasında düzenlenmiştir. Bu kapsamda taşınmaz lehine irtifak hakkı (m.779), intifa hakkı (m.794), oturma hakkı (m.823), üst hakkı (m.826), kaynak hakkı (m.837) ve diğer irtifak hakları (m.838), taşınmaz yükü (m.839), ipotek (m.881), ipotekli borç senedi (m.898), irat senedi (903) ve taşınır rehni (m.939) birer sınırlı ayni hak olarak belirtilmiştir.

ÖNİ/T, KYT m.12'ye atıf yaparak, önemlilik ölçütünün sağlaması yanında, sınırlı ayni hakların bazıları bakımından ayrı bir sınırlama getirilmiştir. KYT m.12'de; "*Teminat, rehin, ipotek ve kefaletler*" düzenlenmektedir. Bu sebeple, ÖNİ/T'de öngörülen sınırlama mal varlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine *teminat, rehin, ipotek ve kefalet* şeklindeki işlemlerle ilgilidir. Bu sınırlamayla, ortaklıklar ile bunların bağlı ortaklıklarının "*olağan ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla diğer üçüncü kişiler lehine, vermiş oldukları teminat, rehin, ipotek ve kefaletler dışında üçüncü kişiler lehine teminat, rehin, ipotek ve kefalet veremeyeceği*" şeklinde bir yasak öngörülmüştür (KYT m.12/1-c).

⁶⁰¹Düzenleme, Mülga ÖNİ/T'de "*ayni hak*" tesis edilmesi şeklindeydi.

KYT m.12'nin kapsamının ortaya konulması açısından şunlar söylenebilir. Yasaklanan işlemler, ismen belirtilmiş olan teminat, rehin, ipotek ve kefaletten ibarettir. İşlemlerin, olağan⁶⁰² ticari faaliyetlerin yürütülmesinin gereği olarak ortaklık lehine veya üçüncü kişi lehine oluşturulması hali, yasak kapsamında değildir.

İlaveten mal varlığı üzerinde sınırlı ayni hak tesisi işlemlerinin şekil şartına tabi olması sebebiyle, bu şekil şartlarına riayet edilmesi gerektiği de açıktır. Dolayısıyla sınırlı ayni hak tesisinin, sınırlı ayni hak tesisine konu mal varlığının tabi oldukları kurallara uygun olarak yapılması gerekir. Diğer taraftan, teminat, rehin, ipotek ve kefalet verilmesine ilişkin KYT'de düzenlenen karar süreçlerine de riayet edilmesi gerektiği de açıktır (KYT m.12/3 ve 4).

2.2.Diğer önemli nitelikteki işlem çeşitleri

ÖNİ/T m.4/2'de, belirli bir işlem belirtilmeksizin, SPK'nın; "...diğer düzenlemelerle" önemli nitelikteki işlem olarak belirlediği işlemlerin ÖNİ/T hükümlerine tabi olacağı belirtilmiştir. Diğer taraftan ÖNİ/T m.4/3'de, "...bir bütün olarak ele alındığında ortaklığın temel faaliyetleri veya olağan ticari hayatında esaslı değişiklik yapılmak suretiyle yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler Kurul tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilir" demek suretiyle, SerPK m.23 tarafından önemli nitelikteki işlemlere ilişkin getirilen temel kritere yer verilmiştir⁶⁰³. Bu durumda SPK tarafından, her somut olayda söz konusu temel kriteri sağlayan işlemler, önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilebilecektir. SerPK'da ve ÖNİ/T'de doğrudan sayılan önemli nitelikteki işlemlerin dışındaki önemli nitelikteki işlemleri SPK'nın diğer düzenlemelerinde belirlenmiş önemli nitelikteki işlemler (ÖNİ/T m.4/2) ve SPK tarafından temel kriter dikkate alınarak belirlenmiş önemli nitelikteki işlemler (ÖNİ/T m.4/3) olarak sınıflandırmak mümkündür.

⁶⁰²Ortaklığın, olağan ticari işlerin görülmesi amacıyla işlemler yapması, günlük ihtiyaçları kapsamında gündün güne yapıma ihtiyacı içinde bulunulan istisnai sayılmayı gerektirmeyecek nitelikte faaliyetlerdir. Örneğin iş sözleşmeleri ve bunlarla bağlantılı işlemleri yapmak olağan bir faaliyet iken, bankadan yatırım için yüklü miktarda kredi almak olağanüstü faaliyettir.

⁶⁰³Mülga ÖNİ/T m.5/2'de "...bütüncül olarak ele alındığında ortaklığın faaliyetleri ve/veya ticari hayatında önemli ölçüde değişiklik meydana getirebilecek iş ve işlemler, Kurul tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilir" şeklindedir. SPK'nın takdir hakkının sınırlarını çizen bu düzenlemeye, ÖNİ/T m.4/3 ile "... yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler ..." ifadesi eklenmek suretiyle; SPK'nın takdir yetkisi daraltılmıştır.

Önemli nitelikteki işlemleri belirleme yetkisinin, SPK'ya verildiği göz önünde bulundurulduğunda (SerPK m.23), SPK tarafından düzenlenenler dışındaki bir işlem mevzuatta önemli nitelikteki işlem sayılsa bile; bu işlemin sermaye piyasası hukuku bakımından geçerliliği olmayacaktır. Burada takdir hakkına sahip olan kurum SPK'dır. SPK dışındaki bir başka kurum tarafından yapılan nitelendirmenin veya düzenlenmenin, bir önemi bulunmamaktadır.

2.2.1. SPK'nın diğer düzenlemelerinde belirlenmiş önemli nitelikteki işlemler

Sermaye piyasasının dinamizmi, ticari yaşamın hızlı bir akış içerisinde olması ve ekonomik şartların değişkenliği; ihtiyaç duyulan idari ve hukuki düzenlemelerin kolayca yapılabilmesini ve değiştirilebilmesini gerektirmektedir⁶⁰⁴. Dolayısıyla SerPK'nın uygulanmasıyla ilgili usul ve esasların belirlenmesi için kanun koyucu tarafından SPK'ya geniş bir takdir yetkisi tanınmıştır⁶⁰⁵. SPK'ya takdir yetkisini kullanırken tebliğ, yönetmelik, rehber, kurul ilke ve kararları vb. düzenleyici işlemler⁶⁰⁶ yapabilir. Bu yetki, *önemli nitelikteki işlemler* bakımından ÖNİ/T ve ÖNİ/R ile kullanılmıştır.

SPK'nın diğer düzenlemelerinde önemli nitelikte işlem olarak belirlenen işlemlerden biri Pay Tebliği m.12/5 hükmündedir. Düzenlemeye göre⁶⁰⁷; “...*halka açık ortaklıkların yapacakları bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesinin planlanması durumunda, bu işlem Kanununun 23'üncü maddesi çerçevesinde önemli nitelikteki işlemler arasında sayılır*”. Bu işlemler, önemli nitelikteki işlem kabul edilir ve ÖNİ/T hükümlerine tabi olur (ÖNİ/T m.4/2).

Burada üzerinde durulması gereken bir konu da SPK'nın diğer düzenlemeleriyle önemli nitelikteki saydığı işlemler için önemlilik ölçütünün aranıp aranmayacağıdır. ÖNİ/T'de önemlilik ölçütünün aranacağı işlem çeşitleri, tereddüte yer bırakmayacak şekilde açıkça ortaya konmuştur. Diğer taraftan ÖNİ/T m.4/2'de SPK'nın diğer

⁶⁰⁴Bahtiyar, 2008, a.g.k., 89.

⁶⁰⁵SPK, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanır. SPK kararlarının Resmî Gazete'de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilir. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe konur. (SerPK m.128/2); Yasin, 2022, a.g.k., 191.

⁶⁰⁶Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 33-34.

⁶⁰⁷Mülga ÖNİ/T m.5/1-g'de, bu işlemler, işlem içeriğine de yer verilerek; önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmıştı. ÖNİ/T'de ise m.4/2 hükmü gereği, önemli nitelikteki işlem kabul edilmektedir.

düzenlemelerinde önemli nitelikteki işlem olarak belirlenen işlemlerin ÖNİ/T hükümlerine tabi olacağı düzenlenmiştir. Bu sebeplerle, SPK'nın diğer düzenlemelerinde önemli nitelikteki işlem olarak belirlenen işlemlere ilişkin ÖNİ/T'de önemlilik ölçütlerine açıkça atıf yapılmadığı ve işlemin tabi olduğu ÖNİ/T hükümleri uyarınca önemlilik ölçütlerinin aranmasını gerektiren bir hal olmadığı müddetçe, önemlilik ölçütlerinin aranmayağı kanaatindeyiz.

2.2.2. SPK tarafından temel kriter dikkate alınarak belirlenmiş önemli nitelikteki işlemler

Önemli nitelikteki işlem, SerPK m.23'de iki unsura dayandırılmıştır. İlk unsur, önemli nitelikteki işlemlerin, yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açmasıdır. Yatırımcının yatırım kararlarının değişmesi, birikimlerini belirli bir getiri beklentisi ile yatırım araçları ile değerlendiren örneğin azınlık pay sahibi gibi belirli grupların ilgili payı satın alırken dikkate aldığı unsurlarda önemli boyutta değişiklik meydana gelmesi ve ortaklığın kurucularının dışındaki yatırımcıların yatırım kararı aşamasında öngöremedikleri risklerin ortaya çıkmasıdır.⁶⁰⁸

İkinci unsur ise önemli nitelikteki işlemlerin ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler olmasıdır. Ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler, ortaklığın mali, idari⁶⁰⁹ ve hukuki yapılanmasına doğrudan etki eden işlemlerdir. Önemli nitelikteki işlemlerin genellikle, ortaklığın yapısında değişiklikler meydana getirdiği ve ortaklığın olağan işlemlerinden ayırt edilmesi gerektiği söylenebilir.⁶¹⁰

SPK, önemli nitelikteki işlemlerin temel kriterini ÖNİ/T'de daha ayrıntılı bir şekilde düzenlemiştir. Bu kapsamda Tebliğ'de Kanun'da yer verilen iki unsurun; "*ortaklığın temel faaliyetleri veya olağan ticari hayatında esaslı değişiklik yapılmak*"⁶¹¹ suretiyle meydana gelmesi gerektiği belirtilmiştir. Dolayısıyla ilgili değişiklikler bir bütün içinde değerlendirildiğinde önemli nitelikteki işlemlerin temel kriteri, ortaklığın temel faaliyetleri veya olağan ticari hayatında esaslı değişiklik yapılmak suretiyle

⁶⁰⁸Rock vd., 2017, a.g.k., 171.; Öğretide *Tarhan*, eski mevzuat döneminde yatırımcının yatırım kararını etkileyen koşulların değişmesini, önemli nitelikteki işlemlerin temel özellikleri arasında saymıştır. Yatırımcının yatırım kararını etkileyen koşulların değişmesi, işlemlerin ortaklık üzerindeki etkilerinin pay sahibine yansımalarının dikkate alınması olarak ifade edilmiştir (Tarhan, 2018, 63).

⁶⁰⁹Rock vd., 2017, 202.

⁶¹⁰Rock vd., 2017, 202.

⁶¹¹Bu ifadeye Mülga ÖNİ/T m.5/2'de yer verilmişti.

yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler olarak öngörülmüştür (ÖNİ/T m.4/3).

ÖNİ/T’de, SerPK m.23’de belirlenen temel kritere ilaveten, yer verilen “*ortaklığın temel faaliyeti ve olağan ticari hayatında değişiklik yapılmak*” ifadesiyle neyin kastedilmek istendiği açık değildir. Kanaatimizce bu ifadeyi ortaya koyabilmek için, Mülga ÖNİ/T m.6/4-a ve b’de yer verilen örneklerden faydalanılabilir. Buna göre ortaklığın ana sözleşmesinde yer alan fiili ana faaliyet konusunun yan faaliyet haline gelmesine sebebiyet vermek ya da ortaklığın fiili ana faaliyet konusunu oluşturan mal ve hizmet üretiminin işleyiş sürecini değiştirecek nitelikteki, örneğin üretim faaliyetinin tümü terk edilerek üretim konusu malın dışarıdan tedarik edilmesi gibi karar ve işlemler bu kapsamda sayılabilir⁶¹². Diğer taraftan, üretim ve işleyiş sürecinin, daraltılması veya genişletilmesi bu kapsama girmez⁶¹³.

SPK tarafından, bir işlemin temel kriter kapsamında önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilmesi halinde; bu işleme, önemli nitelikte işlem olmaya bağlanan sonuçlar uygulanacaktır. SerPK m.23 ve ÖNİ/T m.4/3’de, ortaklığın yapısına ilişkin “*temel işlemler*” ifadesine yer verilmiş olmasına karşın; temel işlemlerin hangi sebeplere dayanacağı konusunda standart bir belirleme veya açıklamaya yer verilmemiştir. Böylelikle kesin olarak sınırları belirlenmemiş olmakla birlikte, somut durum ve olguya bakılarak; her olayın kendi özelliklerine göre meydana gelen değişikliğin önemli nitelikteki işlem sayılması konusundaki değerlendirme ve takdir yetkisi tamamen SPK’ya verilmiştir. SPK’ya verilen takdir hakkının sınırlarının belirlenmemiş bir nitelik taşıması, pek çok işlemin önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilebilme ihtimalini içinde barındırır⁶¹⁴.

Buradaki üzerinde durulması gereken konulardan biri, SPK tarafından, temel kriter kapsamında kalan önemli nitelikteki işlemlere ilişkin tespitin nasıl ve ne zaman (işlem ya da işlemler tamamlandıktan sonra mı yoksa önce mi) yapılacağıdır⁶¹⁵. Her işlem açısından, olayın özellikleri önem arz etmekte ise de işlemin, SPK tarafından; işlemler tamamlandıktan sonra mı yoksa öncesinde mi, önemli nitelikte işlem kabul edileceğinin ortaya konması gerekir⁶¹⁶. SerPK m.23, SPK’ya işlemin özelliklerine göre, önceden

⁶¹²Bahtiyar, 2019, a.g.k., 45.

⁶¹³Kaya, 2018, a.g.k., 222.

⁶¹⁴Adıgüzel, 2019, a.g.k., 103.

⁶¹⁵Karacan, 2017, a.g.k., 264.

⁶¹⁶Karacan, 2017, a.g.k., 264.

önemli nitelikte işlemleri belirleme yetkisi vermiştir. Diğer taraftan hem SerPK m.23 hem de ÖNİ/T m.4/3, SPK'ya işlemin önemli nitelikteki işlem olup olmadığını değerlendirme yetkisi vermiştir. Tüm düzenlemeler birlikte değerlendirildiğinde, SPK, mevzuatta yer verilen temel kriter kapsamında kalan işlemleri; işlemden sonra da önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilecektir kanaatindeyiz.

Ortaklık tarafından, işlemin önemli nitelikte sayılabileceği konusunda duraksama, kuşku veya tereddüte düşülmesi halinde; SPK'dan görüş alınarak sonucuna göre işleme karar verilmesi veya karar almaktan vazgeçilmesi düşünülebilir. SPK'dan görüş alınmaksızın işlem yapılmış ve bu işlem SPK tarafından, önemli nitelikteki işlem sayılmışsa; SPK işlem öncesi durumun aynen sağlanmasını isteyebilir (SerPK m.23/2) SPK, işlem öncesi durumun aynen sağlanmaması halinde de idari para cezası verebilir veya dava açabilir. İşlem öncesi durumun aynen sağlanmasının her zaman mümkün olmayabileceği ya da mümkün olsa bile fazla maliyetli olacağı sebebiyle; öğretide⁶¹⁷, ortaklık tarafından işleme karar vermeden önce, SPK'dan görüş alınmasına ilişkin bir yol izlenmesinin daha uygun olacağı ileri sürülmüştür.

Bununla beraber, SPK'nın HAAO'ların işlemlerini izleyerek; ilgili işlemleri önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirip değerlendirmeyeceğine karar vermesi, maliyetli bir süreci beraberinde getirir⁶¹⁸. Kaldı ki, SPK'nın tüm HAAO'lar bakımından, bu yönde bir denetimi gerçekleştirilebilmesi, hayatın olağan akışı içinde mümkün görülmemektedir. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin temel kriterin, sağlanıp sağlanmadığının SPK'ca değerlendirilmesinin kolaylaştırılması bakımından; ortaklıktan, değerlendirilmeye elverişli standart verileri ihtiva eden ek bir föyün ibrazı istenebilir⁶¹⁹. Aksi hallerde değerlendirme ve yetkinin kullanımı daha da zorlaşacaktır.

Önemli nitelikteki işlemlerin, temel kriter kapsamında tespit edilebilmesi bakımından; genel bir prosedür izlemeye çalışmak, önemli nitelikteki işlemlerle korunmak istenen pay sahiplerinin aleyhine sonuç doğurabilir. Örneğin, esas sözleşme değişikliği gerektiren her karar, önemli nitelikteki işlem olarak nitelendirilemez. Diğer taraftan, esas sözleşme değişikliği gerektirmeyen bazı kararların ise, doğurduğu etkiler

⁶¹⁷Karacan, 2017, a.g.k., 265.

⁶¹⁸Tarhan, 2018, a.g.k., 159.

⁶¹⁹Manavgat, 2016, a.g.k., 311.

göz önünde bulundurulduğunda; önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilmesi gerekebilir⁶²⁰.

Burada üzerinde durulması gereken konulardan biri de HAAO'ların esas sözleşmelerinde önemli nitelikte işlem belirlemelerinin mümkün olup olmadığı durumudur. Öğretide bu konuda iki farklı görüş vardır. Görüşlerden biri⁶²¹, önemli nitelikteki işlemlerin sınırlayıcı olmayan sayım yöntemiyle belirlenmesine karşın; işlemleri belirlenmesinin SerPK ve tanınan yetki kapsamında SPK tarafından yapılabileceği, bunun emredici hüküm olduğu ve esas sözleşmeye bu yönde bir hüküm konulamayacağıdır. Bu görüşün aksi yönündeki görüş⁶²² ise, HAAO'ların esas sözleşmeleri ile önemli nitelikteki işlem belirlemelerinin mümkün olduğu yönündedir. Anılan bu görüş, önemli nitelikteki işlemlerin esas sözleşmeyle getirilebileceğini; özel hukuk alanında sözleşme serbestisinin olmasına ve pozitif hukuk hükümlerinde açık bir yasak bulunmadığına dayandırmaktadır⁶²³. Bu görüş devamında, önemli nitelikteki işlem kavramının amaçsal temeli ve kavrama ilişkin pozitif hukuk düzenlemeleri dikkate alındığında, HAAO'lar mevzuatta bu nitelikte olduğu düzenlenmeyen işlemleri, esas sözleşmelerinde önemli nitelikte işlem olarak düzenleyebileceklerini savunmaktadır. Diğer taraftan, bu görüşe göre, önemli nitelikteki işlem sonucunda doğan ayrılma hakkının amacı da dikkate alındığında; ÖNİ/Tde açıkça düzenlenmeyen konularda, emredici hükümlere aykırı olmamak üzere tamamlayıcı hükümler kapsamında esas sözleşmeyle önemli nitelikteki işlemler öngörülebilir⁶²⁴.

⁶²⁰Sönmez, 2009, a.g.k., 112.

⁶²¹Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 226'da "ikincil mevzuatında yer alan haller dışında ana sözleşme ile başkaca ayrılma sebepleri öngörülmesi mümkün olmadığını, her ne kadar SPK m.23'te "gibi hususlar" denmekteyse de, SPK'da sayılanlarla sınırlı olmadığı anlaşılan önemli nitelikteki işlemlerin ana sözleşme ile yaratılmasının mümkün olduğu anlamının çıkartılması mümkün değildir" görüşündedir; Aynı yönde bkz. Bektaş, 2015, a.g.k., 770; Ayrılma hakkı bakımından bkz. Sönmez, 2009, a.g.k., 113-114; Adıgüzel, 2019, a.g.k., 102-103'de ayrılma hakkının tebliğde sayılanlardan ibaret olduğunu, tebliğ düzenlemesi haricinde bir hususun ayrılma hakkı olarak esas sözleşmeye konulamayacağını, konulsa da geçerli bir nitelik taşımayacağını ileri sürmüştür.

⁶²²Tarhan, 2018, a.g.k., 164; Karacan, 2017, a.g.k., 243; Manavgat, 2016, a.g.k., 295; ABD Hukuku'nda da hem Delaware hem de MBCA bir ortaklığın kendi yasaları tarafından zorunlu kılınmayan diğer işlemler için ayrılma hakkı tanımasına izin vermiştir (Siegel, 2011, a.g.k., 233); Bu yönü ile ABD hukukunda ortaklıklar esas sözleşme ile ayrılma hakkının tetikleyicisi olan önemli nitelikteki işlemleri esas sözleşmeleri ile düzenleyebilmektedir.

⁶²³TTK m. 340 "Esas sözleşmenin bu kanunun anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden ancak Kanunda buna açıkça izin verilmişse sapabilir. Diğer kanunların, öngörülmesine izin verdiği tamamlayıcı esas sözleşme hükümleri o kanuna özgülenmiş olarak hüküm doğururlar" hükmünü haizdir.

⁶²⁴Karacan, 2017, a.g.k., 231 ve 243'de, esas sözleşmeyle önemli nitelikteki işlem getirilebileceğini belirtmekle birlikte, ayrıca işlemin bu niteliğinin belirtilmesi gerektiğini ileri sürmektedir.

Nitekim Türk hukuku açısından, sermaye piyasası mevzuatında önemli nitelikteki işlemlerin, HAAO'ların esas sözleşmelerinde düzenlemesini yasaklayan bir hüküm bulunmamaktadır. Bununla beraber, esas sözleşmeyle önemli nitelikte işlem getirilebilmesi; hiç şüphesiz, SPK'ya tanınan yetki kapsamında belirlenen ölçütlerin ve yöntemlerin esas sözleşmeyle değiştirilmesi veya daraltılmasına cevaz vermez. Sonuçta korunmaya çalışılan, pay sahiplerinin ortaklıktaki geleceklerine yönelik menfaatleridir. Kanaatimizce önemli nitelikteki işlemlerin düzenlenme amacı çerçevesinde, ÖNİ/T'de açıkça düzenlenmeyen konularda, emredici hükümlere aykırı olmamak üzere tamamlayıcı hükümler kapsamında; esas sözleşmeyle önemli nitelikteki işlemler öngörülebilir.

3. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERİN TABİ OLDUĞU KARAR ALMA SÜRECİ

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma sürecinin, yönetim kurulu kararı ve takiben bu kararın genel kurulca onaylanması şeklinde iki aşamada gerçekleşmesi öngörülmüştür (ÖNİ/T m.7/1). Yönetim kurulu kararının genel kurul tarafından onaylanması halinde, önemli nitelikteki işlemin icrası yönetim kurulu tarafından yerine getirilir. Önemli nitelikteki işlemlere ait gerek yönetim kurulunun gerekse genel kurulun karar süreci bir anonim ortaklığın diğer işlemlerinden farklı usul ve esaslara bağlanmıştır. Bunun sebebi, önemli nitelikteki işlemin pay sahipleri üzerinde yarattığı etkilere bağlı olarak; pay sahiplerinin korunmasıdır.

Karar alma süreci, ÖNİ/T Üçüncü Bölüm'de hem yönetim kurulu hem de genel kurul aşamasında uyulması gereken usul ve esaslar olarak düzenlenmiştir⁶²⁵. Bunlar, genel esaslar (m.7), yönetim kurulu kararı (m.8), genel kurul gündemi (m.9) ve genel kurul toplantısı (m.10) olarak dört madde halinde öngörülmüştür. Belirtilen usul ve esaslar, pay sahibinin korunması bakımından gereklilikleri içermesi nedeniyle; mutlak emredici kurallardır. Hem SerPK m.23/2 ve hem de ÖNİ/T m.7/3'de düzenlenen zorunluluklara veya belirtilen esaslara "...uyulmaksızın..." gerçekleştirilen işlemlere yönelik çeşitli yaptırımlar öngörülmüştür.

Bu kapsamda önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilmesi için ÖNİ/T m.8/1'de yazılı şartları sağlayan yönetim kurulu kararı alınması ve işlemin genel kurulda onaylanması zorunlu tutulmuştur (ÖNİ/T m.7/1, ÖNİ/R m.4). Ayrıca önemli nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi için genel kurul tarafından yönetim kuruluna ön izin mahiyetinde genel bir yetki verildiği hallerde dahi, genel kurul onayı mecburi tutulmuştur (ÖNİ/T m.7/2). Böylelikle kötü niyetle yapılacak bazı dolanmaların da önüne geçilmesi amaçlanmıştır.

⁶²⁵Mülga ÖNİ/T'de önemli nitelikteki işlemlerin gerçekleştirilmesine ilişkin usul ve esaslara, yönetim kurulu ve genel kurula ilişkin düzenlemelere ayrı bir bölüm olmaksızın önemli nitelikteki işlemlerin düzenlendiği İkinci Bölüm'de dağınık bir şekilde yer verilmiştir. Bu yönüyle ÖNİ/T'nin, Mülga ÖNİ/T'ye göre önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma sürecini daha sistematik olarak ele aldığı söylemek mümkündür. ÖNİ/T Üçüncü Bölüm'de genel esaslar, yönetim kurulu kararı, genel kurul gündemi ve genel kurul toplantısı olarak dört madde halinde karar alma süreci olarak düzenlenmiştir. Oysa Mülga ÖNİ/T'de yönetim kurulu kararı, bir fıkra halinde önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin açıklandığı m.5/3'de; genel kurul ise önemlilik kriterinden sonra gelecek şekilde m.7'de açıklanmıştır.

3.1.Yönetim Kurulu Kararı

Ekonomik ve ticari gerekler nedeniyle, sermaye piyasası mevzuatı birçok konuda yönetim kurulunu geniş yetkilerle donattığı gibi⁶²⁶; bu yetkiler ölçüsünde yönetim kuruluna sorumluluklar da yüklenmiştir. Yönetim kurulunun yetki ve sorumluluklarının, belirgin olduğu alanlardan biri de önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlardır. Yönetim kurulu, karar alma sürecinde gerek genel kurul öncesinde gerekse sonrasında aktif ve kilit bir rol oynamaktadır.

Önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilebilmesi için işlemin esaslarının belirlendiği yönetim kurulu kararı alınması ve bu işlemin genel kurulca onaylanması zorunludur (ÖNİ/T m.7/1). Buradan hareketle, yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemlere yönelik karar almaya, genel kurulun ise yönetim kurulu tarafından alınan bu kararı onaylamaya yetkili olduğu söylenebilir. Diğer taraftan önemli nitelikteki işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için yönetim kuruluna ön izin mahiyetinde genel yetki veren bir genel kurul kararı alınması, genel kurul onayı zorunluluğunu ortadan kaldırmaz (ÖNİ/T m.7/2). Dolayısıyla önemli nitelikteki işlemlerin uygulanabilmesi için genel kurulunun onayına ihtiyaç olduğundan, yönetim kurulunun aldığı karar genel kurul onayına karar askıda geçerlidir.

Yönetim kurulu, işlemi nitelendirerek; gerekmesi halinde ilgili kurum ve kuruluşlardan (SPK, BDDK, Rekabet Kurumu gibi) izin veya onay almak durumundadır. Yönetim kurulu tarafından izin alınması, kamu yararının gerektirmesi ve bazı durumlarda kamu düzeninin bozulması olasılığının ortadan kaldırılmasına yöneliktir. Önceden idareye başvurularak izin alınmasının zorunlu tutulmasıyla, aynı zamanda idare; ortaklığın bu işlemlerini önceden denetleyebilmekte ve gerektiğinde izin vermemek suretiyle işlemi engelleyebilmektedir⁶²⁷.

Yönetim kurulu, kanun ve esas sözleşme uyarınca genel kurulun yetkisine bırakılmış bulunanlar dışında, ortaklığın konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli olan her çeşit iş ve işlemler hakkında karar almaya yetkilidir (TTK m.374). Yönetim kurulunun bu genel ve geniş yetkisine rağmen, HAAO'ların önemli nitelikteki işlemlerine ilişkin alınacak yönetim kurulu kararının içeriğine ÖNİ/T m.8'de ayrıntılı olarak yer

⁶²⁶Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım kararı alabilmesi, imtiyazlı veya nominal değer üzerinde veya altında pay çıkarabilmesi (SerPK m. 18/2) ve esas sözleşmeyle yetki verilmesi halinde borçlanma aracı niteliğindeki sermaye piyasası aracı çıkarabilmesi (SerPK m.31/3) bu kapsamdadır.

⁶²⁷Yasin, 2002, a.g.k., 195.

verilmiştir. Böylece, yönetim kurulunun, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yalın bir karar alması yeterli görülmemiş; bu kararın kapsamlı bilgileri içerecek usul ve esaslara bağlılık içeren bir nitelik arz etmesi aranmıştır.

TTK m.390/1'e göre esas sözleşmede aksine ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmadığı takdirde, yönetim kurulu üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanır ve kararlarını toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile alır. SerPK'da veya ÖNİ/T'de, HAAO'ların yönetim kurulu kararları için özel nisaplar öngörülmediğinden nisaplara ilişkin özel bir düzenleme mevcut olmadığından; TTK m.390/1 HAAO'lar bakımından da uygulama alanı bulmaktadır.

3.1.1. Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlar

Yönetim kurulu kararında özel olarak yer alması gereken hususlar ÖNİ/T m.8/1'de ayrıntılı olarak belirlenmiştir⁶²⁸. Bunlar, (a) *önemli nitelikteki işlemin niteliği*, (b) *ÖNİ/T İkinci Bölüm çerçevesinde yapılan değerlendirmeler*, (c) *önemli nitelikte işlemin gerçekleştirilme gerekçesi*, (ç) *ayrılma hakkının kullanım fiyatı*, (d) *hangi pay sahiplerinin ayrılma hakkından hangi şartlarla yararlanabileceği*, (e) *varsa önemli nitelikteki işleme esas teşkil eden değerlendirme veya benzeri raporların özeti veya sonucu*, (f) *ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden SPK'ye muafiyet başvurusunda bulunulacaksa bu başvurunun dayandığı hükme ilişkin bilgidir*. Anılan asgari içeriğin bir kısmının doğrudan işlemin kendisine⁶²⁹, bir kısmının da ayrılma hakkına⁶³⁰ ilişkin olduğu görülmektedir. Bu hususlar, pay sahibinin işlemi değerlendirilebilmesi ve bu işlem sebebiyle ayrılma hakkını kullanıp kullanmayacağına karar vermesi sırasında tercihini doğru yapabilmesine yöneliktir.

Yönetim kurulu kararında yer verilmesi gereken hususların düzenlendiği ÖNİ/T m.8/1'in, emredici hüküm niteliğinde olup olmadığının değerlendirilmesi gerekir.

⁶²⁸Mülga ÖNİ/T'de, yönetim kurulu kararının içeriğine ilişkin ayrıntılı bir düzenleme yapılmamış ve sadece yönetim kurulu kararının gerekçeli olacağına ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oyu da belirtilerek, SPK'nın özel durumlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ayrılma hakkı kullanım fiyatı ile kamuya açıklanacağına yer verilmiştir. (Mülga ÖNİ/T m.5/3). Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için, ayrılma hakkı kullanım fiyatının açıklanması bu aşamada zorunlu tutulmamıştır (Mülga ÖNİ/T m.5/3, c.2). Görüldüğü üzere Mülga ÖNİ/T'de, yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlara neredeyse hiç yer verilmemiş, sadece kararın gerekçeli olması gerektiğini ifade etmekle yetinilmiştir. Bu sebeple de SPK tarafından, ÖNİ/T ile yönetim kurulu kararının içeriğine ilişkin Mülga ÖNİ/T'de görülen eksikliklerin giderildiğini ve özellikle önemli nitelikteki işlemlere ilişkin detayların yönetim kurulu kararında yer almasına yer verilerek, pay sahibine daha koruyucu bir alan sağlandığını söylemek mümkündür.

⁶²⁹ÖNİ/T m.8/1-a, b, c, e.

⁶³⁰ÖNİ/T m.8/1-ç, d, f.

Öncelikle bu fıkrada, yönetim kurulu kararında bulunması zorunlu olanlar veya olmayan şekilde bir ayrıma da gidilmemiştir. Devamla SPK tarafından fıkrada “...yer verilir.” ifadesi tercih edildiğinden; fıkradaki tüm bentlerin yönetim kurulu kararında bulunmasının zorunlu olduğu şekilde bir anlam çıkmaktadır. Bu sebeple de SPK tarafından şeffaflığın sağlanması ve pay sahiplerinin korunması amacıyla yapılan bu ayrıntılı düzenlemenin kanaatimizce emredicidir.

Diğer taraftan ÖNİ/T m.8/1’de yer verilen hususlardan, pay sahibinin kullanacağı oyu ve ayrılma hakkını kullanıp kullanmamaya ilişkin kararını, etkileyebilecek olanlara yer verilmesinin zorunlu olduğu; diğer hususların yönetim kurulu kararında yer almamasının esasa aykırı bir hal oluşturmayacağı da savunulabilir. Bu halde, yapılan amaçsal yorum ile önemli nitelikteki işlem sonucunu etkileyecek ağırlıkta bulunan konuların yönetim kurulu kararında yer almasının zorunlu olduğu; diğer konuların ise bu zorunluluk kapsamında olmadığı söylenebilir. Kanaatimizce, önemli nitelikteki işlem sonucunu etkileyecek ağırlıktaki konular; önemli nitelikteki işlemin niteliği ve gerekçesi, ayrılma hakkının kullanım fiyatı, hangi pay sahiplerinin ayrılma hakkından hangi şartlarda yararlanabileceğidir. Ancak hangi hususların işlem sonucunu etkileyecek ağırlıkta olduğunun tespitini, ortaklık yönetim kurulu takdirine bırakmak; pay sahiplerinin haklarının ihlaline sebebiyet verebilir. Bu halde, düzenleme ile korunmak istenen menfaate aykırılık teşkil edebilir.

Sonuç olarak, yapılan tüm düzenlemelerin bir koruma alanı vardır. SPK tarafından ÖNİ/T m.8/1’deki düzenlemelerin koruma alanı da azınlık pay sahibinin korunması bakımından kendisini göstermektedir. Yönetim kurulunun, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin alacağı kararda takınacağı tutum, şeffaflığa dayanan piyasa işleyişindeki etkinliği de sağlayacaktır.

Aşağıda sırasıyla yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlara yer verilecektir.

3.1.1.1.Karara konu işlemin niteliği

Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlardan biri *önemli nitelikteki işlemin niteliğine* ilişkin açıklamadır (ÖNİ/T m.8/1-a). Zira bir işlemin, önemli nitelikteki işlem olup olmadığına karar verme yetkisi; yönetim kurulundadır. Yönetim kurulu, işlemin niteliğini tespit edecek ve kararında bu niteliğe yer verecektir.

Yönetim kurulunda birden fazla karar alınsa bile, kararda önemli nitelikteki işlemin niteliğine yer verilmesi, önemli nitelikteki işleme ilişkin kararın diğer kararlardan ayrışmasını sağlayacaktır. Önemli nitelikteki işleme ilişkin kararın niteliğinden anlaşılması gereken, kararın diğer kararlardan ayrışmasını sağlayacak ölçüde özelliklerine yer verilmesi ve açıkça önemli nitelikteki işlem olduğunun belirtilmesidir. Böylelikle önemli nitelikteki işlemler bakımından kararın alınması anından başlayan bir şeffaflığın hâkim kılınmaya çalışıldığı görülmektedir.

3.1.1.2.Karara konu işleme ilişkin ÖNİ/T ikinci bölüm çerçevesinde yapılan değerlendirmeler

Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlardan bir diğeri, karara konu işleme ilişkin *ÖNİ/T İkinci Bölüm çerçevesinde yapılan değerlendirmeler*dir (ÖNİ/T m.8/1-b). *ÖNİ/T İkinci Bölüm'de*, önemli nitelikteki işlemler ve önemlilik ölçütü düzenlendiğinden, bu değerlendirmenin ÖNİ/T ile belirlenmiş önemli nitelikteki işlemler çeşitlerine, önemlilik ölçütlerine ve önemlilik ölçütlerindeki özellikli durumlara yönelik olması gerektiği söylenebilir.

Yapılacak değerlendirme sonucunda; yönetim kurulu kararında, önemli nitelikteki işlemin ÖNİ/T'de yer verilen önemli nitelikteki işlem çeşitlerinden hangisine girdiğinin açık şekilde belirtilmesi gerekir. Karara konu işlemin, önemli nitelikteki işlem çeşitlerinden hangisine girdiğinin belirlenmesinde, hesaplamaların kullanılması halinde, yönetim kurulu kararında finansal tablolara ait veriler paylaşılmalıdır. Zira, bir işlemin önemli nitelikteki işlem sayılması bakımından önemlilik ölçütlerinin sağlanıp sağlanmadığının tespiti, finansal tablolardaki verilerden hareketle ortaya konulabilir.

Yönetim kurulu kararında, SPK'nın diğer düzenlemelerinde önemli nitelikteki işlem olarak belirlenen işlemlere (ÖNİ/T m.4/2) veya SPK tarafından temel kriter dikkate alınarak belirlenmiş önemli nitelikteki işlemlere (ÖNİ/T m.4/3) yer verilmesi halinde; *ÖNİ/T İkinci Bölüm* çerçevesinde yapılacak bir değerlendirmeye ihtiyaç duyulup duyulmayacağı tartışılabilir. Bu kapsamda SPK'nın diğer düzenlemelerinde belirtilmiş işlemlerin, ÖNİ/T hükümlerine tabi tutulması sebebiyle; bu önemli nitelikteki işlemlere ilişkin *ÖNİ/T İkinci Bölüm* çerçevesinde değerlendirme yapılması gerektiği söylenebilirse de İkinci Bölümün önemli nitelikteki işlem çeşitlerine ve önemlilik ölçütlerine yer verdiği gerçeği karşısında çok da amaca hizmet eden bir değerlendirme olmayacağı aşikârdır.

Diğer taraftan SPK tarafından temel kriter dikkate alınarak belirlenmiş önemli nitelikteki işlemlerin, *ÖNİ/T İkinci Bölüm* kapsamında değerlendirilebilecek bir unsur bulunmamaktadır. Zira bu işlem, *İkinci Bölüm'deki* işlem çeşitleri bakımından değerlendirilebildiğinde, zaten temel kriter kapsamında önemli nitelikteki işlem kabul edilmesine gerek yoktur. Bu sebeple de temel kriter *dikkate alınarak belirlenmiş önemli nitelikteki işlemlere ilişkin, yönetim kurulu kararında ÖNİ/T İkinci Bölüm* çerçevesinde değerlendirme yapılması da amaca hizmet eden bir değerlendirme olmayacaktır.

3.1.1.3. Karara konu işlemin gerekçesi

Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlardan biri de *işlemin gerçekleştirilme gerekçesidir* (ÖNİ/T m.8/1-c). SPK tarafından, yönetim kurulunun; neden böyle bir işleme gerek gördüğünü, kararında izah etmesi istenmiştir. Keza, önemli nitelikteki işlemlerin ortaklığın içinde bulunduğu koşullara uygunluk ve piyasanın dinamikleri açısından gerekçelendirilmesi diğer kararlara göre daha özel bir önem arz eder⁶³¹.

Önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilme gerekçesi, bu işlemin HAAO'nun piyasadaki rekabet gücünü ne şekilde etkileyeceği ve ortaklığın gelecekteki projeksiyonlarını hangi yöne doğru şekillendireceği ortaya koyacak niteliktedir. Özellikle önemli nitelikteki işlemin, ortaklığın en önemli menfaat sahiplerinden olan pay sahipleri bakımından doğuracağı sonuçlar ortaya konularak; bu işlem sebebiyle ortaklıkta ne gibi etki ve değişiklikler oluşabileceği belirtilmelidir. Diğer taraftan yönetim kurulu kararında, önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilme gerekçesine yer verilmesi; sermaye piyasası araçlarının değeri, fiyatı veya yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili olması muhtemel olan bilgileri içermesi ve pay sahiplerinin beklentilerini ölçmesi bakımından da gereklilik arz eder.

Yönetim kurulunun kararında önemli nitelikteki işlemin gerekçesine yer verilmesi, pay sahibinin sağlıklı karar verebilmesi noktasında önemli bilgi kaynaklarından biri olma vasfına sahiptir. Genel kurulda, pay sahibinin finansal tabloları yorumlaması konusundaki eksiklikleri ortadan kaldırmak amacıyla; yönetim kurulu kararında önemli nitelikteki işlemin dayandığı finansal tablolar var ise bu tablolarında da sade ve

⁶³¹Tarhan, 2018, a.g.k, 168-169.

anlaşılabilir bir şekilde izah edilmesi gerekliliği, gerekçelendirme kapsamında değerlendirilmelidir.

Dolayısıyla, önemli nitelikteki işleme ilişkin kararı almaya ortaklığı sevk eden ekonomik, hukuki ve teknik nedenler yönetim kurulu kararında net ve şeffaf bir şekilde ortaya konulmalı ve işlemin tabanı doldurularak, karar gerekçelendirilmelidir. Doğru gerekçelendirme, pay sahiplerinin ayrılma hakkının kullanımını veya pay sahibi olmaya devam etme iradeleri bakımından menfaatlerine uygun seçim yapabilmeleri için önem arz eder.

Önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilme gerekçesi kapsamında, pay sahibinin kişisel haklarından sayılan *bilgi alma ve inceleme hakkına*⁶³² (TTK m.437) dikkat çekmek gerekir. Bu hak kapsamında, finansal tablolar, konsolide finansal tablolar, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, denetleme raporları ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisinin genel kurul toplantısından en az onbeş gün önce, ortaklığın merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelenmesi için hazır bulundurulması gerekir (TTK m.437/1). Ancak, bu düzenleme daha çok ortaklığın geçmişteki karar ve bilgilerinin edinilmesine imkân sağlayan karakterde olup, önemli nitelikteki işlemi özel olarak gerekçelendirmekten uzaktır. Önemli nitelikteki işlemin ortaklığa ve pay sahiplerine ilişkin sonuçlarının ağırlığı bakımından bilgi alma ve inceleme hakkı kapsamı dışında, özel olarak gerekçelendirilmesi gerektiği açıktır. Diğer taraftan, bilgi edinme hakkı kapsamında pay sahiplerinin genel kurul sırasında, yönetim kurulu kararlarının somut gerekçelerini öğrenmeleri mümkündür. Ancak, genel kurulun olası atmosferi ve işleyişi sırasında, gerekçelerin yeterince açık olamaması veya anlaşılabilmesi söz konusu olup; bu hal hakkın amacına ulaşmasını engelleyebilir.

3.1.1.4. Ayrılma hakkının kullanım fiyatı

Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlardan biri de *ayrılma hakkının kullanım fiyatı*dır (ÖNİ/T m.8/1-ç). Ayrılma hakkının kullanım fiyatına, yönetim kurulu kararında yer verilmesi gerekliliği; pay sahiplerinin ayrılma hakkını kullanma aşamasında kararlarını etkileyen temel unsurun payların fiyatları olmasına dayanır. Diğer taraftan, ayrılma hakkı kullanım fiyatının yönetim kurulu kararının alındığı sırada belirlenecek

⁶³²Bu kapsamda pay sahibine, çağdaş ölçülerle örtüşen ve kamuyu aydınlatma, kurumsal denetim ve dürüst hesap verme ilkelerine göre düzenlenmiş bulunan hem bilgi alma ve hem de inceleme hakkı tanınmıştır (Gerekçe, TTK, m.437).

olması; daha sonraki zamanda fiyatlardaki spekülâtif artışlara karşı bir koruma alanı oluşturur.

Ayrılma hakkının kullanım fiyatına ilişkin açıklamalara, çalışmanın Üçüncü Bölümünde ayrıntılı olarak yer verildiğinden⁶³³, burada tekrara kaçmamak adına, ilgili başlığa atıf yapmakla yetinilecektir.

3.1.1.5. Ayrılma hakkından yararlanabilecek pay sahipleri ve yararlanma şartları

Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlardan biri de *hangi pay sahiplerinin ayrılma hakkından hangi şartlarda yararlanabileceğine* ilişkin açıklamadır (ÖNİ/T m.8/1-d). Pay sahipleri, ortaklıkta farklı statülerde (adi ve imtiyazlı paylar, bedelsiz ve bedelli paylar, primli ve primsiz paylar, kurucu ve intifa payları) bulunabilir. Pay sahiplerinin statüleri arasında farklılık dikkate alınarak, ayrılma hakkından yararlanma şartlarının farklılaştırılabileceğine yönetim kurulu kararında yer verilmesi gerektiği düzenlenmesine karşın; bu şartların ne olabileceğine ilişkin bir açıklama yapılmamıştır. Böylece SPK tarafından, pay sahiplerinin tespit edilen statülerine göre, ayrılma hakkının kullanım şartlarının belirlenmesine yönelik; yönetim kuruluna takdir yetkisi tanındığı söylenebilir.

Yönetim kurulu tarafından, pay sahiplerinin statüleri veya ayrılma hakkının kullanımının şartlara bağlanması durumunda; pay sahiplerinin ayrılma hakkının kullanımını etkisizleştiren şartların getirilmesi emredici hükümlere aykırılık oluşturur. Bu nedenle, statüler arasında olsa bile; şartlar ile meydana getirilebilecek farklılığın emredici hükümlere aykırılık arz etmeyen konularda olması gerekir. Diğer taraftan ÖNİ/T ile pay sahiplerinin statülerine göre farklı şartlar belirlenebilmesi mümkün kılınmakla beraber; aynı statüdeki pay sahipleri için şartların farklılaşmasına imkân verilmemiştir.

3.1.1.6. Değerleme veya benzeri raporların özeti veya sonucu

Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlardan biri de *varsa önemli nitelikteki işleme esas teşkil eden değerlendirme veya benzeri raporların özet veya sonucudur* (ÖNİ/T m.8/1-e). Zira, ortaklığın önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararı; belli bir dönem, iş, işlem ve bunlara ilişkin yönetsel ve finansal bilgilere dayanılarak yapılabilir.

⁶³³Üçüncü Bölüm “1.8. Ayrılma Hakkının Kullanım Fiyatı”.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin bu raporlar, özellikle önemli nitelikteki işlemlerin gerekçesini oluşturmak üzere hazırlanır.

ÖNİ/T m.8/1-e’de “*Varsa...*” ifadesinin kullanılmasından anlaşılacağı üzere; her önemli nitelikteki işlemin değerlendirme veya benzeri raporlara dayanması zorunluluğu yoktur. Ancak söz konusu raporlar varsa da bunların özet veya sonucuna yönetim kurulu kararında yer verilmelidir. Önemli nitelikteki işlemin, işleme esas teşkil eden bir rapora bağlanmış olması halinde, bu rapor veya belgelere yönetim kurulu kararında yer verilmesi gerekliliği; azınlıkta kalan pay sahiplerinin ayrılma hakkının kullanımına ilişkin kararlarını vermede ve bu suretle korunmalarında önemli bir kaynak vasfına sahiptir.

Önemli nitelikteki işleme dayanak yapılan değerlendirme veya benzeri raporların, ortaklık yönetim kurulunca hazırlanmış olup olmaması önemli değildir. Bu raporların, yönetim kurulu dışındaki bağımsız kişi ve kurullarca yapılmış çeşitli amaçlara yönelik veya periyodik çalışmalar sonucunda düzenlenmiş olması da mümkündür. Nitekim önem arz eden, belli bir rapor veya benzeri bir belgenin; önemli nitelikteki işleme ilişkilendirilebilmesidir.

Diğer taraftan, önemli nitelikteki işleme esas teşkil eden ve bu amaçla hazırlanmış bir raporun bulunması halinde, bu raporun özetine veya sonucuna yönetim kurulu kararında yer verilmesi; önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilme gerekçesinin de özünü oluşturur. Bu sebeple ÖNİ/T m.8/1-e’nin, m.8/1-c’yi yansıtan yönü olduğu ve aralarında sıkı bir bağ olduğu söylenebilir.

3.1.1.7. Ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet başvurusunun dayandığı hükme ilişkin bilgi

Yönetim kurulu kararında bulunması gereken hususlardan sonuncusu da *ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden SPK’ya muafiyet başvurusunda bulunulacaksa bu başvurunun dayandığı hükme ilişkin bilgidir* (ÖNİ/T m.8/1-f). Ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet halleri ÖNİ/T m.16/1’de sekiz bent halinde düzenlenmiştir. Bu kapsamda, yönetim kurulu kararında, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin, ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet halinin, ÖNİ/T m.16/1’deki hangi bente dayandırıldığına ilişkin bilgiye yer verilmesi; bir anlamda ortaklığın ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet talebinin gerekçesini de oluşturur.

Ayrılma hakkının kullanılmasında yükümlülüğünden muafiyet hallerine ilişkin açıklamalara, çalışmanın üçüncü bölümünde ayrıntılı olarak yer verildiğinden, burada tekrara kaçmamak adına, ilgili başlığa verildiğinden⁶³⁴, atıf yapmakla yetinilecektir.

3.1.2. Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanması

Yönetim kurulu kararının, özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeler çerçevesinde açıklanması gerekir (ÖNİ/T m.8/2). Yönetim kurulu, bu açıklamasını, önemli nitelikte işlemin görüşüleceği genel kurulun öncesinde yapmak durumundadır. Zira genel kuruldan önce kamuya açıklanacak yönetim kurulu kararı, pay sahibinin ayrılma hakkını kullanmasında ve diğer yatırımcıların önemli nitelikteki işlemin varlığına bağlı geleceğe yönelik yatırım kararlarını şekillendirmesinde önemli bir rol oynar. Yatırımcı, yatırımına ilişkin kararlarını, ortaklık hakkında elde ettiği bilgiler doğrultusunda şekillendirir⁶³⁵. Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işleme ilişkin kararının rasyonel bir yatırımcının gözüyle, işlemin sonuçlanması olasılığı dikkate alındığında sermaye piyasası aracının değeri, fiyatı ve yatırım kararları üzerinde etki yaratma özelliği kamuya açıklanmasının gerekçesini de oluşturur. Ayrıca HAAO'larda menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek “önemli olay ve gelişmelerin” özel durumlar olarak kamuya açıklanması küçük pay sahiplerinin haklarının korunması bakımından önemli bir yer oluşturur⁶³⁶.

Özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esaslara, ÖDT’de yer verilmiştir⁶³⁷. SPK tarafından “Özel Durumlar Rehberi”⁶³⁸ (ÖDR) de hazırlanmıştır. ÖDR “5. Açıklama Yükümlülüğüne Tabi İçsel Bilgiler”⁶³⁹ m.5/10-2’deki “İhraççının yönetim kurulu tarafından, sermaye artırımını, esas sözleşme değişikliği gibi genel kurulca

⁶³⁴Üçüncü Bölüm “1.10. Ayrılma Hakkının Kullanılması Yükümlülüğünden Muafiyet Halleri”.

⁶³⁵Keskin, 2018, a.g.k., 35.

⁶³⁶Paslı, 2009, a.g.k., 356.

⁶³⁷ÖDT’nin kapsamına; sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere SPK’ya başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler alınmıştır (ÖDT m.2)

⁶³⁸ÖDR’de yer alan hususlar SPK kararı hükmündedir (ÖDR-I. Yasal Çerçeve, s.3).

ÖDR için bkz.

<https://spk.gov.tr/data/61e36ca51b41c61270320820/0dc4659f7005c7d2bdc5f151a7014ba8.pdf> (E.T. 15.04.2023).

⁶³⁹ÖDR’de (s. 10 vd.) on ana başlık altında sınırlandırıcı olmamak üzere altmışbeş adet içsel bilgi niteliği taşıyan işlemlere örnek olarak yer verilmiştir. Ana başlıklar; (5.1.) İhraççiyı İlgilendiren Dışsal Koşullar, (5.2.) Yönetim Kadrolarındaki Değişiklikler, (5.3.) İdari ve Adli Kovuşturma, (5.4.) Önemli Tutarda Olağandışı Gelir ve Kârlar ile Gider ve Zararlar, (5.5.) Birleşme, Devralmalar veya Pay Alım Teklifi, (5.6.) Maddi Duran Varlıklar ile İlgili İşlemler, (5.7.) İhraççının Faaliyetlerine İlişkin Değişiklikler, (5.8.) İhraççının Finansal Yapısına İlişkin Değişiklikler, (5.9.) Bağlı Ortaklıklar ve Finansal Duran Varlıklara İlişkin Değişiklikler, (5.10.) Diğer Değişiklikler, şeklindedir.

karara bağlanması gereken konularda karar alınması” hali bir içsel bilgi⁶⁴⁰ olarak sayılmıştır. Önemli nitelikteki işlemin de genel kurulca karara bağlanması gereken bir konu olması sebebiyle; gibi ifadesi içinde değerlendirileceği ve içsel bilgi olarak kabul edilebileceği kanaatindeyiz.

Diğer taraftan önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının, kamuya açıklanması zorunludur. Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanmış sayılabilmesi için, söz konusu bilginin SPK’nın kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde yayımlanmış olması gerekir. Bu kapsamda, yönetim kurulu kararının; basın toplantısı, basın-yayın organları, internet veya buna benzer yollarla kamuya duyurulmuş olması, kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün yerine getirildiği anlamına gelmez. Yönetim kurulu kararının, kamuya açıklanmış sayılması için; kararın bir bütün olarak yayımlanması esastır.

Kararın, yönetim kurulu sorumluluğunda KAP sistemini işletmek ve yönetmek üzere, SPK tarafından yetkilendirilen kurum ya da kuruluşlar aracılığıyla açıklanması gerekir⁶⁴¹. Açıklamalar, bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistem vasıtasıyla gerçekleştirilir. SPK’ya gönderilen açıklamalar, SPK internet sitesinde kamuya duyurulur. SPK, gerekli gördüğü durumlarda, bu açıklamaların; elektronik ortam da dâhil olmak üzere basın yayın organlarında ilan edilmesini, ilgili ihraççıdan, fon kullanıcılarından ve/veya ilgili taraflardan isteyebilir.

Kamuya açıklanacak bilginin, belirli veya kesin olması gerekir⁶⁴². Bu kapsamda, kamuya açıklanması öngörülen yönetim kurulu kararı da belirli ve kesin olmalıdır. Piyasada yayılmış olan haber ve söylentiler dikkate alınamaz.

Kamuyu aydınlatma, derhal (anında) yapılıır. ÖDT’de aksi belirtilmedikçe, açıklamaların derhal yapılması esastır. Ancak, ÖNİ/T m.8/2’de, payları borsada işlem

⁶⁴⁰İçsel bilgi: Sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeleri, ifade etmektedir (ÖDT m.4/1-e).

⁶⁴¹KAP dışında HAAO’nun “kurumsal internet sitesinde” de ortaklıkla ilgili geniş bir bilgi envanterinin yer alacağı belirtilmiştir. KYT EK-1 m.2/1’e göre, ilgili mevzuat uyarınca açıklanması zorunlu bilgilerin yanı sıra; ticaret sicili bilgileri, son durum itibarıyla ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar hakkında detaylı bilgi, değişikliklerin yayınlandığı TTSG’nin tarih ve sayısı ile birlikte ortaklık esas sözleşmesinin son hali, özel durum açıklamaları, finansal raporlar, faaliyet raporları, izahnameler ve diğer kamuyu aydınlatma belgeleri, genel kurul toplantılarının gündemleri, katılanlar cetvelleri ve toplantı tutanakları, vekaleten oy kullanma formu, pay alım teklifi veya vekalet toplanmasında hazırlanan zorunlu bilgi formları ve benzeri formlar, varsa şirketin kendi paylarının geri alınmasına ilişkin politikası, kâr dağıtım politikası, bilgilendirme politikası, ortaklık tarafından oluşturulan etik kurallar ve sıkça sorulan sorular başlığı altında, ortaklığa ulaşan bilgi talepleri ile soru ve şikayetler ve bunlara verilen cevaplar yer alır. Bu kapsamda, en az son beş yıllık bilgilere kurumsal internet sitesinde yer verilir.

⁶⁴²Keskin, 2018, a.g.k., 75.

gören ortaklıklar tarafından, konuya ilişkin özel durum açıklamasının Borsa pay piyasası işlem saatleri dışında yapılacağı düzenlenmiştir. Borsa pay piyasası işlem saatleri dışında kalan sürenin, aynı gün seans bitimi olduğuna ÖNİ/R’de yer verilmiştir (ÖNİ/R m.4). Bu düzenlemeyle, işlem saatleri içinde yapılacak açıklamaların; pay sahiplerinin, değerlendirme sürelerinin son derece kısıtlı olmasına bağlı olarak, ani etkilenmelere yol açmasına sebebiyet verilmemesi amaçlanmıştır. Ayrıca hak sahiplerinin ve pay tutarlarının belirlenmesinde esas alınan tarihteki açıklama seans içinde yapılırsa dahi, anılan tarih itibariyle gün sonunda eşleşen tüm emirler (takasın tamamlanmasına bakılmaksızın) dikkate alınacaktır.

Hak sahiplerinin ve pay tutarlarının belirlenmesinde, payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından; yönetim kurulu kararının KAP’ta açıklandığı tarih esas alınacaktır. Diğer taraftan önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının KAP’ta açıklanmasından önce, ortaklık⁶⁴³ tarafından işleme ilişkin kamuya açıklama yapılmış ise, hak sahiplerinin ve pay tutarlarının belirlenmesinde; bu açıklamanın tarihi esas alınır. Bu durumda ortaklık tarafından ÖDT uyarınca ivedilikle doğrudan açıklama yapılması ve işleme ilişkin olarak ÖNİ/T kapsamında bir yönetim kurulu kararı alınarak kamuya açıklanması gerekmektedir. (ÖNİ/R m.4).

3.1.3. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oy kullanıp kullanmadığı ve varsa muhalefet şerhlerinin kamuya açıklanması

Önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının verilmesinde, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin⁶⁴⁴ oy kullanıp kullanmadığına ve varsa muhalefet şerhlerinin de özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeler çerçevesinde kamuya açıklanması gerektiği öngörülmüştür (ÖNİ/T m.8/2). SPK, bu düzenlemeyle, önemli nitelikteki işlemler hakkında belirli bir şeffaflık sağlanmaya çalışmıştır. Bağımsız üyelerin oy kullanmaları halinde, ret yönündeki oyları; özellikle azınlıktaki pay sahiplerinin, genel kuruldaki oyları ve genel kurul sonrası ayrılma hakkını kullanmaları bakımından, ciddi bir bilgilendirme ve referans oluşturur. Bu nedenle HAAO’nun yönetim kurulundaki bağımsız üyelere aşağıda genel hatları ile yer verilmiştir.

⁶⁴³ÖNİ/R’de “...ortaklık veya ortaklığın yetkilileri” tarafından ifadesine yer verilmiştir. Kanaatimizce “...ortaklığın yetkilileri” ifadesi hukuken yerinde bir ifade değildir.

⁶⁴⁴Bağımsız yönetim kurulu üyeleri hk. bkz. dpn. 179.

HAAO’da yönetim kurulu üye sayısı, her durumda beş üyeden az olmamak koşulu ile belirlenir. Yönetim kurulunun icracı ve icracı olmayan üyeleri bulunur. İcrada görevli olmamaktan kasıt, yönetim kurulu üyesinin; üyelik haricinde ortaklıkta başkaca herhangi bir idari görevi veya kendisine bağlı icrai mahiyette faaliyet gösteren bir birim bulunmaması ve ortaklığın günlük iş akışına ve olağan faaliyetlerine müdahil olmamasıdır. İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerine, farklı bir sorumluluk ve tarafsızlık anlayışı hâkim kılınmakla birlikte; yönetim kurulunun üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşur.

İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme niteliğine⁶⁴⁵ sahip *bağımsız üyeler* bulunmak zorundadır (KYT, Ek-1, m.4.3.3.) Bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin zorunlu olmasının sebebi; olası çıkar çatışmalarından uzak olması, objektif bir görüşle ortaklığın karar mekanizmalarına katkıda bulunması ve ortaklığın uzun vadeli hedeflerini gözetmesinin beklenmesi olarak belirtilmiştir⁶⁴⁶.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, kural olarak diğer yönetim kurulu üyelerinden farkı yoktur. Bu üyelerinde, yönetim kurulundaki diğer üyeler gibi görev, yetki ve sorumluluklarını vardır⁶⁴⁷. Ancak, sermaye piyasası bakımından, bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esasları belirlenme yetkisi SPK’ya verilmiştir (SerPK m.17/1). SPK’da bu yetkisini KYT ile kullanmış ve nitelik, seçim, oy vd. bakımından bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile ilgili farklı usul ve esaslar öngörmüştür (KYT, Ek-1 “Yönetim Kurulunun Yapısı” m.4).

Yönetim kurulunda bağımsız üyeler en az iki olmak üzere toplam üye sayısının üçte birinden az olamaz. Üyelerinin bağımsız olmalarıyla, küçük veya büyük pay sahipleri değil; tüm pay sahiplerinin haklarını gözetebilecek profesyonel anlayışa uygun menfaatlerin dengelenmesi temelli bir yönetimin gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır. Bağımsız üyelerinin mesleki nitelik ve deneyime sahip olmaları, ortaklık faaliyetlerinin işleyişini takip edip, üstlendiği görevlerin gereklerini tam olarak yerine getirebilmeleri, ortaklık işlerine zaman ayırabilmeleri, hiçbir etki altında kalmaksızın her zaman her koşulda bağımsızlıklarını ve tarafsızlıklarını koruyarak görevlerini yapabilmeleri esastır.

⁶⁴⁵Bağımsız üyelerin taşıması gereken nitelikler; KYT, Ek-1 m.4.3.6’da düzenlenmiştir.

⁶⁴⁶Pulaşlı, 2022, C.-II, a.g.k., 1285.

⁶⁴⁷Bilgin, 2020, a.g.k., 195.

Bağımsız üyelere, üyelik haricinde ortaklıkta başkaca herhangi bir idari görev verilememesi ve icrai mahiyette faaliyet gösteren bir birim bağlanmaması; temsil ve imza yetkilerinin bulunmaması sonucunu doğurmaktadır. Bunlar esas itibarıyla ortaklığın, günlük iş akışına ilişkin operasyonel ve olağan faaliyetlerini, bağımsız yönetim sorumlulukları ve SerPK'nın kendilerine yüklediği yönetim ve gözetim görevleri çerçevesinde yerine getirirler.

3.1.4. Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçebilme yetkisi

Genel kurul, önemli nitelikteki işleme ilişkin onaylama kararı verdiğinde; önemli nitelikteki işlemin gereklerini yerine getirmek, yönetim kurulunun yetki ve sorumluluğundadır. Ancak önemli nitelikli işlemler hakkında verilen genel kurul kararının, icrasının etkisizleştirilmesi bakımından ÖNİ/T'de bir istisna öngörülmüş ve yönetim kuruluna; genel kurul kararı alınmış olmasına rağmen, önemli nitelikteki işlemde vazgeçebilme yetkisi verilmiştir. Buna göre, ortaklık yönetim kurulu, önemli nitelikteki işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilanından önce; bazı hallerde, genel kurul kararı alınmış olmasına rağmen söz konusu işlemde vazgeçilmesi hususunun genel kurul onayına sunulmasına karar verebilir (ÖNİ/T m.8/3). Bu hal de, genel kurul kararı alınmış önemli nitelikteki işlemin, gerçekleştirilmeyeceğine ilişkin genel kurulun yönetim kuruluna koşullu yetki vermesini içeren vazgeçme halidir.

Önemli nitelikli işleme ilişkin kararın uygulanması durumunda, pay sahipleri tarafından ayrılma hakkının kullanımına bağlı olarak; ortaklık katlanılması gereken bir maliyetle karşı karşıya kalır. Nitekim katlanılması gereken maliyet, ayrılma hakkını kullanacak pay sahiplerinin sayısının önceden bilinemeyecek olması nedeniyle, yüksek boyutlara çıkabilir. Bu durum, önemli nitelikteki işlemde beklenen faydayı aşan bir durum ile karşı kalınması ve önemli nitelikteki işlemin etkinliğinin azalmasına sebep olabilir. HAAO'nun finansal açıdan sıkıntıya düşülebilecek olması nedeniyle belirli koşullarda yönetim kuruluna önemli nitelikteki işlemde vazgeçerek bu maliyetten kurtulma olanağı tanınmıştır.

Vazgeçme yetkisi, sadece yönetim kuruluna aittir. Yönetim kurulu, bu yetkisini kullanıp kullanmamakta serbesttir. Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçebilmesi, mutlak bir yetki değildir. Bu yetkinin kullanımı, ÖNİ/T'de bazı hallerin gerçekleşmesine bağlanmıştır. Bu haller, (1) ayrılma hakkının kullanımı sonucunda

katlanılmak zorunda kalınabilecek toplam maliyetin *belirlenen* tutarı aşması “veya” (2) *belirlenen* orandan fazla paya sahip veya belirlenen nitelikteki pay sahiplerinin olumsuz oy kullanmasıdır (ÖNİ/T m.8/3-a ve b). Yönetim kurulun tarafından, ÖNİ/T’de öngörülenler dışında bir halin, vazgeçme yetkisi kapsamında ilave edilmesi mümkün değildir. Genel kurulca onaylanacak olan bu haller “veya” bağlacı ile birbirine bağlandığından, hangisi gerçekleşirse gerçekleşsin vazgeçme yetkisi (ön izin) alınmış sayılır. Yönetim kurulunun yetkisi, nitelik itibarıyla öngörülen haller dışında, yeni bir hal belirlemek getirmek değil; mevcut hallerin, karara konu önemli nitelikteki işlemlerde gerçekleşip gerçekleşmediğini tespit etmektir.

Yönetim kuruluna verilen bu yetkinin kullanılması, teknik veri ve çalışmayı gerektirir. Yönetim kurulunun, ortaklığın faaliyetini olumsuz etkileyeceğini ortaya koyduğu haller, geleceğe yöneliktir. Belirlenen haller meydana geldiğinde, ortaklığı zora sokacak ve katlanılmaması gereken bir durumun ortaya çıkacağı kabul edilmiştir. Zor durumun öngörüsünü en iyi yönetim kurulunun bilmesi veya bilebilecek durumda olması nedeniyle, bu hallere karşı önlemler almak da yönetim kurulunun yetki ve sorumluluğuna bırakılmıştır. Zira yönetim kurulunca belirlenen ve genel kurulca onaylanan haller (ÖNİ/T m.8/3-a ve b) meydana geldiğinde, önemli nitelikteki işlemin uygulanarak, sürdürülmesinin bir mantığı ve tutarlılığı olmaz.

Önemli nitelikteki işlemde vazgeçilmesine ilişkin hususun, genel kurulda bağımsız bir gündem maddesi olarak görüşülmesi gerekir (ÖNİ/T m.9/1-b). Vazgeçme yetkisinin, genel kurulun onayına sunulmadığı veya sunulmakla birlikte onaylanmadığı durumlarda, vazgeçme yetkisi doğmaz. Genel kurul tarafından, yönetim kuruluna vazgeçme yetkisine onay verilmesi halinde; önemli nitelikteki işlemde vazgeçilebilir. Yeter ki vazgeçmeye ilişkin öngörülen hallerden (ÖNİ/T m.8/3-a ve b) biri gerçekleşmiş olsun.

Vazgeçmeye ilişkin gündem maddesi oylanırken, genel kurul toplantısına katılan tüm pay sahipleri ve vekilleri oy kullanabilir (ÖNİ/T m.10/4). Diğer taraftan vazgeçmeye ilişkin oylamada özel bir nisap öngörülmemiş olup; yapılan atıf gereği, genel kurul için geçerli olan nisabın uygulanacağı kabul edilmiştir (ÖNİ/T m.10/4). Önemli nitelikteki işlemler ilişkin genel kurul kararının alınabilmesi için geçerli olan nisabın, önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisinin yönetim kuruluna verilmesinde de aranması; kararlara aynı önem derecesinin verildiğini göstermektedir. Bu durumda, esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı

nisabı aranmaksızın; genel kurul toplantısına katılan oy hakkını haiz payların üçt  ikisinin olumlu oyu ile karar alınır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması halinde; toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır ( Nİ/T m.10/2).

Yönetim kurulu tarafından önemli nitelikteki işlem den vazgeçme yetkisinin, genel kurul onayına sunulmasının, genel kurul gündeminden önce yapılmasının nedeni; gündemin ilanından sonra pay fiyatı ve değerlerinde meydana gelebilecek değişikliklerden arındırılmış unsurların dikkate alınmasının amaçlanmasıdır. Önemli nitelikteki işlem den vazgeçme yetkisi, önemli nitelikteki işlemin onaya sunulacağı, genel kurul gündemiyle birlikte ilan edilmiş olacağından; pay sahibi, yönetim kurulunun vazgeçme ilişkin yetkisinden önceden bilgilendirilmiş olacak ve ortaklık açısından önemli nitelikteki işlem den beklenen yararı aşan bir maliyete katlanmamak mümkün hale gelecektir⁶⁴⁸.

Genel kurulca vazgeçmeye ilişkin onaylanan hallerin; meydana gelmesi halinde, önemli nitelikteki işlem den vazgeçilmesi kendi kendine gerçekleşmez. Bu hallerin meydana gelmesi akabinde, yönetim kurulunun ayrıca bir vazgeçme kararı vermesi beklenir. Bu hallerin meydana gelmesine rağmen, yönetim kurulunun vazgeçmeme yönündeki tutumu ise, yönetim kurulunun sorumluluğunun doğmasına neden olur.

3.2.Genel Kurul Kararı

Genel kurul kararı, genel kurul olarak toplanan pay sahipleri ve/veya temsilcilerinin oyları ile meydana gelen; kural olarak yalnızca içi ilişkide ve istisnaen de dış ilişkide hukuki sonuç doğuran ortaklık irade beyanıdır⁶⁴⁹. Pay sahiplerinin iradelerinin aynı öneri üzerinde birleşmesiyle oluşan karar, ortaklığın iradesini temsil eder. Pay sahipleri, birbirlerine karşı taraf teşkil etmedikleri için kararlar; çok taraflı değil, ortak irade ile oluşturulmuş hukuki işlemlerdir⁶⁵⁰.

Önemli nitelikteki işlemlerin gerçekleştirilmesi için, yönetim kurulu kararının varlığı yeterli görülmemiş, pay sahiplerinin önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilmesine ilişkin onayı da aranmıştır. Genel kurul, yönetim kurulunca önemli

⁶⁴⁸Tarhan, 2018, a.g.k., 294.

⁶⁴⁹Bahtiyar, 2022, a.g.k., 130; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 308; Şener, 2022, a.g.k., 461-462; Moroğlu, 2020, a.g.k., 11.

⁶⁵⁰Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 588.

nitelikteki işlem olarak nitelendirilen kararın onaylanması veya reddi yönündeki karar vermektedir. Önemli nitelikteki işlemin genel kurulda onaylanması hem pay sahiplerinin karar vermesi hem de bilgilenmelerinin sağlanması bakımından önem arz eder. Zira önemli nitelikteki işlemlerin, genel kurul tarafından onaylanmasının en önemli sonuçlardan biri de pay sahiplerinin ayrılma hakkını kullanabilmeleridir.

Kural, önemli nitelikte işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının genel kurul tarafınca onaylanması ise de bazı hallerde genel kurul onayı aranmaksızın, sadece yönetim kurulu kararı alınması yeterli görülmüştür (ÖNİ/T m.15/2)⁶⁵¹. Buna göre, ayrılma hakkının doğmadığı hallerde (ÖNİ/T m.15/1), diğer ilgili düzenlemeler uyarınca genel kurul yapılma zorunluluğu bulunan haller hariç olmak üzere, yönetim kurulu kararı alınması yeterli olup; ayrıca bir genel kurul kararına ihtiyaç duyulmaz (ÖNİ/T m.15/2).

ÖNİ/T m.15/2 kapsamındaki hallerde, yönetim kurulu kararının önemli nitelikteki işlemlerde yeterli olması, genel kurulun önemli nitelikteki işlemleri onaylama yetkisinin yönetim kuruluna devri anlamına gelmemektedir. Nitekim yönetim kurulu kararı üzerine, önemli nitelikteki işlemleri onaylama görev ve yetkisi genel kurula verilmiştir (ÖNİ/T m.7/1). Genel kurul, bu yetkisini yönetim kurulu dâhil başka bir organa devredemez. ÖNİ/T m.15/2'deki istisnai durum ise, yönetim kurulunun kendi görev alanına giren bir karar alması olup; genel kurulun yetkisini kullanarak, genel kurul yerine geçip karar alması söz konusu değildir.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma sürecinde, genel kurulun yönetim kurulu kararına vereceği onay kilit rol oynar. ÖNİ/T m.7/1'de açıkça ifade edilmesinin haricinde, önemli nitelikteki işlemlerinin genel kurul onayına sunulması zorunluluğu SerPK'nın muhtelif maddelerinden de anlaşılmaktadır. Keza, SerPK m.24/1'de, “(1) 23 üncü maddede belirtilen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına”, m. 29/6'da, “...23 üncü maddenin birinci fıkrasına göre belirlenen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi...” şeklindedir. SerPK ve ÖNİ/T'de düzenlendiği üzere; genel kurul, bir işlemin önemli nitelikte işlem olduğuna karar veremez. Genel kurul, sadece yönetim kurulu tarafından alınan önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararı onaylayabilir.

⁶⁵¹A. M. Sevi (2018). *Anonim ortaklıkta payın devri*. (Gözden geçirilmiş ve güncellenmiş 4.b.), Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.137.

Önemli nitelikteki işlemlerin görüşüleceği genel kurul toplantısının, olağan veya olağanüstü toplantı şeklinde yapılmasının bir önemi yoktur. Hatta sadece önemli nitelikte işlemin görüşülmesini amaçlayan bir genel kurul toplantısı da yapılabilir.

Genel kurul kararının alınmasına ilişkin öngörülen süreç ÖNİ/T’de; genel kurul gündemi, genel kurula çağrıya, gündemin hazırlanmasına, toplantı ve karar yeter sayılarına, sürece ilişkin aykırılıkların yaptırımlarına yönelik esaslar ÖNİ/Tebliği m.9 ve 10’da düzenlenmiştir.

3.2.1. Genel kurul gündemi

Gündem, ortaklığın işleri hakkında müzakere edip karar almalarıyla ilgili⁶⁵² hususları içerir. Genel kurul gündeminin içeriği, pay sahiplerinin genel kurula katılım katılmamaları konusunda etkili olan bir husustur. Bu nedenle, gündemin yeterli açıklıkta ve fikir verebilecek düzeyde olması asıl olup; genel kurul temel işlevini bu gündeme göre yerine getirir. KYT’de “*Genel kurul gündemi hazırlanırken, her teklifin ayrı bir başlık altında verilmiş olmasına dikkat edilir ve gündem başlıkları açık ve farklı yorumlara yol açmayacak şekilde ifade edilir. Gündemde “diğer”, “çeşitli” gibi ibarelerin yer almamasına özen gösterilir. Genel kurul toplantısından önce verilecek bilgilerin, ilgili oldukları gündem maddelerine atıf yapılarak verileceği*” hüküm altına alınmıştır (KYT, Ek-1 m.1.3.2).

Genel kurul gündemi, genel kurulu toplantıya çağırılar tarafından belirlenir (TTK m.413/1). Genel kurul toplantılarında, gündeme bağlılık esastır⁶⁵³. Gündeme bağlılık, kanuni istisnalar saklı kalmak kaydıyla, kural olarak gündemde bulunmayan hususların genel kurulda müzakere edilmemesi ve karara bağlanmaması demektir⁶⁵⁴ (TTK m.413/2). Dolayısıyla genel kurul gündeminde yer almayan konular, genel kurulda görüşülüp karara bağlanamaz veya gündem dışı karar alınamaz.

Diğer taraftan gündeme bağlılık ilkesine istisna oluşturacak şekilde, bütün pay sahiplerinin temsil edildiği genel kurul toplantılarında, gündeme oy birliği ile madde ilave edilebilir (TTK m.416/2). Ancak, önemli nitelikteki işlemlerin görüşüleceği genel kurul

⁶⁵²Pulaşlı, 2022, C.-II, a.g.k., 962.

⁶⁵³TTK m.413/2 de ifade edildiği üzere, gündeme bağlılık, ilan edilen gündemdeki konular hakkında görüşme açılıp karar verilebilmesi olup, gündemde bulunmayan konuların -kural olarak-genel kurulda görüşülmemesi ve karara bağlanmamasıdır. Bundan amaç, ortakların sürprizlerle karşılaşmalarını ve hazırlıksız yakalanmalarını önlemektir (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 561), gündeme bağlılık ilkesi için ayrıca bkz. Bahtiyar, 2022, a.g.k., 140; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 326.

⁶⁵⁴Bahtiyar, 2022, a.g.k., 140; Pulaşlı, 2022, a.g.k., 326; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 561.

toplantılarında; gündeme oy birliği ile madde ilave edilemeyeceği kanaatindeyiz. Zira ÖNİ/T m.7/1 “önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilebilmesi için işlemin esaslarının belirlendiği bir yönetim kurulu kararı alınması ve bu işlemin genel kurulca onaylanması zorunludur” şeklinde olup; genel kurul toplantısından önce, alınması gereken bir yönetim kurulu kararı vardır. Ayrıca önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma süreci ÖNİ/T’de, pay sahiplerinin genel kurula katılmadan önce bu işlemlerle ilgili detaylı bilgi sahibi olmaları için, ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir. Bu süreçle ilgili pay sahipleri aleyhine yapılacak daraltmalar, önemli nitelikteki işlemlerin düzenleniş amacı ile uyumlu olmayacaktır.

Bununla beraber, HAAO’ların genel kurullarında gündeme bağlılık ilkesine uyulmaksızın⁶⁵⁵; SPK’nın, görüşülmesini veya ortaklara duyurulmasını istediği hususların genel kurul gündemine alınması zorunludur (SerPK m.29/4)⁶⁵⁶. HAAO’lara özgü olarak getirilen bu düzenleme, gündeme bağlılık ilkesinin istisnasını oluşturur⁶⁵⁷. Ortaklık, bu talebe uymak zorundadır⁶⁵⁸. O halde, HAAO’larda gündeme bağlılık ilkesi, SPK’nın her zaman HAAO’nun genel kurul gündemine kendisinin talep ettiği hususlarda ekleme yapabilmesine izin verilmiştir.

Diğer taraftan TTK’da azınlığa tanınmış bulunan gündeme madde ekletme hakkı (TTK m.411), HAAO’larda gündem maddelerine ilişkin karar taslaklarının görüşmeye sunulmasını da kapsar (SerPK m.29/5). O halde HAAO’larda (TTK m.411/1’e atfen) sermayenin yirmide birini oluşturan pay sahipleri, yönetim kurulundan karara bağlanmasını istedikleri konuların gündeme konulmasını isteyebilir. Azınlık tarafından gündeme eklenmesi istenen konunun önemli nitelikte işlem olması halinde, ÖNİ/T’de belirlenen esaslara göre (ÖNİ/T m.7 ve 8) yönetim kurulunun gündem gereğini ve üzerine

⁶⁵⁵Adıgüzel, 2023, a.g.k., 76’da SerPK m. 29/4’de yer verilen “gündeme bağlılık ilkesine uyulmaksızın” tabirinin yanlış kullanıldığını ifade etmiştir. Zira esasında yönetim kurulunun belirlediği gündeme, ek gündem maddelerinin SPK tarafından konulması söz konusudur. Yazar ayrıca, gündemin belirlenmesinde istisnadan bahsetmenin daha doğru olduğunu belirtmiştir.

⁶⁵⁶SerPK m.29/4 uyarınca HAAO’ların genel kurullarında gündeme bağlılık ilkesine uyulmaksızın SPK’nın görüşülmesini veya ortaklara duyurulmasını istediği hususların genel kurul gündemine alınmasının zorunlu olduğu; diğer taraftan genel kurul gündemine alınmama durumunda, idare tarafından, SerPK m.103/1 gereği, SPK tarafından alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket etmekten dolayı ilgili kişilerin idari para cezası yaptırımıyla karşılaşacakları ve bu bağlamda, dava konusu işlemin bu kısmının kesin ve yürütülebilir ve icrai özelliklere sahip, idari davaya konu edilecek nitelikte bir işlem olduğu hk. bkz. Danıştay 13.D., T.07.05.2015, E.2015/102, K.2015/1756 sayılı kararı ile Danıştay 13.D., T.26.06.2015, E.2015/1270, K.2015/2694 sayılı kararı.

⁶⁵⁷Adıgüzel, 2023, a.g.k., 76.

⁶⁵⁸SPK’nın talebinin karşılanmadığı durumlarda verilen idari para cezası, idari işlem olarak idare mahkemesinin denetimine tabi olur.

düŖen yükümlölükleri yerine getirmesi gerekir. Aksi durumda SPK'nın ÖNİ/T ile belirlediği Ŗekilde bir karar alma sürecinin yürütüldüğünden bahsedilemez.

Önemli nitelikteki işlemlerin görüŖüleceđi genel kurul toplantılarında gündemin oluşturulmasına, pay sahiplerinin menfaat ve haklarının korunması bakımından, özel bir önem verilmiŖtir. Önemli nitelikteki işlemlere iliŖkin genel kurul toplantısının gündeminde yer alması gereken konular, ÖNİ/T'de ayrıntılı olarak düzenlenmiŖtir (ÖNİ/T m.9/1). Buna göre işlemin niteliği, varsa işlem tutarı, işlemin tarafları gibi işleme iliŖkin esaslı unsurları içerecek Ŗekilde önemli nitelikteki işlemin onaya sunulmasına (ÖNİ/T m.9/1-a); yönetim kurulunca önemli nitelikteki işlemde vazgeçilebileceği kararlaŖtırıldıysa, işlemde vazgeçilmesine iliŖkin Ŗartları da içerecek Ŗekilde işlemde vazgeçilmesinin onaya sunulmasına (ÖNİ/T m.9/1-b) ve ayrılma hakkının kullanımına iliŖkin detayların bilgilendirme dökümanında yer aldığı hakkında bilgilendirmeye (ÖNİ/T m.9/1-c); ayrı ayrı genel kurul gündem maddesi olarak yer verilmesi gerekir.

Önemli nitelikteki işlemlere iliŖkin genel kurul gündem maddelerinin, pay sahiplerine, sadece kabul veya ret Ŗeklinde değil, onaya sunulan konuyla ilgili içerikleri de kapsayacak Ŗekilde olması öngörülmüŖtür. Bu yönüyle yönetim kurulunun ilgili kararı, kararın bütününe ihtiva eden gündem maddesi Ŗeklinde onaya sunulur. Böylece pay sahiplerinin, genel kurul aŖamasında onayladıkları kararın; tüm unsurlarının ve sonuçlarının farkına varmaları sağlanır.

Genel kurul gündeminde yer alması düzenenlenen konulara bakıldığında, pay sahiplerinin olabildiğince önemli nitelikteki işlemler hakkında bilgi sahibi olması ve isabetli karar vermelerinin sağlanması amaçlanmıŖtır. Böylelikle önemli nitelikteki işleme, kayıp ve kazançları doğrudan etkilenecek olan pay sahiplerinin; bu kararı, olası riskleri anlayarak, bilgileniŖ ve aydınlatılmıŖ Ŗekilde almaları istenmektedir.

ÖNİ/T m.9/1-a'ya göre genel kurul gündemi; önemli nitelikteki işlemin niteliği ile varsa işlem tutarı, işlemin tarafları gibi *işleme iliŖkin esaslı unsurları içerecek Ŗekilde* onaylanır. Devamla, ÖNİ/T m.9/1-b'ye göre genel kurul gündemi; yönetim kurulu tarafından bu işlemde vazgeçilebileceği hususu kararlaŖtırıldıysa, *işlemden vazgeçilebilmesine iliŖkin Ŗartları da içerecek Ŗekilde* onaylanır. Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçebileceği hallere (Ŗartlara) ÖNİ/T m.8/3'de yer verilmiŖtir. Buna göre, bu Ŗartlardan (*ayrılma hakkı kullanımları sonucunda ortaklık tarafından katlanılabilecek toplam maliyetin belirlenen tutarı aŖacak olması veya belirlenen orandan fazla paya sahip veya belirlenen nitelikteki pay sahiplerinin olumsuz*

oy kullanması) hangileri, yönetim kurulu tarafından tercih ediliyorsa, açıkça genel kurul gündeminde yer verilmesi gerekir. Nitekim, genel kurulun sadece önemli nitelikteki işleme ilişkin gündem maddesini kabul edip, vazgeçmeye ilişkin maddeyi onaylamaması mümkündür⁶⁵⁹.

Diğer taraftan ÖNİ/T m.9/1-c’de yer verilen *bilgilendirme*, ayrılma hakkının kullanımına ilişkin *bilgilendirme dokümanıdır*. Bilgilendirme dökümanı, önemli nitelikteki işlem sonucunda doğan ayrılma hakkının kullanımına ilişkin detayları içermektedir. Genel kurul toplantısına ilişkin bilgilendirme dokümanının içeriğinde; ayrılma hakkından yararlanabilecek kişiler, ayrılma hakkının kullanım usulü, ayrılma hakkı kullanım fiyatı ve ayrılma hakkının kullanım sürecine ilişkin diğer hususlar hakkında açıklamalar bulunur (ÖNİ/T m.9/2-a). Ayrıca, ayrılma hakkına konu payların ortaklık tarafından satın alınmasından önce diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi durumunda bu hususa ve yöntemin kullanılmasına ilişkin işleyiş süreci (ÖNİ/T m.13) hakkında bilgiye de yer verilir (ÖNİ/T m.9/2-b).

Bilgilendirme dökümanına, genel kurul gündem maddesi olarak yer verilmekle; pay sahiplerinin genel kurul aşamasından önce ayrılma haklarını kullanma noktasındaki kararlarına etki edecek tüm bilgilerden haberdar olmaları sağlanmaktadır. Ayrılma hakkına konu payların satışı, ayrılma hakkının kullanım sürecine ilişkin genel kurul bilgilendirme dokümanında ilan edilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir (ÖNİ/T m.12/3). Bu hüküm dikkate alındığında, bilgilendirme dokümanının; ayrılma hakkının kullanım sürecindeki önemi kendiliğinden ortaya çıkmaktadır.

Genel kurul gündeminde yer verilmesi gereken hallerin, gündem sıralamasına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak, ayrılma hakkının kullanılabilmesi için, pay sahiplerinin, genel kurulda önemli nitelikteki işleme ilişkin karara olumsuz oy vermesi arandığından; *ayrılma hakkının kullanımına ilişkin detayların bilgilendirme dökümanında yer aldığı hakkında bilgilendirmeye* önemli nitelikteki işlemin onaylanmasından önceki gündem maddesi olarak yer verilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Zira ayrılma hakkının kullanımına ilişkin bilgilendirme dokümanında yer alan bilgilerden habersiz bir pay sahibini, önemli nitelikteki işleme olumlu oy kullandıktan sonra, ayrılma hakkına ilişkin bilgilendirmenin bir anlamı olmayacaktır.

⁶⁵⁹Bektaş, 2015, a.g.k., 811.

Diğer taraftan aynı genel kurul toplantısında birden fazla önemli nitelikli işleminin bulunması halinde; her işlem için ayrı gündem maddesi hazırlanması zorunluluğu öngörülmüştür (ÖNİ/T m.9/3). Her bir önemli nitelikteki işlemin ayrı gündem maddesi olarak görüşülmesi nedeniyle; ayrı ayrı karara bağlanması da gündemin gereğidir. Bu aynı zamanda gündeme bağlılık ilkesinin gereğidir. Böylelikle birden fazla önemli nitelikteki işlem arasında bağımsızlık sağlanarak, gerektiğinde genel kurulca birinin onaylanması, diğerinin onaylanmaması mümkün hale getirilmektedir.

3.2.2. Genel kurul çağrısı

Genel kurula çağrının, *kimin tarafından yapılacağı* konusunda SerPK’da özel bir hüküm bulunmadığından TTK hükümleri ve ikincil düzenleme olan “*Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik*”⁶⁶⁰ (BTY) m.9 uygulama alanı bulacaktır. Genel kurulu toplantıya çağırma yetkisi, kural olarak süresi dolmuş olması bile anonim ortaklık yönetim kuruluna (TTK m.410/1) ait olmakla birlikte; görevleri ile ilgili konular için tasfiye memurları⁶⁶¹ (TTK m.410/1), azınlık pay sahipleri (TTK m.411-412)⁶⁶², belirli şartlarda her bir pay sahibi (TTK m.410/2), mahkeme (kayım) ve iflas idaresi de yetkilidir⁶⁶³.

Çağrı üzerine pay sahibinin genel kurula katılması ve oy haklarını kullanması doğaldır. Bu hakların kullanılabilmesi görevli ve yetkili organın⁶⁶⁴, bütün pay sahiplerine

⁶⁶⁰RG. T. 28.11.2012, S. 28481.

⁶⁶¹Tasfiye halinde de yetki yönetim kurulundadır. Tasfiye memurları sadece görevleri ile ilgili konularda genel kurulu toplantıya çağırabilirler (Gereğe, TTK, m.410).

⁶⁶²TTK m. 411/1’de HAAO’larda sermayenin yirmide birini oluşturan pay sahiplerinin, yönetim kurulundan, genel kurulu toplantıya çağırmasını isteyebileceği düzenlenmiştir. TTK m.411/4’e göre yönetim kurulu azlığın istemini kabul ettiği takdirde, genel kurulu en geç kırkbeş gün içinde yapılacak şekilde toplantıya çağırılmazsa; çağrı yetkisi istem sahiplerine geçer. TTK, istem sahiplerinin kendisine geçen bu yetkiyi nasıl kullanacağını düzenlemediği için; azlığın bu yetkiyi kullanmasının uygulamada pek çok zorluğu beraberinde getireceği de kuşkusuzdur (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 541).

⁶⁶³Her ne kadar kayıyım ve iflas idaresi çağrıya yetkili olanlar arasında TTK’da sayılmamışsa da ilgili kanun hükümleri uyarınca atanan bu görevlilerinde yetkisi bulunduğu kuşkusuzdur. Duruma göre konkordato komiseri de yetkili olabilir (Bahtiyar, 2022, a.g.k., 141-142); Kanunda yer almamakla birlikte, İsviçre öğretisinin kabulüne göre, genel kurulun genel kurulu toplantıya çağırmasının mümkün olduğu, bunun genel kurul gündeminde yer alması bile, gelecek yıl toplanacak olan genel kurul toplantısının yapılmasıyla ilgili bir karar alınması şeklinde olacağı hk. görüş için bkz. Pulaşlı, 2022, a.g.k., 323; eTTK’da denetçilere verilen genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırma yetkisine, yeni düzenlemenin bir gereği olarak TTK’da yer verilmemiştir (Bahtiyar, 2022, a.g.k., 141).

⁶⁶⁴Genel kurulu (olağan veya olağanüstü olsun) çağrı yetkisi kural olarak yönetim kuruluna (TTK m. 410/1) ait olmakla birlikte; istisnai durumlarda pay sahibine (TTK m.410/2 ve 530/1), azınlığa (TTK m.411), tasfiye memurlarına (TTK m.410/1 ve 535/2), kayıyım (TMK m.427/4), iflas idaresine (İİK m.226) de yetki verilmiştir.

yönelik olarak yapılacak toplantı çağrısı (ilanı) ve bu suretle, genel kurul toplantısından pay sahiplerinin haberdar olmasıyla mümkün olur. Çağrıda, toplantının gündemine yer vermek; aynı zamanda pay sahiplerinin gündemdeki konular hakkında düşünme, tartışmalara katılma ve önerilerde bulunma hususlarında hazırlık yapmalarını sağlar.

Anonim ortaklıklarda, genel kurul toplantısına çağrının *usulü*, TTK m.414 ve BTY m.10'da belirlenmiştir. HAAO'ların genel kurul toplantısına çağrının usulü ise, SerPK'da ayrıca düzenlenmiştir (SerPK m.29/1 ve 2). SerPK m.29/1'e göre, HAAO'lar genel kurullarını, toplantıya; esas sözleşmede gösterilen şekilde, ortaklığın internet sitesi ve KAP ile SPK tarafından belirlenen diğer yerlerde yayımlanan ilanla⁶⁶⁵ çağırmak zorundadır. Bu çağrı ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az üç hafta önce yapılır⁶⁶⁶. Buna hususlara ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi de SPK'ya verilmiştir. Çağrıya ilişkin ilanın, SPK tarafından belirlenen diğer yerlerde de yayımlanacağına belirtilmesinden; ilanın gazetelerde de yapılabileceği anlaşılmaktadır⁶⁶⁷.

Diğer taraftan SerPK m.29/2'de ise nama yazılı ihraç edilmiş olup borsada işlem gören paylar hakkında, TTK m. 414/1'in uygulanmayacağı belirtilmiştir⁶⁶⁸. Bu sebeple de pay defterinde yazılı pay sahipleriyle önceden ortaklığa pay senedi veya pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adreslerini bildiren pay sahiplerine; toplantı günü ile gündem ve ilanın çıktığı veya çıkacağı gazetelerin, iadeli taahhütlü mektupla bildirilmesine gerek yoktur. Bu durumda SPK tarafından belirlenen çağrı usulü uygulanır⁶⁶⁹.

KYT'de ortaklığın kurumsal internet sitesinde ve KAP'ta, genel kurul toplantı ilanı ile birlikte; TTK m.437 çerçevesinde pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulacak

⁶⁶⁵BTY m.11/1'e göre, genel kurulun toplantıya çağırılmasına ilişkin ilanlarda; toplantı günü ve saati, toplantı yeri, gündem, gündemde esas sözleşme değişikliği var ise değişen maddenin/maddelerin eski ve yeni şekilleri, çağrının kimin tarafından yapıldığı, ilk toplantının herhangi bir nedenle ertelenmesi üzerine genel kurul yeniden toplantıya çağrılıyor ise, erteleme sebebi ile yapılacak toplantıda yeterli olan toplantı nisabı, olağan toplantı ilanlarında; finansal tabloların, konsolide finansal tabloların, yönetim kurulu yıllık faaliyet raporunun, denetleme raporunun ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisinin şirket merkez ve şube adresleri belirtilmek suretiyle anılan adreslerde pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulduğu, bildirilir.

⁶⁶⁶TTK bakımından m.414 ce BTY m.10/2'de bu süre, toplantı tarihinden en az iki hafta önce olarak belirlenmiştir.

⁶⁶⁷Nitekim BTY. m.10/1'de öngörülen ilan yerlerinden biri de TTSG'dir.

⁶⁶⁸TTK m.414/2'de, (e) SerPK m.11/6 (SerPK m.29/2) hükmünü saklı tutmuştur.

⁶⁶⁹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 537.

belgeler⁶⁷⁰ ile ortaklığın ilgili mevzuat gereği yapması gereken bildirim ve açıklamaların yanı sıra, diğer bazı⁶⁷¹ hususların da dikkati çekecek şekilde yatırımcılara ayrıca duyurulması gereği belirtilmiştir (KYT, Ek-1 m.1.3.1.) Pay sahiplerinin incelemesine sunulması zorunlu olan belgeler ile genel kurul anında bulundurulması zorunlu belgeler, genel kurul çağrı sayfası üzerinden Elektronik Genel Kurul Sistemine (EGKS)⁶⁷² yüklenir. Bu anda gündem ve belgelere EGKS üzerinden ulaşılabileceği bilgisi, pay sahiplerine ve aracı kurumlara SMS, e-posta veya SWIFT yoluyla elektronik olarak sistem tarafından iletilir⁶⁷³.

Diğer taraftan bütün pay sahipleri veya temsilcilerinin hazır bulunması ve aralarından birinin itiraz etmemesi halinde; çağrıya ilişkin usule uyulmaksızın, genel kurul toplantısı yapılabilir (TTK m.416/1). Çağrı usulüne uyulmaksızın toplanan genel kurulda, gündeme oy birliği ile madde eklenebilir, aksine esas sözleşme hükmü geçersizdir⁶⁷⁴ (TTK m.416/2). TTK’da çağrısız genel kurul düzenlenmiş olmasına karşın;

⁶⁷⁰Bunlar; finansal tablolar, konsolide finansal tablolar, yönetim kurulu yıllık faaliyet raporu, denetleme raporları ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisidir (TTK m.437/1).

⁶⁷¹Bu hususlar, a) Açıklamanın yapılacağı tarih itibarıyla ortaklığın ortaklık yapısını yansıtan toplam pay sayısı ve oy hakkı, ortaklık sermayesinde imtiyazlı pay bulunuyorsa her bir imtiyazlı pay grubunu temsil eden pay sayısı ve oy hakkı ile imtiyazların niteliği hakkında bilgi, b) Ortaklığın ve bağlı ortaklıklarının geçmiş hesap döneminde gerçekleşen veya gelecek hesap dönemlerinde planladığı ortaklık faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyecek yönetim ve faaliyetlerindeki değişiklikler ve bu değişikliklerin gerekçeleri hakkında bilgi, c) Genel kurul toplantı gündeminde yönetim kurulu üyelerinin azli, değiştirilmesi veya seçimi varsa; azil ve değiştirme gerekçeleri, yönetim kurulu üyeliği adaylığı ortaklığa iletilen kişilerin; özgeçmişleri, son on yıl içerisinde yürüttüğü görevler ve ayrılma nedenleri, ortaklık ve ortaklığın ilişkili tarafları ile ilişkisinin niteliği ve önemlilik düzeyi, bağımsızlık niteliğine sahip olup olmadığı ve bu kişilerin yönetim kurulu üyesi seçilmesi durumunda, ortaklık faaliyetlerini etkileyebilecek benzeri hususlar hakkında bilgi, ç) Ortaklık pay sahiplerinin gündeme madde konulmasına ilişkin Yatırımcı İlişkileri Bölümü’ne yazılı olarak iletmış oldukları talepleri, yönetim kurulunun ortakların gündem önerilerini kabul etmediği hallerde, kabul görmeyen öneriler ile ret gerekçeleri, d) Gündemde esas sözleşme değişikliği olması durumunda ilgili yönetim kurulu kararı ile birlikte, esas sözleşme değişikliklerinin eski ve yeni şekilleridir (KYT, Ek-1, m.1.3.1.).

⁶⁷²TTK m.1527/5 ile Ticaret Bakanlığı’na verilen yetki çerçevesinde Ticaret Bakanlığı anonim ortaklık genel kurullarına elektronik ortamda katılmaya, öneride bulunmaya, görüş açıklamaya ve oy kullanmaya ilişkin usul ve esasları, genel kurullara elektronik ortam katılmaya ve oy vermeye ilişkin esas sözleşme hükmünün örneğini, oyun hak sahibi veya temsilcisi tarafından kullanılmasının esaslarını, elektronik genel kurul sisteminin işleyiş ve esasları ve bu sistemin katılımcılarının yükümlülüklerini “*Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik*” (EGKY) (RG. T. 28.08.2012, S. 28395) ile düzenlenmiştir. EGKY m.4/1-c’de, EGKS tanımlanmıştır. Buna göre, genel kurullara elektronik ortamda katılmayı teminen, payları MKK tarafından kayden izlenen borsaya kote ortaklıklar için; MKK tarafından sağlanacak elektronik platformu ve diğer ortaklıkların TTK m.1527/3 uyarınca kuracakları veya destek hizmeti alabilecekleri bilişim sistemini ifade etmektedir.

⁶⁷³Ü. Yayla (2013). *Anonim ortaklıklar genel kurullar-elektronik genel kurullar*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.161.

⁶⁷⁴Aksine esas sözleşme hükmünün geçersiz olmasının sebebi, tüm pay sahiplerinin oy birliği ile almak istedikleri bir kararın esas sözleşme ile önlenmesinin haklı bir sebebinin bulunmaması olarak ifade edilmiştir (Gerekçe, TTK, m.416/2).

SerPK m.29/1'deki çağrı zorunluluğu emredici hüküm mahiyetinde olduğundan, çağrısız genel kurulun HAAO'lar bakımından uygulama alanı bulunmamaktadır.

3.2.3. Genel kurul toplantı zamanı

Genel kurul toplantı çağrısında, genel kurulun toplantı yeri ve zamanına yer verilir. ÖNİ/T m.10/1'de önemli nitelikteki işlemle ilgili yönetim kurulu kararının kamuya açıklanmasından ne kadar süre sonra genel kurulun onayına sunulacağı (yani genel kurulun en geç ne zaman toplanacağı) konusunda, bir üst sınır öngörülmüştür⁶⁷⁵. Buna göre, HAAO'nun genel kurul toplantısının gerçekleştirileceği son tarih, yönetim kurulu karar tarihi ile varsa işleme ilişkin SPK dâhil ilgili kurum ve kuruluşların izin veya onay⁶⁷⁶ tarihinden hangisi sonra ise ondan itibaren; en geç üç ay içinde toplanması şeklinde düzenlenmiştir. Süre sınırının öngörülmesi ile işlemlerin sürüncemede kalmaması ve özellikle de arada geçen sürenin ayrılma hakkının kullanım fiyatı bakımından pay sahiplerinin aleyhine sonuç doğurmaması amaçlanmıştır.

Genel kurulun yapılabilmesi için, SerPK m.29/1'e göre yapılan çağrıdan sonraki gündün başlamak üzere, en az *üç hafta* geçmesi gerekeceğinden; önemli nitelikteki işlemin onaya sunulacağı genel kurulun çağrısının da *üç aylık* süresinin sonundan önceki gündün en az üç hafta önce yapılması gerekir. Bu süreler, emredici nitelikte olup; ihlali genel kurul kararının iptaline sebebiyet verir.

Genel kurul toplantısı için çağrıdan sonraki *üç haftalık* sürenin, yatırımcıların genel kurul gündeminde bulunan önemli nitelikteki işlem için sağlıklı karar verebilecekleri bir süreyi içerip içermediği noktasında kesin bir şey söylemek mümkün değildir. Pay sahiplerinin, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının verildiği zamanki şartlarda meydana gelebilecek değişikliklerden etkilenmemesi veya en az etkilenmesi bakımından; genel kurulun, yönetim kurulu kararını takip eden en kısa sürede yapılması pay sahiplerinin sağlıklı karar verebilmeleri bakımından önem taşır. Zira yönetim kurulu kararının, genel kurul onayına en kısa sürede sunulmaması; bazı hallerde yönetim kurulu kararına esas bilgilerin güncelliğini kaybetmesine sebep olacaktır. Bu hal de pay sahiplerinin, ayrılma hakkını kullanma konusunda karar vermelerini zorlaştırarak;

⁶⁷⁵Mülga ÖNİ/T'de, genel kurul toplantı zamanına ilişkin süre belirtilmemesine karşın; ÖNİ/T ile süreye ilişkin bir üst sınır çizilmesiyle hukuki belirlilik sağlanmıştır.

⁶⁷⁶Kamu yararının gerektirdiği bazı durumlarda veya kamu düzeninin bozulması olasılığında, önceden idareye başvurularak, izin alınması zorunlu kılınabilir. İzin alınması için başvurulabilecek kurum ve kuruluşlara örnek olarak, Rekabet Kurumu, BDDK verilebilir.

onların yanlış karar vermesi ihtimalini beraberinde getirir. Ayrıca dinamik ve hızlı bir piyasa yapısını oluşturan sermaye piyasasında, ortalama özene sahip bir pay sahibi bakımından, sürenin yeterli olduğu da ifade edilebilir.

Çağrısı yapılan ilk genel kurul toplantısında nisabın temin edilememesi halinde, genel kurul aynı usulle yeniden toplantıya çağrılır. İlk toplantının ilan metnine, nisabın sağlanamaması halinde yapılacak ikinci toplantının çağrısına dair konulan hükümler geçersizdir (BTY m.10/3). Her defasında yapılacak genel kurulların, sanki ilk defa yapılıyormuş gibi usule tabi tutulması; pay sahipleri başta olmak üzere tüm menfaattarların korunmasına yönelik sonuç doğurur.

3.2.4. Genel kurula katılım ve oylama

Bütün pay sahipleri, ortaklık işlerine yönelik haklarını kullanabilmeleri bakımından genel kurulun doğal üyesidir⁶⁷⁷. Kanuni istisnalar saklı kalmak kaydıyla pay sahipleri, ortaklık işlerine ilişkin haklarını, genel kurulda kullanırlar (TTK m.407/1). Pay sahibinin ortaklığın yönetimine ilişkin haklarının başında genel kurula *katılma ve oy hakkı* gelmektedir⁶⁷⁸. Genel kurullara katılma ve oy verme hakkına sahip olan pay sahipleri, genel kurula katılmaya zorlanamazlar. Ancak, genel kurul toplantısında, murahas üyelerle en az bir yönetim kurulu üyesinin hazır bulunmaları şarttır (TTK m.407/2). Bununla birlikte, KYT'ye göre de gündemde özellik arz eden konularla ilgili; yönetim kurulu üyeleri, ilgili diğer kişiler, finansal tabloların hazırlanmasında sorumluluğu bulunan yetkililer ve denetçilerin gerekli bilgilendirmeleri yapabilmek ve soruları cevaplandırmak üzere, genel kurul toplantısında hazır bulunmaları sağlanır (KYT, Ek-1 m.1.3.8).

“*Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ*⁶⁷⁹” m.5’de, SerPK’ya tabi ortaklıklar; kuruluş ve esas sözleşme değişikliği işlemleri Ticaret Bakanlığı iznine tabi olan ortaklıklar arasında sayıldığından, ayrıca başka bir şarta bakılmadan genel kurul toplantılarında ve bunların ertelenmesi halinde yapılacak ikinci toplantılarda Ticaret Bakanlığı temsilcisinin bulunması zorunlu tutulmuştur. Diğer taraftan sermaye piyasası mevzuatı bakımından farklı bir esas

⁶⁷⁷N. Azarkan (2018). Anonim şirketlerde sanal (virtüel) genel kurul. *Dicle Üniversitesi Adalet Meslek Yüksekokulu Dicle Adalet Dergisi*, 2 (4), s.28.

⁶⁷⁸H. Karşoğlu (2019a). Anonim şirketlerde genel kurul. Ankara: Adalet Yayınevi, s.209.

⁶⁷⁹RG. T. 15.11.2012, S. 28468.

benimsenerek, SPK'nın gerekli gördüğü hallerde; HAAO'ların genel kurullarına, oy hakkı bulunmaksızın gözlemciler gönderebileceği belirtilmiştir (SerPK m.95). Gözlemcinin alınan kararlar üzerinde bir yeri ve işlevi söz konusu değildir.

HAAO'ların özelliklerine bağlı olarak genel kuruluna pay sahiplerinin *katılım ve oy kullanılmasına* ilişkin özel durumlara, SerPK m.30'da (TTK m.415 ve 417)'de yer verilmiştir. Bu kapsamda, HAAO genel kurul toplantısına katılma ve oy kullanma hakkı, pay sahibinin paylarını herhangi kuruluş nezdinde depo etmesi şartına bağlanamaz (SerPK m.30/1). Devamında bu *katılım hakkı*, HAAO'ların paylarının kayden izlenip izlenmemesine göre ayrıma tabi tutulmuştur. Bu ayrıma ilişkin aşağıda detaylı açıklama yapılacaktır. Diğer taraftan pay senetleri borsaya kote edilmiş ortaklıklarda, genel kurullara elektronik ortamda katılma ve oy kullanma sisteminin uygulanması zorunludur (TTK m.1527/5).

Bu sebeple aşağıda önce kısaca *elektronik ortamda genel kurullar* incelenecektir. Akabinde de *genel kurula katılım hakkı olan pay sahiplerinin tespiti ve oy kullanma hakkı sınırlanan pay sahipleri* bakımından aşağıdaki açıklamalara yer verilecektir.

3.2.4.1.Elektronik ortamda genel kurullar

Genel kurul toplantısına katılmak isteyen pay sahiplerinin fiziken bir araya gelip gelmemeleri açısından yapılan ayırmda, genel kurul toplantıları fiziki veya elektronik ortam⁶⁸⁰ üzerinden (on-line olarak) yapılabilir. Fiziki genel kurullar, pay sahibi veya temsilcilerinin aynı fiziki mekânda bir araya gelmesini gerektirirken elektronik genel kurullar online ortamda katılma imkânı verir. Tamamen elektronik ortam üzerinden

⁶⁸⁰Elektronik ortam, bilgisayarların ve onu kullanan insanların fiziksel yakınlık ve temas olmaksızın internet ve benzeri ağlar içinde iletişim kurabildikleri, bilgi alışverişinde bulunabildikleri dijital bir ortam olarak tanımlanabilir, tanım için bkz. İ. Özer (2009). Türk Ticaret Kanunu Tasarısına göre anonim şirket genel kuruluna elektronik ortamda katılım. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 25 (4), s.625, dñn.2; eTTK'da elektronik ortam üzerinden (on-line olarak) olan yöntem öngörülmemiştir. Bu yöntem TTK'nın m.1527 ile düzenlediği önemli yeniliklerden bir tanesidir. Fakat tamamen sanal bir toplantıya izin verilmemiştir (Bahtiyar, 2022, a.g.k., 136); EGKS, görüntü ve ses aktarımı sayesinde fiziken genel kurula katılmaksızın internet erişimi olan her yerden genel kurulu canlı olarak izlemelerine, görüşülen gündeme ilişkin görüş ve önerilerini eş zamanlı olarak göndermelerine, oylarını toplantıya fiziken katılanlarla eş zamanlı olarak kullanmalarına ve tüm süreçlere ilişkin bilgi ve bildirimleri anlık olarak almalarına olanak sağlayan sistemdir. MKK tarafından sağlanan elektronik genel kurul sistemi, pay sahiplerinin genel kurula elektronik ortamda katılımı, temsilci tayin etmesi, öneride bulunması, görüş açıklaması ve oy vermesi işlemleri gerçekleştirilir. EGKS uygulama usul ve esaslarını açıklamak üzere EGKY yayımlanmıştır.

yapılan genel kurul toplantısına TTK’da izin verilmemiştir⁶⁸¹. Şu hâlde kısmen fiziki, kısmen elektronik ortam üzerinden genel kurul toplantısının yapılması mümkündür⁶⁸².

Sanal genel kurul⁶⁸³, fiziksel bir toplantının aranmadığı, tamamen elektronik ortamda, internet⁶⁸⁴ üzerinden yapılan genel kuruldur. Toplantıya katılanların, belirli bir fiziksel mekâna çağrılarak, toplanması söz konusu olmaz. Toplantıya katılım, internet üzerinden sağlanır. Pay sahipleri, fiziksel bir toplantının varlığı aranmadan, tamamen elektronik ortamda bir araya gelerek müzakerelere katılır, görüş açıklar, soru sorar, muhalefet şerhi verir ve oy kullanır⁶⁸⁵.

Çevrimiçi genel kurulda ise, genel kurul toplantısına katılmak zorunda olanlar (yönetim kurulu, toplantı başkanı vb.) toplantıya fiziken katılırken; pay sahipleri ister fiziken ister internet üzerinden toplantıya katılabilir. TTK m.1527/5’de öngörülen genel elektronik genel kurul tipi de isteyen pay sahiplerinin fiziken isteyen pay sahiplerinin ise EGKS kapsamında internet üzerinden toplantıya katıldığı çevrimiçi genel kuruldur.

Genel kurulun elektronik ortamda yapılabilmesi imkânıyla, toplantı mekânının uzaklığı, toplantıya katılmanın ulaşım ve barınma masrafı gerektirmesi, zahmete katlanılması gibi çeşitli nedenlerle; fiziki ortamda genel kurula katılamamaya ilişkin engeller ortadan kaldırılmıştır. Özellikle masrafların oldukça fazla olması sebebiyle, bir anonim ortaklığın genel kuruluna katılmak hem ülke içinde hem de sınır ötesi düzeyde ekonomik ve rasyonel değildir⁶⁸⁶. TTK m.1527 gerekçesinde, pay senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar açısından, en büyük sorunun yönetsel anlamda yaşanan güç boşluğu⁶⁸⁷ olduğu belirtilmiş ve halk pay sahiplerinin, genel kurullara katılımının yetersiz kalabildiği; on-line genel kurulların, bu soruna önemli bir katkı sağlayacak ve HAAO’nun

⁶⁸¹Bahtiyar, 2022, a.g.k., 136; TTK’da sadece anonim ortaklık yönetim kurulu toplantısının tamamen elektronik ortamda yapılmasına izin verilmiştir bkz. Gerekçe, TTK, m. 1527.

⁶⁸²Bahtiyar, 2022, a.g.k., 136.

⁶⁸³Sanal genel kurul, pay sahiplerinin fiziki bir toplantının varlığı aranmaksızın tamamen sanal ortamda müzakerelere katılmalarını ve oy kullanmalarını sağlar. Z. Arı (2009). Türk Ticaret Kanunu Tasarısının elektronik ortama ilişkin hükmü (Tasarı m.1527) ve sanal genel kurul. *Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 13 (3-4), s.192.

⁶⁸⁴SerPK’nın muhtelif maddelerinde “internet” kavramı kullanıldığından, Çalışmada bu kavramın kullanımı tercih edilmiştir.

⁶⁸⁵Azarkan, 2018, a.g.k., 35.

⁶⁸⁶Pulaşlı, 2022, C.-II, a.g.k. 885.

⁶⁸⁷Güç boşluğu, paylarının sermayeye oranı çok düşük seviyede kaldığı için, ortaklığın idaresini etkileme imkanı oldukça az olan pay sahiplerinin yönetime katılmayı istememeleri, sadece yatırımdan kazanç elde etmeyi bekleme ve dolayısıyla ortaklığa yabancılaşmaları anlamına gelmektedir (Özer, 2009, a.g.k., 628; Güç boşluğunun, “büyük çoğunlukla toplantılara katılmanın gerçekleştiği varsayılabilir, oyların bilinçle kullanılacağı bir karar ortamının oluşmasının “maddeten imkânsız” olmasından, ne yaptığını bilmezlikten ve dağımlıktan meydana gelen “boşluk”u da kapsadığı hakkında bkz. Ü. Tekinalp (1979). *Halka açık anonim ortaklıklarda yönetime katılma sorunları*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, s.7.

daha şeffaf bir şekilde yönetilmelerine hizmet edeceği ifade edilmiştir⁶⁸⁸. Genel kurulun elektronik ortamda yapılması, ortaya çıkabilecek muhtemel “güç boşluğu”nu önleyerek bu sorununa çözüm oluşturması yanında; ortaklığı kırtasiyecilikten kurtarıp, pay sahipliği haklarının kolay ve etkin kullanımına da olanak verir⁶⁸⁹. Diğer taraftan bu imkân sayesinde, çok sayıda pay sahibinin bulunduğu HAAO’lar için “*etkin katılım ilkesinin*”⁶⁹⁰ önünün açıldığı söylenebilir.

Genel kurul toplantısı, toplantı fiziken açıldığı anda elektronik ortamda da eş zamanlı olarak açılır. Genel kurul toplantılarının elektronik ortam üzerinden yapılabilmesi, TTK’nın kazandırdığı yeniliklerden birisi olmakla beraber; teknolojik imkanlara dayalı bu genel kurulların pay sahiplerinin bazı hakları kullanma biçimleri üzerinde farklı etkileri kaçınılmaz olmuştur.

Genel kurul toplantısında, gündemde yer alan konuların tarafsız ve ayrıntılı bir şekilde, açık ve anlaşılabilir bir yöntemle aktarılması konusuna toplantı başkanı özen gösterir (KYT, Ek-1 m.1.3.5). Fiziki ortamda görüşmeler başlarken, aynı zamanda EGKS’de de görüşme başlatılması için; toplantı başkanı makul süre beklenilmesini sağlamalıdır. Genel kurula fiziken katılanlar ile elektronik ortamda katılanların haklarını aynı anda kullanmaları, toplantının eş zamanlı ve kesintisiz sağlanmasına bağlıdır.

Genel kurulu elektronik ortamda yapabilecek ortaklıkların yönetimi, her genel kurul toplantısında hak sahiplerinin ve temsilcilerinin genel kurula elektronik ortamda katılabilmelerine ve oy verebilmelerine imkân sağlamak zorundadır (TTK m.1527/4). Bu nedenle fiziki veya elektronik ortamda genel kurul toplantısı yapılmaksızın veya genel kurul dışında kullanılmış oylarla alınan genel kurul kararları, yoklukla malul olur⁶⁹¹. Anonim ortaklıklarda genel kurullara elektronik ortamda katılma, öneride bulunma, görüş açıklama, oy verme, fiziki katılmanın ve oy vermenin bütün hukuki sonuçlarını doğurur (TTK m.1527/5).

Genel kurula fiziki ortamda katılacak olan pay sahiplerinin, toplantı günü kimlik belgelerini ibraz etmeleri gerekir. Vekâletname marifetiyle vekil tayin edilen temsilcilerin ise kimlik belgesine ilaveten, vekâletnamelerini⁶⁹² de ibraz etmekle yükümlüdür.

⁶⁸⁸Gerekçe, TTK, m.1527.

⁶⁸⁹M. Bahtiyar (2014b). 6102 sayılı TTK ve ikincil düzenlemelere göre anonim şirketlerde genel kurula elektronik yoldan katılma. *Makale-III* içinde (353-370), İstanbul: Beta Yayıncılık, s. 354.

⁶⁹⁰Bahtiyar, 2014b, a.g.k., 355 vd.

⁶⁹¹Moroğlu, 2020, a.g.k., s.78.

⁶⁹²Genel kurul için yapılan ilanda, genel kurul toplantısında kendisini vekil vasıtasıyla temsil ettirecekler için vekâletname örneklerine yer verilir. (BTY. m.11/2).

Elektronik ortamda katılacak pay sahiplerinin ise, Merkezi Kayıt Kuruluşu⁶⁹³ (MKK) EGKS portalından kayıt yapmaları gerekmektedir. Genel kurula elektronik ortamda katılım, pay sahiplerinin veya temsilcilerinin güvenli elektronik imzaları ile mümkündür.

Genel kurul toplantılarına elektronik ortamda katılanlar, toplantı başkanının ilgili gündem maddesine ilişkin oylamaya geçildiğini bildirmesinden sonra, oylarını EGKS üzerinden kullanır. Her gündem maddesinin toplantı başkanının oylamaya geçildiğini bildirmesinden sonra ayrı ayrı oylanması zorunludur. Her bir gündem maddesine ilişkin olarak oylama, toplantı başkanı tarafından fiziki ve elektronik ortamda aynı anda başlatılır. Hak sahibi veya temsilci ilgili gündem maddesine ilişkin olarak verdiği oyu değiştiremez. Oylama sonucu, EGKS üzerinden toplantı başkanına iletilir. Toplantı başkanı, bu sonucu ve varsa elektronik ortamda gönderilen muhalefet beyanını, tutanağa işletir (EGKY m.11).

3.2.4.2. Genel kurula katılım hakkı olan pay sahiplerinin tespiti

HAAO'ların genel kurullarına katılım hakkı olan pay sahiplerinin tespitinde ortaklık *paylarının kayden izlenip izlenmemesine göre* farklı esaslar öngörülmüştür (SerPK m.30/2 ve 3). Bu farklılaştırma, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin olduğundan, aşağıda önce *sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine* kısaca yer verilecek; akabinde de payları kayden izlenen ve izlenmeyen HAAO'lara göre genel kurula katılım hakkı olan pay sahiplerinin tespitine ilişkin düzenlemelere yer verilecektir.

Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinde (SerPK m.13), tüm sermaye piyasası araçları için hak sahibi bazında (*direct model*) tam kaydileştirme (*full demarteralization*) modeli esas alınmıştır⁶⁹⁴. Bu modelde, bir sermaye piyasası aracı olan pay senetleri maddi bir evrak olarak değil; kaydi bir evrak haline getirilerek işlemlere esas alınır. Kaydileştirilen pay senetleri maddi anlamda senet olmayacakları için genel kurula katılmak için bir yere tevdipleri de söz konusu olmaz⁶⁹⁵. Kaydi sermaye piyasası

⁶⁹³“MKK: Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, merkezî saklamasını yapmak ve Kurul tarafından sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde verilen diğer görevleri yerine getirmek üzere kurulmuş bulunan özel hukuk tüzel kişiliğini haiz Merkezî Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketini” ifade eder (SerPK m.3/1-p). MKK yüklendiği önemli görevler sebebiyle yarı kamusal bir kurum nitelik kazandığı hakkında bkz. Sevi, 2018, a.g.k., 333

⁶⁹⁴Sevi, 2018, a.g.k., 332.

⁶⁹⁵Pulaşlı, 2018, C-I, a.g.k., 925.

araçlarına ilişkin haklar, MKK tarafından izlenir ve kayıtlar, MKK tarafından oluşturulan elektronik ortamda, bu kuruluşun üyelerince tutulur (SerPK m.13/3).

HAAO'ların payları, borsada işlem görsün veya görmesin, MKK'ya teslim edilerek kaydileştirilmesi yapılır (SerPK m.13/4). Genel kurula katılımında, bu kayıtlar esas alınır. Merkezi kayıt sisteminde bireysel veya kurumsal yatırımcıların doğrudan kendi adlarına hesap açma yetkileri yoktur⁶⁹⁶. Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemler, MKK üyeleri (*Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, ihraççılar, yatırım kuruluşları, merkezi takas kuruluşları ile SPK tarafından belirlenen diğer kuruluşlar*) tarafından, bu kurum nezdinde fakat; yatırımcı ismi üzerinden yapılır ve izlenir. Böylece, sermaye piyasası araçları üzerindeki yatırımcıların hak sahipliği ve diğer hakları; MKK üzerinden belirlenir.

Buna göre, *payları kayden izlenen* HAAO'ların genel kurul toplantılarına, yönetim kurulu tarafından MKK'dan sağlanan *pay sahipleri listesi* dikkate alınarak oluşturulan hazır bulunanlar listesinde adı yer alan pay sahipleri katılabilir. Bu listede adı bulunan hak sahipleri, kimlik göstererek genel kurula katılırlar. Söz konusu listenin genel kurul toplantı tarihinden azami kaç gün önceki pay sahiplerinden oluşacağını ve/veya gereğinde pay sahipleri ile temsilcilerinin toplantıya katılacaklarını, elektronik ortam üzerinden MKK'ya bildirmelerine ilişkin esasları belirlemeye SPK yetkilidir (SerPK m.30/2). TTK m.417/1'de de payları kayden izlenen ortaklıkların genel kuruluna kimlerin katılabileceğine ilişkin listenin MKK'dan sağlanacak "*pay sahipleri çizelgesi*"ne göre belirleneceği hükme bağlanmıştır. Yönetim kurulu tarafından MKK'dan sağlanan pay sahipleri listesi dikkate alınarak oluşturulan "*hazır bulunanlar*" listesinde adı yer alan hak sahipleri kimlik göstererek genel kurula katılırlar.

Payları kayden izlenen anonim ortaklık genel kurullarına elektronik ortamda katılım ve kurulun gerçekleştirilmesi için gerekli teknolojik altyapı MKK tarafından sağlanır. MKK payların ve bunlara bağlı hakların kayden izlenmesini gerçekleştirdiğinden, bu alt yapıyı sunmakla görevlendirilmiştir⁶⁹⁷.

⁶⁹⁶B. Akkuş (2020). *Kaydi sermaye piyasası araçlarını konu edinen aynı teminatlar*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 41.

⁶⁹⁷ "Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik" (RG. T. 07.08.2014, S. 29081) m.9/1 "a)sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, merkezi saklamasını yapmak ve bunlara ilişkin hakların kullanımı hizmetini vermek. g) Payları kayden izlenen anonim ortaklık genel kurullarına elektronik ortamda katılım için gerekli teknolojik altyapıyı sağlamak.

Payları kayden izlenmeyen HAAO'ların genel kurul toplantılarına katılım hakkı olan pay sahiplerinin tespiti TTK hükümlerine (m.415) göre yapılır (SerPK m.30/3). TTK m.415'de ise genel kurul toplantısına yönetim kurulunca hazırlanan "*hazır bulunanlar*" listesinde adı bulunan pay sahipleri katılabileceği belirtilmiştir. Yönetim kurulu, kayden izlenmeyen paylar ile ilgili olarak genel kurula katılabilecekler listesini düzenlerken, senede bağlanmamış bulunan veya nama yazılı olan paylar ile ilmühaber sahipleri için pay defteri kayıtlarını dikkate alır. Borsaya kote olmayan ama payları kayden MKK tarafından izlenen ortaklıklarda borsaya kote ortaklıklar gibi genel kurul toplantısına katılma hakkı olanları gösterir listeyi hazırlanlarına esas teşkil etmek üzere MKK'dan alacaklardır⁶⁹⁸. Sermaye piyasasında MKK kayden izleme sisteminin hâkim kılınmasıyla genel kurula katılmada hamiline yazılı payların zilyetliğini ispat yükümlülüğü içeren devri veya bunlara zilyet olunduğunu gösteren belgeleri ibraz ederek katılımını içeren kural yürürlükten kaldırılmıştır⁶⁹⁹. Genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, pay sahibinin payların sahibi olduğunu kanıtlayan belgeleri veya pay senetlerini ortaklığa, bir kredi kuruluşuna veya başka bir yere depo etmesi şartına bağlanamaz (TTK m.415/4).

Diğer taraftan HAAO genel kurullarında *oy kullanma* hakkına sahip olanlar, bu haklarını vekil tayin ettikleri kişiler aracılığıyla da kullanabilirler⁷⁰⁰. Pay sahiplerinin, genel kurula bizzat veya vekilleri aracılığıyla katılmaları; ortaklık politikalarının belirlenmesi bakımından önem arz eder. Pay sahiplerinin, önemli nitelikteki işlemlere karşı ayrılma hakkı elde edebilmeleri genel kurula katılıp olumsuz oy vermelerine bağlandığından; pay sahibinin veya vekillerinin⁷⁰¹, genel kurula katılımı hakkını kullanmaları önemlidir.

⁶⁹⁸Yayla, 2013, a.g.k., 166.

⁶⁹⁹TTK m.415/3, "*Hamiline yazılı pay senedi sahiplerinin genel kurul toplantı gününden en geç bir gün önce bu hamiline yazılı senetlere zilyet olduklarını ispatlayarak giriş kartı alırlar ve bu kartları ibraz ederek genel kurul toplantısına katılabilirler. Ancak, giriş kartının verilmesinden sonraki bir tarihte hamiline yazılı pay senedini devraldığını ispatlayan pay sahipleri de genel kurula katılabilirler.*" şeklindedir.

⁷⁰⁰Genel kurul toplantılarında pay sahibi, paylarından doğan haklarını kullanmak için, genel kurula kendisi katılabileceği gibi; pay sahibi olan veya olmayan bir kişiyi de temsilcisi olarak genel kurula yollayabilir. Temsilcinin, pay sahibi olmasını öngören esas sözleşme hükmü geçersizdir (TTK m.425).

⁷⁰¹TTK'da, genel kurulda temsille ilgili düzenlemelere m.426, 427 ve 429'da yer verilmiştir. *İradi temsilciler*, TBK esaslarına göre yazılı olarak yetkilendirilen kişilerdir. *Kanuni temsilciler* (veli, vasi, tüzel kişi temsilcisi), genel kurullara asil sıfatıyla katılabilecekleri gibi; genel kurulda temsil ettirmek üzere bir temsilci de atayabilirler. Temsilcilerin, temsil edilenin talimatlarına uyması esas olmakla birlikte; talimatlara aykırı oy kullanılma, oyu geçersiz kılmaz. Diğer taraftan her genel kuruldan önce nasıl davranması gerektiği konusunda talimat almak durumunda olan, *tevdi eden temsilcisi* adı altında özel olarak bir temsilcilik öngörülmüştür.

Ancak, *payları kayden izlenmeyen* HAAO'larda, hamiline yazılı paylara ilişkin; vekil tayin etmeye gerek olmaksızın, zilyetliğinin devri veya bunlara mutasarrıf olduğunu gösteren belgelerin temlik yoluyla da genel hükümler çerçevesinde oy kullandırılabilir. Saklama hizmeti sunanların, saklama hizmeti sundukları paylara ilişkin oy haklarını vekil sıfatıyla kullanmaları hâlinde uygulanacak usul aynıdır. Çağrı yoluyla vekâlet toplanmasına ve vekâleten oy kullanmaya ilişkin usul ve esaslar SPK tarafından belirlenir (SerPK m.30/4)⁷⁰². Diğer taraftan *payları kayden izlenen* HAAO genel kurullarına elektronik ortamda katılım, MKK tarafından sağlanan elektronik ortam üzerinden gerçekleştirilir (SerPK m.30/5).

3.2.4.3. Oy kullanma hakkı sınırlanan pay sahipleri

Oydan yoksunluk, bazı somut oylamalarda kanunun yasakladığı konuların oylamasında; pay sahiplerinin, oy kullanmaktan mahrum bırakılmasıdır⁷⁰³. Önemli nitelikteki işlemlerin onaya sunulduğu genel kurullarda da bazı pay sahipleri oydan veya oy hakkından yoksun kılınmıştır. Oy kullanamayacak olanlar, SerPK m. 29/6'da yapılan atıf çerçevesinde, TTK m. 436/1'e göre belirli bir sığata sahip pay sahiplerinin; önemli nitelikteki işleme taraf olmasıyla ilişkili şekilde belirlenmiştir. Önemli nitelikteki işlem; biri HAAO, diğeri işlemin karşı tarafı (pay sahibi) olmak üzere iki taraflı bir işlemdir. Genel kurulda oy hakkı sınırlaması yani oydan yoksunluk, bu önemli nitelikte işlemin konusuyla ilişkili olmak üzere aynı zamanda işlemin karşı tarafı konumunda olan belirli pay sahipleri için getirilmiştir.

Oy hakkından yoksunluk durumunda pay sahiplerinin sadece oy kullanma yasağı söz konusu olduğundan genel kurul toplantılarına katılabilir ve görüşlerini açıklayabilirler⁷⁰⁴. Genel kurulda belirli pay sahiplerinin oydan yoksunluğu, genel kurula katılma hakkı bakımından değil, sadece oy kullanma hakkına ilişkin bir sınırlama olup⁷⁰⁵; oy yoksunluğu usulü dairesinde ayrılma hakkının kullanımına engel oluşturmaz⁷⁰⁶. Oydan yoksun pay sahipleri, genel kurulda önemli nitelikte işlemin onaylanmasına oy

⁷⁰²SerPK m.30/4'ün son cümlesi, TTK m.428'in SerPK kapsamında uygulanmayacağı şeklindedir. TTK m.428'de TTK bakımından da mülga maddedir. TTK m.428, "Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Amacıyla Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" (RG. T. 10.03.2018, S. 30356) m.23 ile yürürlükten kaldırılmıştır.

⁷⁰³Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 564.

⁷⁰⁴Pulaşlı, 2018, C.-II, a.g.k., 1919, Yargıtay 11.HD. T.17.11.1985, E.1985/4548, K.1985/6334 sayılı kararı aynı yöndedir (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2017, a.g.k., 11).

⁷⁰⁵Moroğlu, 2020, a.g.k., 122.

⁷⁰⁶Tarhan, 2018, a.g.k., 200.

kullanamayacaklarından; olumsuz oy kullanmaları da söz konusu olmaz. Ancak bu durumda pay sahiplerinin, hukuki imkânsızlık nedeniyle oy kullanamamalarına bağlı olarak; ÖNİ/T m.11/5'in kıyasen uygulanması halinde, pay sahiplerine ayrılma hakkı kullandırılır. Bu nedenle genel kurulda oy hakkından yoksun olan pay sahiplerinin, ayrılma hakkının kullanımı için; önemli nitelikteki işleme ilişkin alınan karara muhalif kaldıklarını toplantı tutanağına geçirtmiş olmaları yeterli görülmelidir.

Önemli nitelikteki işlemlerde oydan yoksunluk, “*Önemli nitelikteki işleme TTK'nın 436ncı maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan nihai kontrol eden pay sahibi statüsündeki gerçek kişiler veya bunların yönetim kontrolüne sahip olduğu şirketler, bu işlemin gerçek kişilerin kendileri için doğrudan kişisel nitelikte sonuç doğurması halinde, söz konusu önemli nitelikteki işlemin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamazlar...*” şeklinde düzenlenmiştir (ÖNİ/T m.10/3). Diğer taraftan ÖNİ/T tarafından atıf yapılan TTK m.436/1 “*pay sahibinin kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme ...ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz*” hükmünü haizdir.

İki hüküm (TTK m. 436/1 ile ÖNİ/T m.10/3) birlikte değerlendirildiğinde, oydan yoksunluğa ilişkin sınırlamaların, büyük ölçüde örtüştüğü görülmektedir. Ancak hükümler arasında farklılığın olmadığını söylemek mümkün değildir. TTK'daki düzenlemede, sadece pay sahibi, belirli hisismları ile pay sahibi veya kontrolü altında bulunan ortaklıklar dikkate alınırken; ÖNİ/T'de *doğrudan kişisel nitelikteki sonuç doğuran işlemler* oydan yoksunluk kapsamına alınmıştır. Böylelikle ÖNİ/T'de gerçek kişi pay sahibinin, yönetim kontrolünü sağladığı bir tüzel kişi pay sahibinin oyu kapsamında; kendi menfaatini ön plana çıkarması da oydan yoksunluğun kapsamına dâhil edilmiştir⁷⁰⁷.

ÖNİ/T m.10/3, oy hakkından yoksun olacakların tespitinde; önemli nitelikteki işlemin tarafı konumundaki pay sahibinin kendisine veya yakınlarına, doğrudan veya yönetim kontrolünde bulunan ortaklıkları üzerinden dolaylı olarak menfaat sağlama ihtimalinin varsayım olarak kabul edildiği anlaşılmaktadır. Ayrıca önemli nitelikteki işleme taraf olacak pay sahibinin çoğunluğu temsil ettiği oy hakkı, yönetim kurulunun

⁷⁰⁷Tarhan, 2018, a.g.k., 198

oluşumundaki yeri, pay sahibi oylarını kontrol edebilmesi suretiyle yönlendirebilmesi ve kontrol yetkisine sahip olması esas alınmıştır.

Önemli nitelikteki işlemler bakımından oydan yoksunluğun biri “*pay sahibi olması*” diğeri işlemin “*kişisel nitelikte sonuç doğurması*” olmak üzere iki temel kavrama bağlandığı görülmektedir. Devamla ÖNİ/T’de oydan yoksunluğun sınırları belirlenirken “*nihai kontrol*” ve “*yönetim kontrolü*” kavramlarına da yer verilmiştir. Oydan yoksunluğa tabi tutulan kişilerin işlemlerin tarafları olarak “*nihai kontrol eden pay sahibi statüsündeki gerçek kişiler*” ile “*yönetim kontrolüne sahip olduğu şirketler*” olarak belirlendiği görülmektedir. Düzenlemeyi ortaya koyabilmek adına, bu kavramların üzerinde kısaca durmakta yarar vardır.

Kontrol edilen işletme, bir gerçek veya tüzel kişinin doğrudan ya da dolaylı olarak; (1) oy haklarının çoğunluğunu elinde bulundurduğu işletmeyi veya (2) tek başına veya birlikte hareket etmek suretiyle, karar nisabı oluşturabilecek şekilde yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunu atama veya azletme imtiyazına sahip olduğu işletmeyi veya (3) pay sahibi olduğu bir ortaklığın diğer pay sahipleriyle yaptığı bir sözleşme uyarınca, pay sahiplerinin oy haklarının çoğunluğunu tek başına kontrol ettiği işletmeyi veya (4) üzerinde kontrol yetkisine sahip olduğu veya fiilen bu yetkiyi kullandığı işletmeyi tanımlanmaktadır (ÖDT m.4/1-k), (TTK m.195/1).

Bir anonim ortaklık üzerindeki kontrol, dolaylı veya dolaysız olarak sınıflandırılabilir. Bir kişinin anonim ortaklık kontrolünü sağlayan araca bizzat sahip olması halinde, *dolaysız kontrol*; bir kişinin doğrudan kontrol ettiği bir başka anonim ortaklık ya da tüzel kişi, diğer bir anonim ortaklığı kontrol ediyorsa *dolaylı kontrol* söz konusudur⁷⁰⁸. Nihai kontrol, bir anlamda dolaylı kontrol olup; kontrol edenin bir başka kişi üzerinden o işletmeyi kontrol etmesidir. Dolaylı kontrolde, yönetim kontrolüne sahip olan bir kişinin, hedef ortaklık üzerinde nihaî olarak kontrol sahibi olmasını sağlayan; yani nihaî kontrol sahibi ile hedef ortaklık arasındaki bağlantıyı kuran üçüncü bir kişi bulunur⁷⁰⁹. Dolaylı kontrolün, arada başka bir hukuki ilişki yardımı ile elde edilen kontrol olduğu dikkate alındığında; kontrol eden ile kontrol edilen arasında zincirleme bağı ifade eden nihai kontrolün dolaylı kontrol biçimi olduğu görülür. Kısaca bu kontrol tipinde, yönetim kontrolü başka bir kişi kullanılarak elde edilir. SerPK m. 26/2’de yönetim

⁷⁰⁸Paslı, 2009, a.g.k., 75.

⁷⁰⁹Y. Z. Sönmez (2018). Halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kontrolü kavramı-yönetim kontrolünde değişiklik olması ve buna bağlanan sonuçlar. *Fikri ve Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 4 (2), s.305.

kontrolü, “*ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması ... yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir.*” şeklinde ifade edilmiştir.

Kontrol edilen işletme, nihai kontrol ve yönetim kontrolü kavramları bir arada değerlendirildiğinde; genel kurulda oy kullanacak pay sahibinin, önemli nitelikte işlemin karşı tarafını bir şekilde kontrol ettiği durumun bulunması halinde oy yoksunluğu öngörülmüştür. Oy yoksunluğu getirilerek, önemli nitelikli işlemin piyasadaki gerçek ekonomik değeri üzerindeki doğrudan veya dolaylı işlemin karşı tarafı üzerinden; pay sahibinin kendi lehine olası özel sonuçların elde edilmesi engellenmeye çalışılmaktadır. Diğer pay sahipleri açısından bakıldığında, dolaylı da olsa işlem sonucuna bağlı, aleyhe meydana gelebilecek menfaatler önlenmiş olmaktadır.

Oydan yoksunluk açısından açıklanması gereken bir kavram da önemli nitelikteki işlemin “*kişisel nitelikte sonuç doğurması*”na ilişkindir. İşleminde kişisel niteliğin bulunması kavramıyla, genel kurul görüşmelerinin yapılacağı işlemin bir tarafında pay sahibinin ortağı bulunduğu ortaklık; diğer tarafında ise, pay sahibinin kendisi, eşi, üstsoyu, alt soyu veya bunların ortak oldukları şahıs ortaklıkları ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye ortaklıklarının yer alması ifade edilir⁷¹⁰.

Diğer taraftan oydan yoksunluk kapsamında sayılabilecek bazı işlemlerin, pay sahipleri bakımından kişisel sonuç doğurmadığı kabul edilerek, istisnalar getirilmiştir. Bunlar ÖNİ/T m.4/1-a ve b’de yer alan *birleşme, bölünme ve tür değiştirme* işlemleri (ÖNİ/T m.10/3) ve *vazgeçmeye ilişkin gündem maddesi oylamasıdır* (ÖNİ/T m.10/4). Aşağıda kısaca bu istisnaların düzenleme sebeplerine yer verilecektir.

ÖNİ/T m.10/3’deki özel hüküm gereği birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerine taraf olma halinin, sonucu ne olursa olsun kişisel nitelikte sonuç doğurmadığı kabul edilmiştir. Bu nedenle birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemleri kişisel nitelikte sonuçlar doğursa bile, pay sahiplerine oydan yoksunluk uygulanamaz. Önemli nitelikteki işlemlerde oydan yoksunluğa istisna getirilen bu hallerin ortak özelliği, şirketler topluluğu kapsamında sıklıkla gerçekleştirilebilen ve topluluğun yeniden yapılandırılmasını sağlayan işlemler olmasıdır⁷¹¹. Bir ölçüde iki taraf bakımından yer alan pay sahibinin, menfaat dengesi içinde olacağı dikkate alınsa bile; işlemlerin tarafları

⁷¹⁰Tarhan, 2018, a.g.k., 195.

⁷¹¹Tarhan, 2018, a.g.k., 199.

bakımından farklı oranlarda pay sahipliğinin söz konusu olması halinde, bu dengenin bozulma ihtimali olacaktır.

ÖNİ/T m.10/4'de oy yoksunluğu konusunda getirilen diğer bir istisna da (*vazgeçmeye ilişkin gündem maddesi oylaması*) vazgeçmeye ilişkin oylamada, toplantıya katılan tüm pay sahiplerinin oy kullanabilmesidir. Genel kurulda vazgeçmeye ilişkin gündem maddesi oylanırken, toplantıya katılan tüm pay sahipleri ve vekillerin oy kullanabilmesinin başlangıçtaki menfaat dengesini değiştiren bir yanı olmadığı kabul edilmiştir.

3.2.5. Genel kurul toplantı ve karar yeter sayıları

Önemli nitelikteki işlemler için toplantı ve karar yeter sayıları SerPK m.29/6 ve ÖNİ/T m.10/2'de düzenlenmiştir. Öncelikle ifade etmek gerekir ki; HAAO'lar önemli nitelikteki işlemler için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle toplantı ve karar yeter sayıları öngörebilir. Ancak SerPK m.29/6 ve ÖNİ/T m.10/2'de belirtilen nisapları hafifleten esas esas sözleşme hükümleri geçersizdir (SerPK m.29/6, ÖNİ/T m.10/4). Esas sözleşmeyle belirlenecek yeter sayılar, SerPK'daki yeter sayılardan aşağı olamayacağı gibi; yeter sayıların ikincil düzenlemeyle belirlenmesi halinde de bu yeter sayılarda SerPK'dakinden aşağı olamaz. Bahsedilen sınırlar içinde SerPK'da öngörülenden ağır yeter sayılar belirlenmesi halinde, genel kurulun toplanmasında ve kararların alınmasında SerPK'daki yeter sayıların değil; esas sözleşmeyle belirlenen yeter sayıların sağlanması şarttır.

Önemli nitelikli işlemler bakımından SerPK m.29/6 ve ÖNİ/T m.10/2'ye göre genel kurul toplantı ve karar yeter sayılarına bakılarak bir değerlendirme yapıldığında, toplantı yeter sayısının aranmaması nedeniyle, az oranda temsil edilen sermaye ile genel kurulu toplanabilmesinin kolaylaştırılması; buna karşılık karar yetersayısı için katılanların en az üçte ikisi olacak şekilde ağırlaştırılmış nisap aranması nedeniyle, karar alınmasını zorlaştırılması şeklinde zıt tutumları temsil etmektedir.

Bu kapsamda önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul *toplantı yeter sayısı* ve akabinde de *karar yeter sayısı* aşağıdaki açıklanacaktır.

Önemli nitelikte işlemlere ilişkin kararların görüşüleceği genel kurul toplantısında, kural olarak toplantı yeter sayısı aranmamakla birlikte, esas sözleşmede ağırlaştırılmış nisap öngörülmesi halinde, buna uyulacağı hüküm altına alınmıştır (ÖNİ/T m.10/2).

Önemli nitelikteki işlemlerinin görüşüleceği genel kurullarında, toplantı nisabı aranmamasının sebeplerinden biri; anonim ortaklıklarda ilk toplantıda yeter sayıya ulaşamadığında, ikinci toplantıda zaten nisabın aranmaması olarak ifade edilebilir. Zira sermaye piyasasının hızlı karar alma ihtiyacı içinde olması, kararların sürüncemeye bırakılmadan ve pay sahiplerini kuşkuya düşürmeden bir an önce alınması gerekliliği; ilk toplantıda yeter sayı aranmasını da önemsizleştirmektedir. İlk toplantıda toplantı yeter sayısının aranmaması, bir açıdan sonraki toplantının öne çekilmesinden başka bir anlam ifade etmez.

Önemli nitelikteki işlemler için özel olarak toplantı yeter sayısı getirilmemiş olmasının, sermaye payı düşük veya çok az olan bir grup pay sahibi ile genel kurulun başlatılabilmesi bakımından büyük bir kolaylık sağladığı açıktır. Bu kolaylıkla diğer taraftan genel kurulun sermayeyi temsil eden çok küçük bir pay katılımıyla açılabilmesi, karar yeter sayıları sağlandığı takdirde sınırlı pay sahipleri ile karar alınmasını da sağlar.

Diğer taraftan “*Geri Alınan Paylar Tebliği (II-22.1)*”⁷¹² (GAP/T) m.18/1 “*Geri alınan paylar ortaklıkların genel kurullarında toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz*” hükmünü haizdir. Ancak, önemli nitelikteki işlemler için toplantı nisabı aranmadığından, ilgili hükmün de bir önemli yoktur.

Önemli nitelikteki işlemlerin genel kurulda onaylanması azınlığa ayrılma hakkı tanınması kapsamında çoğunluk ile azınlık menfaatlerini dengelemesi açısından önemli bir işleve sahiptir. Olması gereken bakımından ise, çok az oranda sermayenin temsili ile karar alınmasını engellemek açısından, amaca uygun oranda ve fakat yüzdesel olarak düşük bir toplantı yeter sayısının aranmasına ilişkin düzenleme getirilmesi amaca uygun olabilecektir kanaatindeyiz. Böylelikle olabildiğince pay sahibi demokrasisine hizmet edilmiş olur.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar yeter sayısı, nitelikli çoğunluktur. Buna göre tüm önemli nitelikteki işlemler için kararın alınması, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, genel kurula katılan oy hakkını haiz payların *üçte ikisi* olarak belirlenmiştir. Ancak toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınabilecektir (SerPK m.29/6, ÖNİ/T m.10/2).

⁷¹²RG. T. 03.01.2014, S. 28871.

Önemli nitelikteki işlemler için karar yeter sayısının, toplantıya katılanların üçte ikisi olarak belirlenmesi, diğer konulara göre ağırlaştırılmış olduğu görülmektedir. Üçte iki nisap, önemli nitelikteki işlemler ve SerPK m.29/6'da sayılan yukarıda bahsedilen diğer haller bakımından geçerli olacaktır.

Ayrılma hakkı açısından toplantı ve karar yeter sayıları değerlendirildiğinde, üçte iki pay sahibinin olumlu oyları gerekeceğinden; doğal olarak toplantıya katılıp karara muhalif olanların sayısı üçte birini geçemeyecektir. Karar muhalif olanların sayısı üçte biri geçerse, üçte iki oy şartı sağlanamadığından karar alınmış sayılmayacaktır.

Karar yeter sayısı bakımından, SerPK'daki önemli nitelikli işlemler, TTK m.421'deki bazı karar ve işlemlerle örtüşmektedir. Bunlara örnek olarak, SerPK m.23/1'deki "...*imtiyaz öngörmesi* ..." ile TTK m.421/3-b'deki "...*İmtiyazlı pay oluşturulması*..."; SerPK m.23/1'deki "...*tür değiştirme*..." ile TTK m.421/5-b'deki "...*tür değiştirme*..." verilebilir. SerPK ve TTK'da farklı yeter sayılar olarak yapılan düzenlemelerden, HAAO'lar bakımından genel kurulda SPK mevzuatı geçerli olacak ve genel kurula katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin, olumlu oy vermesi şartı aranacaktır. İşlemlerin adları aynı olsa da ÖNİ/T'de belirlenen şartları sağlamadığı için önemli nitelikteki işlem kabul edilmeyenler; SerPK ve TTK'daki diğer düzenlemelere göre karara bağlanacaktır.

Ağırlaştırılmış yeter sayı aranmasının yer verilmesinin sebeplerinden birisi de bu türden işlemleri işlemleri görüşmek için toplantı yeter sayısı olarak en az katılım oranı aranmadan toplanılabilmesidir⁷¹³. HAAO'larda karar yeter sayısının ağırlaştırılmış olması yanında toplantı yeter sayısının aranmaması salt karar alınmasının kolaylaştırılması olarak değil, önemli nitelikteki işlemin görüşülmesine geçiş kolaylığı olarak yorumlanmalıdır. Toplantı yeter sayısının aranmamasının bu bağlamda önemli nitelikteki işlem ve sonuçlarının zaman içindeki değişkenlerden etkilenmeden pay sahiplerinin haklarını bir an önce kullanabilmelerine imkân sağlama amacına hizmet edeceği de dikkate değerdir. Toplantı yeter sayısı aranmamakla birlikte karar yeter sayısının aranması aralarındaki bağ nedeniyle toplantı yeter sayısını fiilen karar yeter sayısı haline dönüştürür⁷¹⁴.

⁷¹³Karacan, 2017, a.g.k., 291.

⁷¹⁴Karacan, 2017, a.g.k., 291.

Oydan yoksunluğun genel kurul toplantı yeter sayısı için önemli olmamasına karşın, karar yeter sayılarının genel kurula katılıma göre belirlendiği dikkate alındığında bu konuda bir belirleme yapılmasının gerekli olduğu görülür. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların alınmasında karar yeter sayısı hesaplanırken oydan yoksun payların dikkate alınmaması ve diğer katılan paylara göre karar yeter sayısının hesaplanması gerekir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
AYRILMA HAKKI VE ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERE İLİŞKİN
DÜZENLEMELERE AYKIRILIK HALİNDE UYGULANACAK
YAPTIRIMLAR

1. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEM SONUCU OLARAK AYRILMA HAKKI

Önemli nitelikteki işleme ilişkin karar alındıktan sonra genel kurulda olumsuz oy kullanan ve bu muhalefetini toplantı tutanağına geçirten pay sahipleri için ayrılma hakkı kullanım süreci başlar. Bu başlık altında önemli nitelikteki işlemin sonucu olan pay sahibinin *ayrılma hakkı* önemli nitelikteki işlem ile bağlantısı ile sınırlı olarak açıklanacaktır.

1.1.Ayrılma Hakkı Kavramı

Ayrılma hakkı, paya bağlı olarak; ortaklığın tüzel kişiliği sonlanmadan pay sahibinin, ortaklıkla ilişkisinin kesilmesi veya sona ermesi olarak ifade edilebilir⁷¹⁵. Ayrılma hakkı, eSerPK’da yer almayan yeni bir düzenlemedir. Bu kavram aynı zamanda, TTK’nın şirketler topluluğu dışında pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılmasının mümkün olmadığı istisna dışında bir müessesedir⁷¹⁶.

Ayrılma hakkının kullanımı ile pay sahipliği ilişkisi sona erer. Benzer sonuçları doğursa da kişi ortaklıkları ile sermaye ortaklıklarında pay sahipliğinin sona ermesi, farklı esaslara bağlanmıştır⁷¹⁷. Ayrılma hakkının kullanımı ortaklığın finansman yapısını zorlayabilir ve ortak sayısının kanunun aradığı sayının altına düşmesine bağlı olarak statü değişikliği meydana getirebilir⁷¹⁸.

Sermaye ortaklıklarında ortaklıktan ayrılma, esas itibarıyla payı devretme ve devralma serbestisine bağlı esaslara göre gerçekleşir. Anonim ortaklıklarda menfaat

⁷¹⁵Sönmez, 2009, a.g.k., 1; Bektaş, 2015, a.g.k.,752.

⁷¹⁶Adıgüzel, 2023, a.g.k., 83.

⁷¹⁷Şahıs ortaklıklarında pay sahiplerinin karşılıklı güveni ortaklığın varlığı ve devamı için oldukça önemlidir. Bu nedenle, pay sahibi sıfatının kazanılması ve kaybedilmesinde de şahsi unsurların etkisi görülür. Adi ve kollektif ortaklık yönünden güveni sarsabilecek birçok durum için çözüm yolu olarak sona erme öngörülmüştür (L. Orak Çelikboya (2017). *Türk Ticaret Kanunu madde 208 uyarınca anonim şirketlerde satın alma hakkı*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 32).

⁷¹⁸Karacan, 2017, a.g.k., 306-308.

sahibi olanların başında şüphesiz pay sahipleri gelir⁷¹⁹. Payın devrinin başta pay sahipleri, ortaklık, azınlık pay sahipleri ve üçüncü kişi konumundaki ortaklık alacaklıları ve çalışanları menfaatleri üzerinde, çeşitli sonuçlar meydana getirmesi kaçınılmazdır. Payın devrinin, ortaklık bakımından ortaya çıkacak sonuçlardan biri; payların ortaklık tarafından satın alınması yani ortaklığın kendi payını satın almasıdır. Payın devrinin, pay sahibi bakımından en önemli sonucu ise; payın devri ile birlikte sona eren pay sahipliğine bağlı ortaklık haklarının sona ermesidir.

SerPK'nın amacının sermaye piyasanın güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir (SerPK m.1). Amaçlar arasında öncelik-sonralık ilişkisi olmamasına rağmen, yatırımcının korunmasına ayrı bir önem atfedilmektedir⁷²⁰. Yatırımcıların korunması dendiğinde ilk akla gelen, çoğunluk pay sahiplerine karşı azınlık pay sahiplerinin korunmasıdır. Azınlık pay sahiplerinin korunması, bu pay sahipleri kadar sermaye piyasalarının güven içinde çalışabilmesine de hizmet eder⁷²¹. Diğer taraftan azınlık haklarının korunması, azınlıkla çoğunluk arasındaki menfaat dengesinin sağlanması yanında; kamunun ekonomik çıkarlarının korunmasına da hizmet eder. Bu anlamda ayrılma hakkına ilişkin hükümlerin yalnızca pay sahiplerini koruyucu nitelikte olduğu söylenemez⁷²². O halde ayrılma hakkının varlığı, azınlık-çoğunluk menfaat dengesini sağlamanın yanında; ortaklık tüzel kişiliğinin sağlıklı bir şekilde faaliyetine devam etmesi ve ekonomik düzenin korunması açısından da hayli önemlidir⁷²³.

Azınlığın korunması ve menfaat dengesinin sağlanması bakımından, azınlıktaki pay sahibinin ortaklıktan ayrılması öngörülen çözümlerden biridir. Azınlık paylarının ortaklık tarafından satın alınması da mümkündür. Özellikle payların ortaklıkça satın alınması yükümlülüğü şeklindeki uygulamanın, ortaklığın mali yapısına etkisi değerlendirildiğinde; ayrılma hakkının mal varlığının korunması ilkesine ve özellikle

⁷¹⁹Çelik, 2013, a.g.k., 43.

⁷²⁰N. Çetin (2017). *6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yatırımcının korunması*. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu. (Ed.: K. Özkorkut), Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı), s.473; Sermaye piyasalarında yatırımcıların korunması amacıyla, ancak izin alan kuruluşların piyasada faaliyette bulunabilmesi (m.37-39), uyuşmazlıkların çözümü (m.70), ve yatırımcıların tazmini (m.84-85) gibi mekanizmalara yer verilmiştir (Çetin, 2017, a.g.k., s.473).

⁷²¹S. Karababa (2021). *Anonim ortaklıkta azınlığın çıkarılması ve satın alma hakkı*. (2.b.), Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.195.

⁷²²Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 222.

⁷²³Karababa, 2021, a.g.k., 145, dpn. 411.

sermayenin iadesi yasağına getirilmiş bir istisna olarak nitelendirilmesi mümkündür⁷²⁴. Ayrılma hakkının; mal varlığının korunması ilkesini ihlal niteliği, maliyetler konusundaki belirsizliğin ortaklığı mali açıdan risk altına sokması ve hatta ortaklık için çok faydalı olabilecek bir kararın alınamamasına yol açabilecek olması, ayrılma hakkının eleştirilecek yanları olarak ortaya konulmuştur⁷²⁵.

Sermaye ortaklıklarında ortaklık ilişkisinin sonlanması, ortaklık tipine bağlı olarak çıkma ve çıkarılma (ihraç) şeklinde düzenlenmiştir. Çıkma kurumu, esasen pay sahibinin korunmasını amaçlarken; çıkarılma kurumu ise ortaklığın devamına engel olacak pay sahibini ve pay sahiplerinin ortaklık dışına itilmesini sağlayarak ortaklığın ve ortaklıkta kalan pay sahiplerinin korunmasını amaçlar⁷²⁶. Dolayısıyla iki kavramın hukuki sebepleri farklıdır. Hukukumuzda ortaklık tiplerine göre çıkma veya çıkarılma sonucu doğuran çeşitli kurumlar öngörülmüş olup, pay sahiplerinin “*ortaklık sıfatının son bulması*” konusunda birçok farklı gerekçe ve yöntemler vardır⁷²⁷. Bunların sebepleri ve sonuçları da birbirinden oldukça farklılık arz etmektedir. Bu müesseselerden biri de HAAO’ya özgü olmakle birlikte önemli nitelikteki işlemler sonucunda pay sahiplerine tanınan *ayrılma hakkıdır*.

Ayrılma hakkı SerPK m.24 çerçevesinde pay sahibine tanınan ve pay sahibinin iradesiyle sonuç doğuran bir haktır. Ayrılma hakkı bir hak olarak düzenlenmiş olmasına karşın, benzer sonuca yol açan hükümlere (çıkma, çıkarılma) TTK’nın çeşitli maddelerinde de yer verilmiştir⁷²⁸. SerPK m.24’de düzenlenen “*ayrılma hakkı*”nın TTK’daki düzenlenen “*ayrılma*” kavramına benzediğini belirtmek gerekir. Ancak “*ayrılma hakkı*” ile “*ayrılma*” kavramı arasında hukuki sebep, işleyiş, içerik ve uygulama alanları bakımından farklılıklar mevcuttur. “*Ayrılma hakkı*” SerPK m.24 uyarınca HAAO pay sahibinin önemli nitelikteki işlemlere muhalif kalarak payını ortaklığa satmak suretiyle ortaklıkla ilişkisini kendi iradesiyle sona erdirmesini ifade ederken; “*ayrılma*”

⁷²⁴Sönmez, 2009, a.g.k., 25.

⁷²⁵Çetin, Töremiş ve Cantimur, 2014, a.g.k., 176.

⁷²⁶Orak Çelikboya, 2017, a.g.k., 119.

⁷²⁷Ortaklık sıfatının sona ermesi hakkında detaylı bilgi için bkz. Aker, 2016, a.g.k., 65-108.

⁷²⁸TTK m.379 (şirketin kendi iradesiyle esas veya çıkarılmış sermayesinin yüzde ona kadar olan kısmını geçmemek üzere isteyen ortakların paylarını iktisap edebileceği); TTK m.141 (birleşmeye katılan şirketlerin bileşme sözleşmesinde yer verilmesi koşuluyla ortaklara devralan şirketin paylarının iktisabına veya iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanınması); TTK m.202/1-b ve 2 (şirketler topluluğunda hâkim şirketin hakimiyetini kötüye kullanması halinde belirli şartlar altında ortaklıktan çıkması); TTK m.155/2 (devralan şirketi devrolunan sermaye şirketinin en az yüzde doksanı sahip olduğu durumda gerçekleştirilebilen kolaylaştırılmış birleşmede pay verilmesi veya nakdi ödeme önerilmesi); TTK m. 482/(1) ve (2), (ıskat) olarak belirtilebilir.

kavramı payın devri suretiyle pay sahipliğinin sona ermesini içeren daha geniş (üst) anlamda kullanılmaktadır⁷²⁹.

Geniş anlamı ile “*ayrılma*”, payları hem satma hakkını hem de satın alma hakkını içerir. Ayrılma, biri pay sahibinin kendi iradesiyle ortaklıkla ilişkisini kesmesi (çıkma), diğeri pay sahibinin iradesi dışında ilişkisinin kesilmesini (çıkarılma) şeklinde gerçekleşmektedir. Çıkma, pay sahibinin kendi iradesiyle; çıkarılma ise, pay sahibinin iradesi olmaksızın ortaklıkla ilişkisinin sonlanmasını ifade eder⁷³⁰. Mevzuatımızda çıkma ve çıkarılmaya çeşitli hükümlere yer verilmekle birlikte SerPK m.24’de ifadesini bulan “*ayrılma hakkı*” sayılanlardan bağımsız, bir kurumu ifade eder⁷³¹. Ancak yine de SerPK m.24’de düzenlenen ayrılma hakkının pay sahibi açısından kendi iradesiyle oluşan çıkmaya benzediğini söylemek mümkündür.

SerPK m.24’de pay sahiplerine tanınan ayrılma hakkı, iki farklı sebebe dayanmaktadır. Bunlardan biri çalışmanın konusu olan SerPK m.23’deki “*önemli nitelikteki işlemlere bağlı ayrılma hakkı*”, diğeri SerPK m.33/4’deki “*paylarının borsada işlem görmesini istememeye bağlı ayrılma hakkı*”dır.

Ayrılma hakkının kullanım yaygınlığı dikkate alındığında, anılan kavram ile genel olarak SerPK m.24’deki düzenleme anlaşılır. Dolayısıyla bu çerçevedeki ayrılma hakkının, önemli nitelikteki işlemlerin sonucuna bağlanmış olması; önemli nitelikteki işlem çeşitlerinin neler olduğunun tespitini önemli kılmaktadır. Belirtmek gerekir ki ayrılma hakkı, hangi çeşit önemli nitelikteki işleme dayanırsa dayansın, hakkın özünde belirli koşulların gerçekleşmesiyle, pay sahibinin paylarının ortaklığın satın alma yükümlülüğü kapsamında kalması şeklinde; ortaklığın zorlandığı bir durum yatar. Pay sahibi, ayrılma hakkını kullanmak istediği takdirde; payları satın alma bakımından ortaklığın iradesinin ne yönde olduğunun önemi bulunmamaktadır.

Önemli nitelikteki işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkı, pay sahiplerine ortaklık genel kurulunda önemli nitelikteki işleme ilişkin bir karar alınırken, kendi iradesinin kararın alınmamasına etki edememesi sebebiyle tanınmış olup; söz konusu pay sahibinin doğması muhtemel zararını ortadan kaldırmak amacıyla düzenlemiştir⁷³². Önemli nitelikteki işlemlere bağlı ayrılma hakkı sebepleri, pay sahibinin ortaklıkta pay

⁷²⁹Sönmez, 2009, a.g.k., 7; Ayrılma hakkının bağımsızlığı konusunda görüş için bkz. Çam, 2018, a.g.k., 150.

⁷³⁰Adıgüzel, 2014, a.g.k., 3

⁷³¹Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 16.

⁷³²Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 1.

sahibi olarak kalmasının kendisinden beklenemeyen ortaklığın yapısına ilişkin temel değişikliklerdir⁷³³.

SerPK m.33/4'deki sebeple ayrılma hakkı, pay sahibi sayısının beş yüzü aşması nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan HAAO'lardan, paylarının borsada işlem görmesini istemeyenler, pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyu veya toplam oyların dörtte üçü ile alınacak bir genel kurul kararı ile SerPK kapsamından çıkması hali için düzenlenmiştir. Buna göre SerPK kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullanmayan pay sahipleri, SerPK m.24 uyarınca ayrılma hakkına sahip olacaklardır⁷³⁴.

Ayrılma hakkına eSerPK'da yer verilmemiştir. Ayrılma hakkı, önemli nitelikteki işlem sonucu pay sahibine pay sahibi olmaya devam etmek veya payını devretmek suretiyle pay sahipliği ilişkisini sonlandırma yetkisi vererek azınlığı çoğunluk karşısında korumaktadır⁷³⁵. Hakkın kullanılmasıyla ortaklığın fesih ya da infisahına sebep olmaksızın pay sahibi/pay sahiplerinin ortaklıkla ilişkileri kesilmiş olur⁷³⁶.

Ayrılma hakkı SerPK m.24 ve ÖNİ/T'de yapılan ayrıntılı düzenlemelerle kanundan kaynaklanan bir hak olarak vücut bulmuştur. Ayrılma hakkı, kanundan kaynaklanan sözleşme kurma zorunluluğu hallerinin; ekonomik anlamda zayıfın korunması düşüncesine dayanmasına paralel olarak, önemli nitelikteki işlemler açısından karar alan çoğunluğun karşısında, azınlığın korunması düşüncesinin ön plana çıkmasına dayanmaktadır⁷³⁷. Pay sahibinin, beklentilerini olumsuz etkilediğini düşündüğü önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararın alınmasını engelleyememesi karşısında; önemli nitelikteki işlemlerin ortaklık üzerindeki etkilerine karşı pay sahipliğinin savunmasızlığının giderilmesi ayrılma hakkı ile sağlanır. Bununla beraber en yalın haliyle ayrılma hakkı, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin, genel kurul kararına karşı olumsuz oy kullanan pay sahibinin, payını satmak istemesi halinde; payını adil bedel üzerinden

⁷³³Bektaş, 2015, a.g.k., 815.

⁷³⁴Payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar, HAAO statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmak zorundadırlar. Aksi durumda, azınlığın korunması bakımından, SerPK m. 33/4 son cümlesi ile m.16'ya yapılan atıfla, SPK'nın bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın HAAO statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alacağı kapsamda resen HAAO statüsünden çıkarılacak ortaklıkların hâkim ortaklarına diğer paylar için "pay alım teklifi"nde bulunma zorunluluğu getirilebileceği hüküm altına alınmıştır.

⁷³⁵Tarhan, 2018, a.g.k., 240.

⁷³⁶Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 8.

⁷³⁷Tarhan, 2018, a.g.k., 254.

satmak suretiyle ortaklıkla ilişkisini keserek, pay sahipliğini sonlandırabilmesi konusundaki yenilik doğuran hak olarak tanımlanabilir⁷³⁸.

1.2.Ayrılma Hakkının Amaç ve İşlevleri

Ayrılma hakkı, oy birliği ilkesinden oy çokluğu ilkesine geçiş sürecinde ortaya çıkmış bir müessesedir. Bir pay sahibi, ortaklıkta pay sahibi olarak bulunmak istemezse; payını, *payın serbestçe devredilmesi ilkesi* kapsamında devredebilir. Bununla beraber pay sahibi satıcının, paya alıcı bulması; özellikle payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda kolay olmayabilir. Diğer taraftan paya alıcı bulunması halinde dahi, payın fiyatı önemli nitelikteki işlemler nedeniyle değişmiş olabileceğinden satıcı konumundaki pay sahibi işlem nedeniyle zarara uğrayabilir⁷³⁹.

Ayrılma hakkı, bu sakıncaları önemli ölçüde ortadan kaldıran şekilde pay devrini mümkün kılar. Ayrılma hakkına ilişkin yaygın gerekçe, azınlık pay sahibinin, yatırım yaptığı ortaklıktan farklı bir ortaklığa yatırım yapma veya payını pazarda satma zorunluluğu getirilme şeklindeki riskli işlemlerden korunmasıdır⁷⁴⁰. Bu bakımdan ayrılma hakkı, pay sahibinin onay vermediği bir işlemin gerçekleşmemesine engel olamaması karşısında; pay sahibini bu işleme karşı korumak amacıyla düzenlenmiştir. Bir bütün olarak pay sahibi, çoğunluk ile azınlık ve hatta ortaklığın menfaati ile işlem menfaatlerinin dengelenmesi ve uyumlaştırılmasına hizmet etmektedir⁷⁴¹.

Ayrılma hakkının geçirdiği süreç kapsamında çeşitli amaç ve işlevleri içinde barındırdığı ileri sürülmüştür⁷⁴². Amaç ve işlevlerin her birinin belirli düzeyde haklılıkları olmakla beraber, hiçbirinin tek başına ayrılma hakkı amacını bütünüyle yansıtmadığı belirtilmiştir⁷⁴³.

Ayrılma hakkının işlevleri topluca ifade edilirse; önemli nitelikteki işlemleri veto hakkının kaybını dengelemek, ortaklıktaki beklentileri esaslı şekilde değişen ve böylece

⁷³⁸Çam, 2019, a.g.k., 153.

⁷³⁹Çam, 2019, a.g.k., 151.

⁷⁴⁰Velioğlu, 2019, a.g.k., 122-123.

⁷⁴¹Sönmez, 2009, a.g.k., 218.

⁷⁴²Ayrılma hakkı ile TTK m.208'deki azınlık paylarının çoğunluk tarafından satın alınması (çıkarma) hakkı arasında sonuçları ve bu kapsamda amaçları arasında benzerlikler bulunur. Satın alma hakkının amaçlarına ilişkin geniş açıklamalar için bkz. Orak Çelikboya, 2017, a.g.k., 52 vd.

⁷⁴³Bektaş, 2015, a.g.k., 754; Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 48 ve 53 ve ayrıca s.51'de ayrılma hakkının "*pay sahiplerine tahsis edilecek maliyetin beklenenin üzerinde olması halinde çoğunluğun işlem den vazgeçebilmesi saklı tutulması nedeniyle*" çoğunluğun azınlığa karşı korunması gibi bir işlevi bulunmadığını ileri sürmektedir. Ayrıca çoğunluğun vazgeçmesi durumunun ortaya çıkardığı ayrılma hakkının caydırıcı işlevine dikkat çekmektedir.

ortaklıkta sıkışıp kalan pay sahibine likidite sağlamak, çoğunluğun kararı ile önemli nitelikteki işlemin gerçekleşmesi sonucu oluşabilecek potansiyel sorunları çözmek, çoğunluğu -veto hakkı dolayısıyla- azınlığın tahakkümünden korumak, önemli nitelikteki işleme ilişkin karar alınması suretiyle oluşan görevi kötüye kullanma halini teşhis etmek, önceden görüşülmüş olan ve koordinasyon sorunları yüzünden ya da içeriden öğrenenlerin kurumsal değerleri kendilerine mal etmeleri ile ilgili sorunlardan kaynaklanan endişelerden pay sahiplerini kurtarmak, yönetimi denetlemek, ortaklıktaki yatırımları *cash out* birleşmeleri⁷⁴⁴ ile rızaları hilafına sonlandırılan pay sahiplerinin payları karşılığında adil bedel almalarını temin etmektir⁷⁴⁵.

Ayrılma hakkının düzenleniş amacının tespiti, hakkın ayırt edici özelliklerinin ortaya konulması ile mümkündür. Ayrılma hakkının ayırt edici özellikleri; hakkın kullanımının pay sahibinin iradesine bağlı olması, anonim ortaklığa karşı talep edilmesi, talep halinde ortaklığın payları satın alma yükümlülüğünün doğması, talep için pay sahibinin önemli bazı genel kurul kararlarına muhalif kalması, talep için hakkın doğumuna yol açan genel kurul kararının kanuna veya dürüstlük kurallarına aykırı olması gibi ilave bir halin bulunmaması, talebe konu payların uygun (adil) bir fiyat üzerinden satın alınması ve bunun temini için mahkeme denetiminin söz konusu olmasıdır.

Ayrılma hakkının özellikleri dikkate alındığında hakkın amaç ve işlevinin çok boyutlu olduğu görülmektedir⁷⁴⁶. Hakkın işlevlerinin ayırt edici özellikleri çerçevesinde *asli* ve *tali* işlevler ayırımına uygun olarak ele alınmasında yarar vardır. Aşağıda bu ayırma ilişkin işlevler açıklanacaktır.

1.2.1. Asli işlevler

SerPK, yatırımcının koruma mekanizmalarına özel bir önem vermiştir. Ayrılma hakkı SerPK’da pay sahiplerine “*doğrudan koruma*” sağlayan müesseselerin başında gelir⁷⁴⁷. Ayrılma hakkının, azınlığı koruyucu⁷⁴⁸ ve muhalif pay sahiplerine paylarına

⁷⁴⁴Buna uluslararası birleşme literatüründe *squeeze-out merger*, *cash-out merger* veya *freeze out merger* yani pay sahibini çıkararak birleşme denilmektedir. Bu hal, birleşmeye karşı olan pay sahibinin veya pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılma olanağının devredilen ortaklığa sağlandığı şeklindeki birleşme işlemlerini ifade eder (bkz. Gerekeç, TTK, m.141/2); detaylı bilgi için ayrıca bkz. N. Koşer (2018). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca birleşmede ayrılma akçesi. Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, 9 (34), s. 377 vd.

⁷⁴⁵B. M. Wertheimer (1998b). The purpose of the shareholders’ appraisal remedy. *Tennessee Law Review*, 65 (3), s.679.

⁷⁴⁶Sönmez, 2009, a.g.k., 22. Bektaş, 2015, a.g.k., 754.

⁷⁴⁷Çetin, Töremiş ve Cantimur, 2014, a.g.k., 170-171.

⁷⁴⁸Kaya, 2018, a.g.k., 95; Velioğlu, 2019, a.g.k., 123; Bektaş, 2015, a.g.k., 755.

karşılık adil bedel üzerinden likidite sağlama işlevlerinin ağır basmakta⁷⁴⁹ olduğu görülmektedir. Ayrılma hakkı, özellikle hâkim pay sahipleri tarafından yönetilen ortaklıklarda; azınlık pay sahiplerinin korunması ve paylarını borsaya satma olanağı bulunmayan küçük pay sahiplerinin sahip oldukları paylar için likidite sağlanması bakımından önemli işleve sahiptir⁷⁵⁰.

Nitekim ayrılma hakkının düzenlendiği SerPK m.24 gerekçesi “...*madde ile pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılma hakkı düzenlenmektedir. AB mevzuatına uyum sağlanması amacıyla halka açık ortaklıklar bakımından ilk kez düzenlenen "ayrılma hakkı" kavramı, önemli kararların alındığı genel kurullara katılmayan veya katılıp da olumsuz yönde oy veren pay sahiplerine belirli şartlar dâhilinde ve adil bir fiyat üzerinden paylarını şirkete satma hakkı vermekte olup, özellikle hâkim ortak tarafından yönetilen şirketlerde azınlık pay sahiplerinin korunması ve paylarını borsada satma imkânı olmayan küçük ortakların sahip olduğu paylar için likidite sağlanması bakımından önemli bir işleve sahiptir. Diğer yandan uygulamanın başlamasıyla birlikte yaşanacak olası çıkar çatışmaları ve benzeri sorunların hızla çözüme kavuşturulması ve değişen piyasa koşullarına uyum sağlanarak uygulamanın sağlıklı bir şekilde yönlendirilebilmesi için Kurul'a adil bedelin belirlenmesi, ödenmesi, ayrılma hakkının kullanılmasıyla ilgili esaslar ve ayrılma hakkının doğmadığı hâllere ilişkin olarak düzenleme yapma yetkisi tanınmıştır*” şeklindedir.

Dikkate edildiğinde gerekçede başlıca üç işleve yer verilmiştir. Bunlar *azınlık pay sahiplerinin korunması, paylar için likidite sağlanması* ve ayrılma hakkının *sorunları hızlı çözüme* işlevidir. Gerekçede, işlevlerin ilk ikisine bir paragrafta, üçüncüsüne ise ayrı paragrafta yer verilmiştir. Bu noktada gerekçede ilk iki işlevin “ve” bağlacı ile bağlanarak asli (temel) işlev olarak belirlendiğini söylenebilir. Ancak “ve” bağlacı ile bağlanması karşısında; ilk iki işlevden hangisinin ön planda olduğu konusunda bir değerlendirme yapılması ihtiyacı doğmaktadır.

Öğretide, ayrılma hakkının temel işlevinin azınlığın korunması olduğuna ilişkin görüş birliği olduğu görülmektedir. *Karacan*, ortaklıklar hukukunda uzunca bir süreden beri var olan ayrılma hakkının, esas itibarıyla çoğunluk pay sahibinin gücünü olumsuz kullanımına karşı; azlık pay sahiplerini koruyucu olarak getirilmiş bir kurum olduğunu

⁷⁴⁹Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 51; Kaya, 2018, a.g.k., 98; Çetin, Töremiş ve Cantimur, 2014, a.g.k., 171.

⁷⁵⁰Pulaşlı, 2022, C.-I, a.g.k., 382.

belirtmiştir⁷⁵¹. *Adıgüzel*, ayrılma hakkının temel amacının önemli kararlara bağlı değişiklikler sebebiyle, pay sahiplerinin ortak olduklarından farklı bir duruma dönüşecek ortaklıkta, azınlık pay sahibi olarak kalmak istememelerinin kabul edilmesi ve bir zarara uğramaksızın ilişkilerinin bitirilmesi olduğunu belirterek; pay sahiplerinin geleceklerinin belirsizleşmesi bakımından azınlığı koruyucu nitelik arz ettiğini ifade etmiştir. Devamla ayrılma hakkının; amaçladığı diğer amaçlarla birlikte dikkate alındığında, bunların sonuç olarak azınlığın korunması amacına bağlandığını, dolayısıyla asli amaç dışındaki diğer amaçların tali amaçlar olduğunu ileri sürmüştür⁷⁵². *Özdoğan*, ayrılma hakkının en temel tanımının, genel kurul kararına muhalif olanların, ortaklıkta kalmaya zorlanmayacağına dikkat çekerek; azınlığın korunmasını ön plana almıştır. Devamla, sermaye piyasası mevzuatı bakımından sınırlı bir konuda olsa da, karar üzerinde etkin olamayan pay sahipleri ile ortaklığa egemen olan pay sahipleri arasında sömürüyü önleyici bir denge kurulması amacına yönelik olduğunu savunmuştur⁷⁵³. *Tarhan*, ayrılma hakkının işlevinin, azınlıkta kalan pay sahiplerine önemli nitelikteki işlem sonrasında ortaklıkta pay sahibi olmaya devam etmek veya payını devretmek arasında tercihte bulunmaları konusunda olanak tanınması suretiyle; azınlığın çoğunluk karşısında korumak olduğunu belirtmiştir⁷⁵⁴. *Karababa*, ayrılma hakkının, tüm ülke mevzuatlarında azınlığın korunmasına yönelik tedbirler arasında düzenlendiğini belirtmiş ve temelinde azınlığın korunması bulunduğunu ifade etmiştir⁷⁵⁵. *Sönmez*, ayrılma hakkının, önemli nitelikteki işlemlerinin çıkaracağı değişiklikler sonucunda pay sahibinin ortaklıkta kalmak istememelerinin kabul edilmesi ve bir zarara uğramaksızın ortaklık ilişkisinin bitirilmesi ve bu suretle çoğunluk karşısında korunmasını sağlayacağını belirtmiştir⁷⁵⁶. *Semerci Vuraloğlu*, azınlığın korunması ve likidite işlevlerini bütünleştirecek sonuçla, ayrılma hakkının en temel işlevinin, hakkın süjesi olarak pay sahibinin payını hiç veya adil bir fiyattan devredememesinden doğacak zarardan sakınılması ve böylece muhalif pay sahibinin payına likidite kazandırılması olduğunu belirtmiştir⁷⁵⁷. *Bektaş*, ortaklık ile

⁷⁵¹Karacan, 2017, a.g.k., 177.

⁷⁵²Adıgüzel, 2014, a.g.k., 15.

⁷⁵³A. Özdoğan (2002). *Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibinin ortaklıktan ayrılma hakkı*. SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, s.40.

⁷⁵⁴Tarhan, 2018, a.g.k., 239.

⁷⁵⁵Karababa, 2021, a.g.k., 5.

⁷⁵⁶Sönmez, 2009, a.g.k., 26.

⁷⁵⁷Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 53.

önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlara karşı çıkan pay sahipleri arasındaki menfaatlerin dengelenmesi amacına hizmet ettiğini ileri sürmüştür⁷⁵⁸.

Çoğunluğun gücünü kötüye kullanması tehlikesi karşısında azınlığın korunmasının anonim ortaklıklar hukukunda önemli bir sorun olduğu dikkate alındığında; kanaatimizce azınlığın korunması ve likiditeye ulaşma işlevlerinin daha ön planda olduğu ve karar almada oy çokluğunun kabul edilmesiyle tanınan ayrılma hakkının, azınlığın korunmasızlığını telafi etmeye yönelik olduğu söylenebilir. Her ne kadar ortaklıkta kalmak istemeyen pay sahibi, payını serbestçe satabilirse; satış fiyatının adil olup olmadığı ve alıcı bulabilmesi noktası, daima sorunlu bir alandır. Bu nedenle genel kurul kararını engelleme gücü olmadığı ortaya çıkan bir pay sahibinin, alıcıların bulunup bulunmamasından ve piyasa fiyatının adil ve gerçekçi olup olmamasından bağımsız olarak, paylarını ortaklığa devretmesi ayrılma hakkının tanınmasıyla mümkün olmuştur. Böylelikle ayrılma hakkı, pay sahibinin bir yandan ortaklığın başlangıçtaki yatırım kararlarından sapması halinde pay sahibi olarak kalmaya, diğer taraftan gerçek fiyat dışında payını elden çıkarmaya zorlanmasına engel olur. Sonuç olarak azınlık hakları bağlamında hakkın temelinde ve öngörülüş amacında azınlığın korunmasının ve savunmasızlığının giderilmesinin yattığı görülür. Diğer taraftan ayrılma hakkı ile anonim ortaklıklarda oy birliğiyle karar alma ilkesinden vazgeçilmesi sonucunda, önemli nitelikteki işleme muhalif kalan pay sahibinin ortaklıkta pay sahibi olarak kalmaya zorlanmamasına dayanan bir koruma alanı sağlanmasının amaçlandığı söylenebilir.

1.2.2. Tali işlevler

Ayrılma hakkının, azınlıkta kalan pay sahiplerinin genel kurul kararlarına karşı iptal veya hükümsüzlük davaları açmalarına engel olarak gerek ortaklığın gerekse de diğer pay sahiplerinin menfaatlerini korumaya ve dava yoluna gidilmesinin tatminkâr olmayan sonuçlarını, her iki taraf bakımında da ortadan kaldırmaya hizmet ettiğini söylemek mümkündür⁷⁵⁹. Diğer taraftan ayrılma hakkının kullanımı ile birlikte azınlık pay sahiplerinin, sermaye çoğunluğu ile orantılı olmayacak şekilde meydana getirmeleri olası problemlerin de önüne geçilmektedir. Bütün bunlarla birlikte, ayrılma hakkının; ortaklık içi çıkar çatışmalarının önüne geçmek, rekabetçi ortamın gerektirdiği ilgili önemli

⁷⁵⁸Bektaş, 2015, ag.k.,754

⁷⁵⁹Karababa, 2021, a.g.k., 145, dñn. 412'de dava açmanın sadece finansal bir gerekçeden kaynaklanmaması nedeniyle ayrılma hakkının dava riskini engellemesi veya azaltmasının sınırlı olduğunu belirtmektedir.

nitelikteki işlemin azınlık tarafından engellenmeksizin karara bağlanmasını sağlamak, yöneticilerin denetlenmesini sağlamak⁷⁶⁰ gibi caydırıcı fonksiyonları da bulunmaktadır. Bu sayılanlar ayrılma hakkının asıl öngörülüş amaçları olmamakla birlikte; bazılarının hakkın tali işlevi olduğu, bazılarının ise ayrılma hakkının sonucu olduğu kabul edilmelidir⁷⁶¹.

Azınlığın korunması ve paylara likidite sağlanması, ayrılma hakkına ilişkin temel işlev olarak nitelendirilmekle beraber; bu iki temel işleve ilaveten, gerekçede, çıkar çatışmalarına dayanan muhtemel uyuşmazlıkların hızlı çözümünü sağlayıcı işleve de yer verilmiştir. Hakkın kullanımına ilişkin “*yaşanacak olası çıkar çatışmaları ve benzeri sorunların hızla çözüme kavuşturulması*” şeklindeki işlev öğretide ikincil (tali) işlev olarak nitelendirilmiştir⁷⁶². Böylelikle hakkın oluşturduğu menfaat dengesi, pay sahiplerini dava yoluna başvurmadan da alıkoyar. “*Uygulamanın yaşanacak olası çıkar çatışmaları ve benzeri sorunların hızla çözüme kavuşturulması*” ifadesinden anlaşılan tali işlevin, ayrılma hakkı kullanıldıktan sonra ortaya çıkan sorunların çözümüne ilişkin bir yanı yoktur. Hakkın kullanılması, pay sahipleri arasında olası çoğunluk-azınlık ihtilaflarını önleyerek bir dengenin sağlanması suretiyle; ortaklığın bu nedenle zarar görmesini engellerken, diğer taraftan da sorunların bir şekilde ortaya çıkmasının önüne geçilmesi şeklinde bir işlev görür. Böylelikle ayrılma hakkının kullanımıyla, karara muhalif kalan pay sahipleri, iktisadi menfaatlerini daha pratik yoldan elde etmiş olurlar⁷⁶³

1.3.Ayrılma Hakkının Hukuki Niteliği

Ortaklıklarda pay sahibi olmak, ortaklığa ilişkin bazı haklar bahşeder. Ayrılma hakkı da öncelikle pay sahipliğine bağlı kanundan doğan özel bir hak olarak düzenlenmiştir. Ayrılma hakkının hukuki niteliği belirlenirken, bir hakkın birden fazla farklı sınıflandırma içinde yer alması mümkündür. Aşağıda açıklanacağı üzere örneğin bir hak bir taraftan mal varlığı hakkı içinde yer alırken, diğer taraftan azınlık veya kişisel hak niteliği taşıması mümkündür. Ayrılma hakkı için bu tür belirlemeler yaparken SerPK m.24'deki düzenlemenin esas alınması asıldır. Bu nedenle öncelikle SerPK m. 24'de

⁷⁶⁰Bektaş, 2015, a.g.k., 756.

⁷⁶¹Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 54-55.

⁷⁶²Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 53.

⁷⁶³Bektaş, 2015, a.g.k., 757.

belirlenen kuralın emredici hükümler çerçevesinde değerlendirilmesi, ayrılma hakkının niteliklerinin ortaya konması bakımından yol gösterici olur.

Kurallar, aksi kararlaştırılmayan ve aksi kararlaştırılabilenler olarak ayrıma tabi tutulur. Aksi kararlaştırılmayan kurallar emredici nitelik arz eder ve konuluşunda kamu düzeni, ahlak ve adap ile zayıfların korunması düşüncesi yatar⁷⁶⁴. Bir kuralın emredici olup olmadığı belirlenirken, maddenin yazılış veya kuralın koymayı hedeflediği amaç araştırılır⁷⁶⁵. Kuralla korunması amaçlananın aleyhine değiştirilmesi mümkün olmayacağı gibi, sözleşmeyle zayıf olan tarafın çıkarlarına ilişkin korumanın genişletilmesi mümkündür. Bu sebeple, ayrılma hakkının kullanımını kolaylaştırıcı veya ayrılma hakkının kullanım fiyatının pay sahibi lehine sonuç verecek bir yöntem veya kural getirilmesi mümkün olmalıdır⁷⁶⁶.

Ayrılma hakkına ilişkin hükümler, yalnızca pay sahiplerini değil; ortaklık menfaatini, müstakbel yatırımcıları ve üçüncü kişileri de ilgilendirmektedir. Ayrılma hakkının düzenleniş amacı ve koruduğu menfaat çevreleri göz önünde bulundurulduğunda, hakkı düzenleyen hükümlerin mutlak emredici kural⁷⁶⁷ olduğu hususunda tereddüt etmemek gerekir⁷⁶⁸. Emredici kurallarda, korunması amaçlananın aleyhine değişiklik yapmanın mümkün olmaması nedeniyle; ayrılma hakkını kısmen de olsa sınırlandıran veya ortadan kaldıran esas sözleşme hükümleri geçersizdir. Ayrılma hakkı, pay sahibine hukuki güvence alanı oluşturur. Hükümlerin emrediciliğinden ayrılma hakkının tanındığı hallerin kapsamını, hakkın kullanım usulünü ve hak sahibi olacak kişileri doğrudan veya dolaylı olarak düzenleyen bütün hükümleri anlamak doğru olur⁷⁶⁹. Dolayısıyla önemli nitelikteki işlemler ve ayrılma hakkı ile ilgili kurallar ve süreçler yasada aksi öngörülmedikçe emredici nitelik arz eder⁷⁷⁰.

Ayrılma hakkı niteliği ve özelliklerine göre birlikte değerlendirildiğinde bireysel, pay sahipliğine bağlı genel ve eşit, malvarlıksal, vazgeçilmez ve bozucu yenilik doğuran bir niteliğe sahip olduğu kanaatindeyiz. Aşağıda sırasıyla bu başlıklar altında, ayrılma hakkının hukuki niteliğine yer verilecektir.

⁷⁶⁴K. Gözler (2022). *Hukuka giriş*. (Güncellenmiş 19.b.), Bursa: Ekin Yayınevi, s. 269.

⁷⁶⁵Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 221.

⁷⁶⁶Karacan, 2017, a.g.k., 329.

⁷⁶⁷Nispi emredici kurallar sözleşmeyle zayıf olan tarafın çıkarlarına ilişkin korumanın genişletilmesinin mümkün olduğu kurallardır (Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 221).

⁷⁶⁸Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 222-223; Sönmez, 2009, a.g.k., 136.

⁷⁶⁹Sönmez, 2009, a.g.k., 137; Moroğlu, 2006, a.g.k., 55.

⁷⁷⁰Karacan, 2017, a.g.k., 329.

1.3.1. Bireysel hak olması

Pay sahipliği hakları, kullanılış biçimi açısından sermayenin asgari bir oranını⁷⁷¹ temsil etmesine bağlı kullanılan; *azınlık hakları* ve tek bir pay sahibi tarafından kullanılabilen *bireysel haklar* şeklinde ayrılabilir⁷⁷². Ayrılma hakkı, pay sahipliğinden kaynaklanan bir yetki olarak onun bu hakkına ayrılmaz şekilde bağlı olup; diğer pay sahiplerinin haklarıyla aynı sırada fakat onlardan bağımsız kullanılabilen bir haktır. Hak, sermayenin azınlık veya çoğunluk oluşturması veya belirli bir sermaye oranına ulaşmasına bağlanmamıştır. Azınlık hakları ise tek bir pay ile değil belirli bir oranı temsil eden pay sahiplerinin ortak iradesiyle kullanılabilir⁷⁷³.

Pay sahipleri tarafından ayrılma hakkının kullanılmasıyla, ortaklık için sözleşme yapma zorunluluğu ortaya çıkartır. *Bireysel haklar*, sahip olunan ortaklık payının sermayenin belirli bir oranına veya belirli sayıya ulaşma şartı aranmaksızın tek başına kullanılabilen haklardır⁷⁷⁴. Ayrılma hakkının diğer pay sahiplerinden bağımsız olarak kullanılabilmesi, onun münferiden pay sahibine ait bireysel bir hak olduğunu gösterir. Bu özellikteki haklar, başkasının haklarını kullanıp kullanmamasıyla ilişkilendirilmezler ve kullanılmaları azınlık veya çoğunluğun sağlanması şartına bağlanmazlar⁷⁷⁵. Pay sahibinin; genel kurula katılma, konuşma yapma, oy kullanma, genel kurul kararlarının iptali ve sorumluluk davası açma hakları gibi haklar da bireysel haklardır.

Bireysel nitelik taşıması, ayrılma hakkının temel özelliğidir⁷⁷⁶. Ayrılma hakkına sahip olmak ve hakkı kullanabilmek için ortaklıkta belirli bir miktar ya da oranda pay sahibi olma zorunluluğu yoktur⁷⁷⁷. Bireysel haklarda, pay sahibi tek bir paya sahip olsada; haktan bütünü kapsamıyla yararlanır⁷⁷⁸. Örneğin ayrılma hakkına sahip olacak pay sahiplerinin, %5 veya %10 gibi bir paya sahip olmaları veya bu oranı tutturacak şekilde bir araya gelmeleri gerekli değildir. Pay sahibinin genel kurula katılmasına engel olunması, usulsüz davet, gündemin gereği gibi ilan edilmemesi nedeniyle genel kurula

⁷⁷¹Haklar için bkz. TTK m.360, 411, 412, 420, 439, 440, 531, 559.

⁷⁷²Kaya, 2018, a.g.k., 111.

⁷⁷³Azlık hakları olarak da ifade edilen haklar, olumlu azlık hakları (azlığın kanunun veya esas sözleşmenin kendisine tanıdığı haklar konusunda somut bir talepte bulunduğu haklardır: örneğin, haklı sebeple ortaklığın feshini talep etme) ve olumsuz azlık hakları (azlığın bir kararın alınmasında bir talepte bulunmasına gerek olmaksızın olumsuz oy vererek kararın alınmasına engel olunan haklardır: örneğin, bazı kararlarda nitelikli çoğunluk aranması) olarak ayrılır (Çelik, 2012, a.g.k., 59-62).

⁷⁷⁴Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 218; Bektaş, 2015, a.g.k., 761.

⁷⁷⁵Özdoğan, 2002, a.g.k., 16.

⁷⁷⁶Sönmez, 2009, a.g.k., 1; Bektaş, 2015, a.g.k., 761.

⁷⁷⁷Karacan, 2017, a.g.k., 295.

⁷⁷⁸Çelik, 2012, a.g.k., 45.

katılmamış pay sahiplerinin; ortaklığın sermayesine de belirli oranda pay sahibi olmasına ilişkin bir hüküm yoktur. Ayrılma hakkı, tek bir pay sahibi tarafından pay sahipliği oranı ne olursa olsun münhasıran kullanılabilirdiğinden; bireysel haklar arasında yer almaktadır⁷⁷⁹. Ayrılma hakkı, pay sahibine tanınan bireysel bir hak olduğundan, pay sahibinin menfaati ile yakından ilgilidir ve pay sahibinin kendi kişisel menfaati için kullanılır⁷⁸⁰.

Ayrılma hakkı, genel kuruldaki önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlara muhalif kalanlar için tanındığından ve hakkı kullanmak bakımından, bir pay oranı sahipliği aranmadığından; hakkın kullanımı açısından bakıldığında, alınacak önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararlara muhalif kalınıp ret oyu kullanılmasına rağmen, kararın çoğunluk tarafından kabul edilmesiyle, pay sahibinin ortaklığa karşı bu hakkı kullanması imkânı doğmaktadır. Ayrılma hakkı, hak sahiplerinin içinde buldukları hukuki ilişkiden kaynaklanan ve pay sahiplerinin kişiliklerinde doğan bir haktır⁷⁸¹. Bu kanuni imkân, ayrılma hakkının bireysel hak niteliğini açıkça göstermektedir⁷⁸². Ayrılma hakkı; pay sahibi tarafından kullanılan, kullanılması için azınlık veya çoğunlukla birlikte hareket etme zorunluluğunun bulunmadığı, tek bir paya sahip olmanın yeterli olduğu bireysel bir hak niteliğindedir⁷⁸³.

1.3.2. Pay sahipliğine bağlı genel ve eşit bir hak olması

Bir hakkın kullanılabilmesi, ortaklıkta pay sahibi olunmasını gerektiriyorsa; o hak pay sahipliğine dayanan bir hak olarak nitelendirilir. Ayrılma hakkı, pay sahibine ait bireysel bir hak olmakla birlikte; paya ve pay sahipliğine bağlı bir haktır⁷⁸⁴. Bu sebeple de önemli nitelikteki işlemin yapıldığı genel kurul toplantısı tarihinde ortaklıkta pay sahibi olmayan kişi, bu hakkı kullanamayacaktır. Bunun bir sonucu da, genel kurul toplantısından sonra pay sahibi olanların bu haktan yararlanmasının mümkün olmadığıdır⁷⁸⁵. Önemli olan, genel kurula payın mülkiyetine bağlı olarak katılmış

⁷⁷⁹Adıgüzel, 2014, a.g.k., 6; Özdoğan, 2002, a.g.k., 16; S. Ö. Yeşiltepe (2015). *Halka açık anonim ortaklıklarda çıkarma ve satma hakları*. (2.b.), Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.131.

⁷⁸⁰Sönmez, 2009, a.g.k., 22; Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 2018-2019.

⁷⁸¹Karababa, 2021, a.g.k., 139.

⁷⁸²Adıgüzel, 2014, a.g.k., 6.

⁷⁸³Kaya, 2018, a.g.k., 111; G. Turan (2017). SPKN m.24'e istinaden ayrılma hakkını kullanan ortak, ayrıca TTK m.202/2'ye dayanarak dava açabilir mi? *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 75 (2), s.738.

⁷⁸⁴Çam, 2019, a.g.k., 155; Karacan, 2017, a.g.k., 296; Bektaş, 2015, a.g.k., 760

⁷⁸⁵Karacan, 2017, a.g.k., 296.

olmaktır. Genel kuruldan önce pay sahibi olan birinin, genel kuruldan sonra edindiği yeni paylar varsa sonra edinilen bu paylar için ayrılma hakkı kullanılamaz⁷⁸⁶.

Ayrılma hakkının paya bağlı olması, onun bundan bağımsız olarak devredilememesi sonucunu doğurur. Ayrılma hakkı öngörülen şartların yerine gelmesi halinde, sadece pay sahipleri tarafından kullanılabilir. Bunun sonucu olarak pay sahibi olmayan tahvil, intifa senedi gibi menkul kıymet sahipleri bu haktan yararlanamazlar⁷⁸⁷.

Ayrılma hakkının doğumunun, önemli nitelikteki işleme ilişkin genel kurul kararına muhalif oy kullanılma şartına bağlanması; genel kurula katılma ve oy kullanabilmeye bağlı bir pay sahipliği ilişkisi olduğunu açıkça göstermektedir. Ayrılma hakkının, pay sahipliğine bağlı olarak ortaya çıkması; aynı zamanda onun bağımlı bir hak olduğunu gösterir. Hakkın kullanılıp kullanılmaması, sahibinin iradesine bağlı bir husustur. Pay sahibinin, önemli nitelikteki işleme ilişkin kararın oylamasına karşı çıkması ve bunu tutanağa geçirtmesi; onun pay sahipliği sıfatını sonlandıracak bir işlem değildir. O, sadece genel kurulda oyunu kullanmış bir pay sahibidir. Pay sahipliğinden kaynaklanan haklar, ayrılma hakkının kullanılması akabinde pay devredilene kadar devam eder⁷⁸⁸. Pay sahibi ayrılma hakkına sahip olmasına rağmen, isterse bu hakkı kullanmayıp pay sahibi kalmaya devam edilebilir⁷⁸⁹. Ayrılma hakkının doğması, pay sahibine hakkın kullanılması zorunluluğunu yüklemeyiz.

Ayrılma hakkının, pay sahipliğine bağlı bir hak olması nedeniyle; hak aynı durumdaki tüm pay sahiplerine tanınmıştır. Hakkın ortaya çıkış nedenleri ve öngörülen fonksiyonları dikkate alındığında, ayrılma hakkı genel bir haktır⁷⁹⁰. Hakkın genel olması, eşit işlem ilkesinin önünü açar. Hem TTK m.357'deki "*pay sahipleri eşit işleme tabi tutulur*" hem de SerPK m.17/1'de "*şirketler arasında haksız rekabet ile sonuçlanmayacak şekilde ve eşit koşullardaki şirketlere eşit kuralların uygulanması prensibini göz önünde bulundurarak kullanır*" demekle; aynı durumdakiler arasında farklı uygulama yapılamayacağını belirtmiştir. İlkenin nispi eşitlik hali, her pay sahibinin aynı işleme tabi tutulması zorunluluğunu öngörmekte; farklı şartların varlığında farklı işlemi gerekli kılmakta, ancak aynı şartların bulunması halinde, eşit işlem zorunluluğu getirmektedir⁷⁹¹.

⁷⁸⁶Karacan, 2017, a.g.k., 296-297.

⁷⁸⁷Kaya, 2018, a.g.k., 102.

⁷⁸⁸Karacan, 2017, a.g.k., 309.

⁷⁸⁹Karacan, 2017, a.g.k., 290.

⁷⁹⁰Özdoğan, 2002, a.g.k., 17.

⁷⁹¹Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 691.

Eşit işlem ilkesi gereği, pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmalarını isteme hakkı vazgeçilmez hak niteliğindedir⁷⁹². İlke, ortaklıklar açısından olduğu kadar, pay sahipleri açısından da geçerlidir. Eşit işlem, pay sahipleri arasında farklılık meydana getirilmemesi olup; herhangi bir pay sahibinin diğerinden daha kötü bir işleme tabi tutulmaması demektir. Bu ilke, yetkili organın pay sahipleri arasında keyfi bir ayrımcılığa yol açacak, karar almasını veya uygulama yapmasını engelleme amacı taşır. Ortaklığın amacı ve menfaatleri gerektirse dahi, pay sahiplerinin haklarıyla ilgili getirilecek kısıtlamalar ve başvurulacak tedbirlerde; eşit işlem ilkesinin gözetilmesi gerekir. Ortaklıkta pay sahiplerinden bazılarının bu hakka sahip olması bazılarının olmaması şeklinde bir durum oluşturulamaz⁷⁹³.

SerPK m.24'de tanınan ayrılma hakkı da eşit işlem ilkesi üzerine oturtulmuştur. Bunun anlamı ayrılma hakkı bakımından bir grup pay lehine imtiyaz meydana getirilmesinin mümkün olmayacağıdır⁷⁹⁴. Yani bir pay sahibi, aynı şartlardaki diğer pay sahibiyle eşit işleme tabi olmalıdır. Ayrılma hakkı da pay sahiplerine eşit şartlar altında ve uygun bedelle paylarını satma olanağı vermektedir⁷⁹⁵. Her bir pay sahibinin, SerPK'da öngörülen şartlar dâhilinde bu hakkı kullanması mümkündür⁷⁹⁶. Dolayısıyla ayrılma hakkının hem tanınması ve hem de kullanılması bakımından eşit işlem ilkesi geçerlidir.

Pay sahiplerinin ayrılma hakkını kullanabilmeleri için genel kurulda oy kullanma hakkına sahip olmalarının gerekli olup olmadığı üzerinde durulması gereken konulardan biridir. Öğretide bu konudaki görüşlerden biri, ayrılma hakkı uygulamasının daraltılmaması gerektiğini ve oy hakkı bulunmayanlarında önemli nitelikteki işlemler nedeniyle menfaatlerinin etkilenmesi söz konusu olduğundan; oy hakkı olsun veya olmasın tüm pay sahiplerine ayrılma hakkının tanınması gerektiği yönündedir⁷⁹⁷. Diğer görüş ise, ortaklık üzerine getireceği mali yükü artırması nedeniyle; pay sahiplerinin tümüne ayrılma hakkının tanınmamasıdır⁷⁹⁸. Mevzuatta ayrılma hakkının kullanılması için pay sahiplerinin genel kurulda olumsuz oy kullanması bir şart olarak arandığından, oy hakkı bulunmayan pay sahibinin; ayrılma hakkına sahip olmadığı anlaşılmaktadır.

⁷⁹²Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 690.

⁷⁹³Adıgüzel, 2014, a.g.k., 6.

⁷⁹⁴Özdoğan, 2002, a.g.k., 17; Adıgüzel, 2014, a.g.k., 6; Tarhan, 2018, a.g.k., 249; Sönmez, 2009, a.g.k., 76; Yeşiltepe, 2015, a.g.k., 131.

⁷⁹⁵Karababa, 2021, a.g.k., 141.

⁷⁹⁶Yeşiltepe, 2015, a.g.k., 131.

⁷⁹⁷Siegel, 1995, a.g.k., 130; Kaya, 2018, a.g.k., 103.

⁷⁹⁸Kaya, 2018, a.g.k., 103, dpn. 373.

SerPK'nın bu konudaki açık lafzına rağmen, hakkın kullanımını genişletici bir yorumla meseleye yaklaşmak kanuna aykırı olacaktır⁷⁹⁹.

Payın, birden fazla kişiye ait olması durumunda *payın bölünmezliği ilkesi* uyarınca; bu kişiler ortaklığa karşı haklarını temsilci aracılığı ile kullanabilirler (TTK m.477/1). Bu durumda, bir payın birden çok kişinin ortak mülkiyetinde olması halinde; maliklerin oy hakkını kullanabilmeleri için kendi içlerinden veya dışarıdan bir ortak temsilci tayin etmeleri zorunlu olup, bu temsilci vasıtasıyla genel kurula katılıp oy kullanabileceklerdir (TTK m.432/1). Mülkiyet hakkı, hak sahibi bakımından; *tek kişi mülkiyeti ve birlikte mülkiyet* şeklinde⁸⁰⁰; birlikte mülkiyette, *paylı mülkiyet*⁸⁰¹ ve *elbirliği ile mülkiyet*⁸⁰² olmak üzere ikili ayrıma tabi tutulmuştur. Birlikte mülkiyette, hakkın temsilci aracılığıyla kullanılması mümkün olmakla birlikte, temsilcinin seçimi de birlikte mülkiyet türüne göre tespit edilmelidir⁸⁰³. Pay sahiplerinin, genel kurulda kanuni temsilciler vasıtasıyla temsil edilebilmesi; bu durumu belgelendirmelerine bağlanmıştır.

1.3.3. Malvarlıksal hak olması

Pay sahibi olunmasından kaynaklanan haklar, mal varlığı ve katılma hakları olarak ayrılmaktadır. Mal varlığı hakları, kişilerin maddi menfaatlerini koruyan haklar olup; hukuki olarak bir kişinin para ile ölçülebilen hak ve borçlarının tümünü ifade eder. Bu durumda mal varlığı hakları, para ile ölçülebilen ve paraya çevrilmesi mümkün olan haklardır⁸⁰⁴. Bir hakkın malvarlıksal olmasından hakkın konusunun hak sahibine para ile

⁷⁹⁹Kaya, 2018, a.g.k., 104.

⁸⁰⁰M. K. Oğuzman, Ö. Seliçi ve S. Oktay Özdemir (2022). *Eşya hukuku*. (Günlümlenmiş ve eklemeler yapılmış 24.b.), İstanbul: Filiz Kitapevi, s.347.

⁸⁰¹TMK m.688'e göre paylı mülkiyette "*birden çok kimse, maddi olarak bölünmüş olmayan bir şeyin tamamına belli paylarda malik olurlar*". TMK m. 689'da paylı mülkiyette paydaşların malla ilgili yapacakları yararlanma, kullanma ve yönetim sözleşmelerinin geçerliliği oy birliği ile alacakları karara bağlanmıştır.

Bölünemeyen yetkilerin kullanılabilmesi için bütün paydaşlara izafe edilebilecek tek bir iradenin varlığı gerekir. Paylı mülkiyet konu bir hisse için genel kurulda olumsuz oy kullanmak ve bunu genel kurul tutanağına geçirtmek olağan yönetim işi gibi görülebilir fakat sonucunda ayrılma hakkı kullanılarak pay sahipliğinin sona erdirilmesine giden bir iradeyi içerdiğinden satışta mı olağan üstünlük aranır (H. N. Nomer ve M. S. Ergüne (2022). *Eşya hukuku*. (gözden geçirilmiş, genişletilmiş 9.b.), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.221);

⁸⁰²TMK m.701'de elbirliği ile mülkiyet "*birden fazla kimselerin kanun veya kanunda öngörülen sözleşmeler uyarınca oluşan topluluk dolayısıyla, mallara birlikte malik olanların mülkiyetidir*".

Elbirliği ile mülkiyette hakkın konusu oluşturan tek bir mülkiyet vardır, ortaklar birlikte o hakkın sahibi olmakla birlikte tasarruf edebilecekleri ayrı bir mal varlığı söz konusu değildir (Nomer ve Ergüne, 2022, a.g.k., 256).

⁸⁰³Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 182.

⁸⁰⁴Gözler, 2022, a.g.k., 452.

ölçülebilen değeri bulunan bir menfaati sağlaması veya temsil etmesi anlaşılır. Pay sahibine tanınan hakların pek çoğu, pay sahibinin sermayeye katılım oranına göre değişkenlik gösteren haklardır⁸⁰⁵. Mal varlığına yönelik haklardan yararlanmada da kural olarak, *oransallık ilkesi* geçerlidir.

Ayrılma hakkının kullanılmasıyla, pay sahibinin payları ortaklığa geçecek ve pay sahibinin, ortaklıktan para olarak bir bedel talep etmesi söz konusu olacaktır⁸⁰⁶. Ayrılma hakkının kullanılmasıyla pay sahibi, ilgili hükümlere göre hesaplanacak adil bedele hak kazanır. Hakkı kullanan pay sahibine, para ile ölçülebilen bir menfaat sağladığından; ayrılma hakkı niteliği itibarıyla malvarlıksal haklar kategorisinde değerlendirilir⁸⁰⁷. Ayrılma hakkı kullanım bedeli ise, mal varlığına dayalı ayrılma hakkının nakde dönüşmesidir⁸⁰⁸.

Ayrılma hakkı malvarlıksal hak kategorisinde yer almakla birlikte; malvarlıksal kategorideki diğer haklardan düzenleniş amacı bakımından ayrılmaktadır⁸⁰⁹. Diğer taraftan ayrılma hakkı, hakkın kullanımı ile pay sahipliği sıfatının sona ermesi bakımından, diğer mal varlığı haklarında da farklılık göstermektedir.

1.3.4. Vazgeçilmez hak olması

Pay sahipliği haklarının sınıflandırmalarından biri de hak üzerinde değişiklik yapılması, hakkın kısıtlanması ya da kaldırılması açısından payın sahibine sağladığı korumanın derecesine göre yapılan ayırmadır. Bu kapsamda pay sahipliği hakları çoğunluğun kararına tabi haklar, sınırlandırılması pay sahibinin rızasına bağlı haklar ve hak sahibinin rızası ile dahi sınırlandırılmayan ve kaldırılamayan vazgeçilmez haklar olarak ayrıma tabi tutulur⁸¹⁰.

Genel kurul, aksine esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde, kanunda öngörülen şartlara uyarak, esas sözleşmenin bütün hükümlerini değiştirebilir. Ancak, müktesep ve vazgeçilmez haklar saklı tutulmuştur (TTK m.452). Müktesep hak ve vazgeçilmez hak arasındaki sınırların belirlenmesi özellikle hakların kullanılması,

⁸⁰⁵Çelik, 2012, a.g.k., 44.

⁸⁰⁶Adıgüzel, 2014, a.g.k., 6; Özatlan, 2014, a.g.k., 81 vd.

⁸⁰⁷Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 220; Bektaş, 2015, a.g.k., 761.

⁸⁰⁸Bektaş, 2015, a.g.k., 761.

⁸⁰⁹Tarhan, 2018, a.g.k., 245.

⁸¹⁰Kaya, 2018, a.g.k., 110.

uygulanacak hükümsüzlük türü ve davalar (TTK m.391/1-c ve 447/1-a) bakımından önem arz eder⁸¹¹.

Müktesep hak kavramının, anonim ortaklıklar hukukundaki anlamı medeni hukuktaki anlamından farklıdır⁸¹². TTK'ya göre müktesep haklarda, hakkın konusunu teşkil eden hükümde, esas sözleşmenin düzenlenmesinde veya daha sonra değiştirilmesinde genel kurulun tasarrufta bulunması mümkündür⁸¹³. Kısaca müktesep haklar vazgeçilmez olmayıp, bu haklardan pay sahiplerinin rızası ile feragat edilebilir ve kanun veya esas sözleşmede oy birliği ile değiştirilebilir. Müktesep haklara pay sahiplerinin tamamının rızası olmaksızın dokunulmadığı gibi, bu hakların çoğunluk tarafından ihlal edilmesi de mümkün değildir. Dolayısıyla, müktesep haklar bir tek pay sahibinin bile rıza göstermemesi halinde; değişiklik yapılmasının hukuken mümkün olmadığı haklardır. Bir başka ifadeyle müktesep haklar, değiştirilebilmesinde veya kaldırılmasında; her pay sahibine veto hakkı tanınmış bulunan, yani her değişiklik için pay sahiplerinin tümünün oy birliğine gereklilik bulunan haklardır⁸¹⁴. Müktesep haklar, çoğunluk kararına tabi olmayan haklar olup; ancak hak sahiplerinin rızaları ile değiştirilebilir⁸¹⁵.

Vazgeçilmez haklar; kanunen tanınan, korunan ve gereğinde sınırları da gösterilen sınırlandırılması veya tamamen ortadan kaldırılması pay sahibinin iradesine bağlı olmayan, pay sahibinin rızasıyla olsa dahi dokunulamayan ve ondan alınamayan, pay sahibine kanun tarafından tanınan, gerektiğinde sınırları kanunen gösterilen haklardır⁸¹⁶. Vazgeçilmez haklar, sadece sahiplerinin menfaatlerini korumak için değil; aynı zamanda anonim ortaklığın temel yapısına ilişkin ilkelerin hak olarak ifadesinden ibarettir⁸¹⁷. Vazgeçilmez haklar, esas sözleşme değişikliği ile ilgili değildir⁸¹⁸. Hak, vazgeçilmez olsa bile, pay sahibinin bu hakkını kullanmayabilir, ancak kendi iradesiyle olsa bile peşinen haktan vazgeçemez, vazgeçmeye kalksa da bu vazgeçme geçerli olmaz⁸¹⁹.

⁸¹¹Bahtiyar, 2022, a.g.k., 265-266; Moroğlu, 2020, a.g.k., 200.

⁸¹²Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 2156.

⁸¹³Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 2157; M. C. Türk (2019). *Anonim şirketlerde genel kurul kararlarının iptali*. Ankara: Adalet Yayınevi, s. 83.

⁸¹⁴Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 683.

⁸¹⁵Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 2157.

⁸¹⁶Bahar Sayın, 2017, a.g.k., 172-173; Bahtiyar, 2022, a.g.k., 266.

⁸¹⁷Bahtiyar, 2015, a.g.k., 266; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 685.

⁸¹⁸Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2021, a.g.k., 685.

⁸¹⁹Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 2157.

Görüldüğü üzere vazgeçilmez haklar, müktesep haklara göre; dokunulamaz, pay sahiplerinin iradesinin rol oynamadığı, tasarruf yetkisini bulunmadığı, feragat edilemez, değiştirilemez veya kaldırılamaz niteliği itibarıyla güçlü ve sert bir çekirdek alanı ifade eder. Müktesep haklar ile vazgeçilmez haklar, kavramsal olarak benzerlik gösterse de aralarındaki önemli fark, müktesep hakların pay sahiplerinin rızası ile kaldırılabilen, buna karşın vazgeçilmez hakların sahibinin rızası ile dahi ortadan kaldırılamayan haklar olmasıdır. O halde, müktesep haklarda feragat edilme ve sınırlandırılma mümkünken, vazgeçilmez haklarda pay sahibinin rızası olsa bile sınırlandırılma veya kaldırılma mümkün değildir⁸²⁰.

Vazgeçilmez haklara, eşit işleme tabi tutulma (TTK m.357), tüm dava hakları, genel kurula katılma hakkı (TTK m. 425), genel kurulda temsil edilme hakkı, asgari oy hakkı (TTK m.434/2), genel kurulda konuşma ve öneride bulunma hakkı, kâr payı hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı (TTK m.437), özel denetim hakkı (TTK m.438), önerilmeye muhatap olma hakkı (TTK m.466), haklı sebeple fesih hakkı, bedelsiz paylardan iktisap hakkı (TTK 462/3), pay sahibinin anonim ortaklığın temel yapısından ve sermayenin korunması ilkesinden kaynaklanan hakları örnek olarak gösterilebilir⁸²¹. Bu kapsamda kalan haklar vazgeçilmez haklar olup, genel kurulun yetkilerinin sınırını oluşturur⁸²².

Yukarıdaki çerçevede, ayrılma hakkının hangi hak grubu içinde değerlendirileceğinin tespiti önem arz eder. Ayrılma hakkının vazgeçilmez pay sahipliği haklarından biri olup olmadığı konusunda farklı görüşler vardır. Ayrılma hakkının vazgeçilmez bir hak olduğuna ilişkin görüşler, hakka ilişkin hükümlerin mutlak ve emredici olduğuna dolayısıyla taraflarca aksinin kararlaştırılamayacağına⁸²³, kanunla tanınmış pay sahibinin iradesiyle de vazgeçilemeyeceğine⁸²⁴, mutlak emredici nitelikte düzenlenmiş olmasına⁸²⁵ dayandırılmış veya doğrudan vazgeçilemez nitelikte olduğuna yer vermiştir⁸²⁶. Ayrılma hakkının vazgeçilmez nitelikte bir hak olmadığı görüşü ise, anonim ortaklığın temel yapısını bozmayacağına, genel kurulun aksi yönde karar

⁸²⁰Tarhan, 2018, a.g.k., 233; Kaya, 2018, a.g.k., 110; Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 2157.

⁸²¹Bahar Sayın, 2017, a.g.k., 173.

⁸²²Pulaşlı, 2021, C.-III, a.g.k., 2461.

⁸²³Sönmez, 2009, a.g.k., 75 ve 137.

⁸²⁴Adıgüzel, 2014, a.g.k., 6.

⁸²⁵Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 235-236.

⁸²⁶Karababa, 2021, a.g.k., 138; Yeşiltepe, 2015, a.g.k., 131.

verebilmesine⁸²⁷, pay sahibinin ayrılma hakkını kullanmaktan feragat edebilmesine⁸²⁸, hakkın malvarlıksal olması nedeniyle üzerinde tasarrufun mümkün olduğuna⁸²⁹ ve doğumu ile uygulama sürecinin işleyişine⁸³⁰ dayandırılmıştır.

Kanaatimizce hakkın vazgeçilmez nitelikte olup olmadığının tespiti, hakkın varlığı ve kullanılması bakımından ayrı değerlendirmeyi gerektirir. Hakkın varlığı açısından bakıldığında, vazgeçilmez hak kategorisi içinde kabul edilmesi gerekir⁸³¹. Zira hak, pay sahibine şartları içinde kullanılmak üzere “...ayrılma hakkına sahiptir” ifadesiyle verilmiştir. Ayrılma hakkının tüm pay sahiplerine tanınması (yalnızca bir kısım pay sahipleri tarafından kullanılmaması), ayrılma hakkı kullanım bedelinin bazı pay sahiplerine daha fazla ödenecek şekilde düzenlenememesi, pay sahibinin rızası olsa ve genel kurulda oy birliği ile karar verilse dahi ayrılma hakkının sınırlandırılmaması onun vazgeçilmez hak olarak nitelendirilmesini mümkün hale getirmiştir⁸³².

Ayrılma hakkı, SerPK m.24’ün emredici hükmüyle düzenlenmiş olup, düzenleniş şekli itibarıyla pay sahibinin rızasına bağlı olmayıp onun iradesiyle vazgeçemeyeceği niteliktedir⁸³³. Pay sahibi, ayrılma hakkını kullanmak zorunda olmayıp; hakkı, kullanıp kullanmamakta serbesttir. Bununla birlikte, pay sahibinin baştan ayrılma hakkından vazgeçmesi veya haktan feragat etmesi mümkün değildir.

Ayrılma hakkının varlığı ile kullanılmasının birbirinden ayrılması, hakkın niteliğinin belirlenmesi açısından önem arz eder. Nitekim ayrılma hakkının vazgeçilmez bir hak oluşu, bu hakkın pay sahibi tarafından mutlaka kullanılması gerektiği anlamına gelmez. Zira burada pay sahibi bakımından bir yükümlülük değil, hak söz konusudur. Bu anlamda ayrılma hakkının, pay sahibi tarafından pasif kalınması suretiyle fiilen kullanılmaması ya da ortaklıkça ayrılma hakkını doğuran önemli nitelikteki işlemde mevzuatta belirlenen sınır içinde vazgeçebilmesi, ayrılma hakkının vazgeçilmez nitelikte hak olarak nitelendirilmesini engellemektedir⁸³⁴.

⁸²⁷Manavgat, 2016, a.g.k., 27.

⁸²⁸Ç. Manavgat (2015). Halka açık anonim ortaklıklarda çıkarma ve satma hakkı sermaye piyasası hukukunda yeni yaklaşımlar. *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 1 (2), s.93-105.

⁸²⁹İ. Kırca, F. H. Şehirli Çelik ve Ç. Manavgat (2017). *Anonim şirketler hukuku*. C.-II, (2.b.), Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, s.43.

⁸³⁰Tarhan, 2018, a.g.k., 248.

⁸³¹Kaya, 2018, a.g.k., 110-111.

⁸³²Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 236.

⁸³³Kaya, 2018, a.g.k., 111.

⁸³⁴Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 236.

1.3.5. Yenilik doğuran hak olması

Haklar, kullanım ve sonuçlarına göre “yenilik doğuran” ve yenilik doğurmayan” haklar olarak ikiye ayrılır. Yenilik doğuran haklar, tek taraflı bir hukuki işlem ile bir hukuki ilişkiyi kurmak, içeriğini değiştirmek veya sona erdirmek suretiyle başka bir şahsın hukuk alanında değişiklik meydana getirme yetkisi veren haklardır⁸³⁵. Yenilik doğuran hakta, hakkın kullanılmasıyla birlikte sonuçlar geri alınamaz şekilde doğmaktadır.

SerPK m.24’de “...paylarını halka açık ortaklığa satarak...” denmiş olmakla, ÖNİ/T m.11/1’de aynı durum “...pay sahipleri, paylarını ortaklığa satarak ayrılma hakkına sahiptir.” şeklinde tekrarlanmıştır. Bu ifadelerden, ayrılma hakkının kullanımının özünde; bir sözleşme olduğu ve bunun satım sözleşmesi olduğu anlaşılmaktadır. Her sözleşmede olduğu gibi bu satım sözleşmesinde de öneri ve kabulün bulunması sözleşmenin kurulması için gereklidir. Ayrılma hakkının kullanımında, öneri; kullanım şartları ve kullanım bedeli (satış fiyatı)⁸³⁶ genel kuruldan önce ÖNİ/T’deki esaslara göre belirlenen bedel olarak genel kurulun karar vermesiyle oluşmuş olur. Böylece, ortaklık tarafından, pay sahibine sunulmuş bir satım alma bedeli (öneri, icap) söz konusu olur⁸³⁷.

HAAO, genel kurul kararıyla birlikte hukuken “öneren” konumuna gelmektedir. Ortaklığın zorunluluk arz eden bu önerisiyle bağlılık süresi, genel kurul tarihinden itibaren en geç altı ilâ onaltı gün arasında olmak kaydıyla kendi belirlediği süredir (ÖNİ/T m.12/2). HAAO tarafından, genel kurul öncesi pay sahibine bir öneride bulunulmakta; akabinde ayrılma hakkını kullanacak pay sahibi bu öneriyi “kabul ettiğini” HAAO’ya bildirmekte ve genel kurul ilanında belirtilen esaslar çerçevesinde HAAO’nun payları satın almasıyla süreç sonuçlanmaktadır⁸³⁸. Pay sahibinin, ayrılma hakkına ilişkin “kabul beyanı” iradesini açıklaması; pay sahibi ve HAAO arasında bir satım sözleşmesi kurulması sonucunu doğurur. Bu durumda paylarının alımının konu edildiği bir satım sözleşmesi önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul kararı şeklinde somutlaşan HAAO tarafından yapılan “öneri” üzerine pay sahibinin “kabülü” ile kurulmaktadır⁸³⁹.

⁸³⁵V. Buz (2005). *Medeni hukukta yenilik doğuran haklar*. Ankara: Yetkin Yayınları, s.57.

⁸³⁶Payların satış fiyatının, ortaklığın iradesi ile değil, ÖNİ/T’de uyarınca belirlendiğine dikkat çekmek gerekir. Dolayısıyla bu öneriyi, irade özgürlüğü çerçevesinde kurulan önerilerden ayırmak gerekir (Bektaş, 2015, a.g.k., 762).

⁸³⁷Bektaş, 2015, a.g.k., 813.

⁸³⁸Adıgüzel, 2014, a.g.k., 38.

⁸³⁹Sönmez, 2009, a.g.k., 141.

Ayrılma hakkının, pay sahibi tarafından HAAO'ya karşı tek taraflı bir irade beyanıyla⁸⁴⁰ kullanılması sonucunda; HAAO payların bedelini ödeyerek payları satın almak zorunda kalır. Hak sahibinin, hakkı kullanmasıyla pay sahipliği sıfatının sona ermesi, ayrılma hakkının yenilik doğuran hak vasfını ortaya koyar⁸⁴¹. Ayrılma hakkının kullanılması, yeni bir hukuki durumu ortaya çıkarır. Bu yeni hukuki durum, pay sahibi ile ortaklık arasında, payın devrini gerektiren bir ilişkinin kurulması suretiyle; pay sahipliği sıfatının sona ermesi kapsamında, bozucu yenilik doğuran hak etkisindedir⁸⁴². Ayrılma hakkı, pay sahibine HAAO'nun sözleşmeyle verdiği bir hak olmayıp; kanundan kaynaklanan bir haktır. Bu yönüyle ayrılma hakkı, tarafların önceden bir sözleşme yaparak tek taraflı iradeyle sonuç doğuracak opsiyon sözleşmelerinden ayrılır⁸⁴³. Zira opsiyon sözleşmesinden doğacak yenilik doğuran hak, hak doğmadan önce yapılacak bir sözleşmenin varlığını gerektirir⁸⁴⁴.

Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisini kullanması halinde (ÖNİ/T m.8/3), ayrılma hakkının doğmadan kullanılamaz hale gelmesi hakkın yenilik doğuran hak özelliğini zayıflatmaktadır. Zira yenilik doğuran haklar kullanıldıktan sonra geri alınamazlar. Yönetim kurulunun, pay sahibinin ayrılma hakkını kullanması akabinde; önemli nitelikteki işlemde vazgeçmeye ilişkin yetkisi, ayrılma hakkının sonuçlarının doğmasını engellemektedir. Ancak yönetim kurulunun, önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisi, genel kurul onayına sunulacağından; bu yetkinin verilmiş olması ayrılma hakkının sonucunun doğumuna engel teşkil etmeyecektir. Nitekim, yönetim kurulunun, önemli nitelikteki işleme ilişkin vazgeçme kararından sonra genel kurulca bu karara onay verilmesi ise, artık pay sahibine karşı tesis edilen yeni bir işlem olup; hakkın geri alınması kapsamında değildir. Bu sebeple de bir kısım haklı eleştirileri içinde barındırmakla birlikte, yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçme kararı alması ve bu kararın genel kurulca onaylanması, pay sahibi nezdinde doğan ayrılma hakkının, pay sahibinden geri alındığı anlamını taşımamaktadır.

⁸⁴⁰Önemli nitelikteki işlemler sonucunda doğan ayrılma hakkı, pay sahibi olan ortaklığa karşı varması gereken bir taleple kullanılır. Hakkın kullanımı dava açılarak kullanılma durumunda olan inşai haklardan ayrılır.

⁸⁴¹Turan, 2017, a.g.k., 737; Öğretide, bunun aksine görüşler ileri sürülmüş ve ayrılma hakkının yenilik doğuran hak niteliğine uygun düşmediği, bununla beraber bazı açılardan aralarında benzerlikler bulunduğu bahisle yenilik doğuran haklara sadece benzediği savunulmuştur. Benzerlikler bulunduğunu savunan görüşler hk bkz. Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 257.

⁸⁴²Tarhan, 2018, a.g.k., 255; Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 245.

⁸⁴³Tarhan, 2018, a.g.k., 257.

⁸⁴⁴Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 245.

Kanaatimizce, hakkın geri alınamaması bakımından değerlendirildiğinde de ayrılma hakkı, yenilik doğuran bir hak niteliğindedir.

1.4.Ayrılma Hakkının Sözleşme Özgürlüğü Bakımından Değerlendirilmesi

Özel hukukta, bir sözleşmenin kurulmasında irade serbestisi ve sözleşme özgürlüğü geçerlidir. Sözleşme özgürlüğü, iradenin önceliğini gösterir⁸⁴⁵. Bu kapsamda serbest iradeye dayanan öneri ve kabulle sözleşme kurulur. Sözleşme özgürlüğü, tarafların sözleşmenin kurulmasından kaçınabilme hakkını da kapsar.

Ayrılma hakkı, ortaklık bakımından kanundan kaynaklanan bir sözleşmesel ilişki kurulma zorunluluğu doğurması nedeniyle, irade serbestisine dayanmaz. İrade serbestisinin olmaması, sadece sözleşmenin kurulma zorunluluğunu değil; süreçleri de kapsar. Nitekim esas sözleşmede pay sahibi için hak oluşturan nedenler ve kurallar ile süreçlerin daraltılması, zorlaştırılması, ortadan kaldırılması yönünde bir hüküm yer alamaz⁸⁴⁶.

Taraflar özel hukuk kişisi olsa da ayrılma hakkı, pay sahibince yöneltilmesi gereken tek taraflı irade beyanı ile kullanılır ve ortaklık payları satın almak zorunda kalıp, bundan kaçınamaz. Her ne kadar ayrılma hakkının kullanımını, kanunla sınırları çizilmiş öneri ve kabulle kurulan bir sözleşme olarak, belirli bir satın alma bedeli üzerinden kurulursa da; pay sahibinin kabul beyanının ortaklıkça reddi mümkün değildir. Hak, çoğunluk pay sahibine/sahiplerine yahut ayrılma hakkını kullanmayıp ortaklıkta kalmaya devam eden pay sahiplerine değil, doğrudan HAAO'ya yöneltilir⁸⁴⁷.

Pay sahibinin, paylarını satma ilişkin iradesini açıklamasıyla, sözleşme kurulmuş olur. Pay sahibi, satma konusundaki iradesini ortaya koymada serbestken; HAAO payları satın almada zorunludur. Bu durum, hem sözleşme serbestisine (özgürlüğü) hem de anonim ortaklık paylarının, iradeye bağlı olarak serbestçe devredilebilmesi ilkesine istisna oluşturmaktadır. Dolayısıyla HAAO kanundan kaynaklanan zorunlu öneride bulunma yükümlülüğü içindeyken, pay sahibinin tek taraflı iradesi (kabülü) üzerine; HAAO sözleşme kurma yükümlülüğü kapsamında payları kanunen satın alma mecburiyetinde kalır. Bu durum ayrılma hakkının, alıcı (HAAO) yönünden, sözleşme

⁸⁴⁵P. Tercier, P. Pichonnaz ve H. M. Develioğlu (2020). *Borçlar hukuku*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s.183.

⁸⁴⁶Karacan, 2017, a.g.k., 329.

⁸⁴⁷Bektaş, 2015, a.g.k., 767.

yapma serbestisinin istisnasını oluşturur. Görüldüğü üzere sözleşme yapma zorunluluğu, HAAO için kanunda açıkça düzenlenmesine karşın; pay sahibinin payı devretmesi bakımından serbesti korunmuştur. Bu nedenle ayrılma hakkı, HAAO'yu, rızası aranmaksızın; payları kanundan kaynaklanan sebeple satın alma yükümlülüğü altına sokar⁸⁴⁸.

Sözleşme kurma zorunluluğu karşı tarafı, satın alma bedeli ve içeriği kanunla önceden belirlenmiş bir ilişkidir. HAAO, sözleşme yapma zorunluluğunu gereğini yerine getirmese; SerPK ve özel hukuktan kaynaklanan yaptırımlarla karşılaşabilir⁸⁴⁹. HAAO'nun, payları satın almaktan imtina etmesi halinde; pay sahibinin payların HAAO tarafından satın alınmasını konu edinen bir aynen ifa davası açma imkânı vardır⁸⁵⁰. Zira, ayrılma hakkı genel kuruldaki ilanda belirtilen esaslar çerçevesinde pay sahibinin tek taraflı bir irade beyanı ile kullanılan payların ortaklıkça satın alınması yükümlülüğünü doğuran bir haktır⁸⁵¹.

Pay sahibinin, paylarını satmak istemesi halinde; HAAO'nun bu sözleşmeyi yapmakla yükümlü olması, zayıfın (azınlıktaki pay sahibi) korunmasına ve pay sahipleri arasında menfaatlerin dengelemesi bakımından, sözleşme yapma zorunluluğu kavramına uygun düşmektedir. Payın devir serbestisine karşın; pay sahiplerine, bir de ayrılma hakkının tanınmasının sebebinin iktisadi menfaatlerde aramak gerekir⁸⁵².

Belirli durumlarda özgürlüklerin daraltıldığı belirli durumlarda genişletildiği ayrılma hakkı uygulamasında, mülkiyet hakkı bakımından sorun oluşturan bir yan yoktur. Zira pay sahibi, payını satmak zorunda değildir. Pay sahibini, payını satma zorunluluğu altında bırakan bir durum da yoktur. Pay sahibi, mülkiyetindeki payları satıp satmamakta serbesttir. Pay sahibi, bu hakkı dilerse kullanır; dilerse kullanmayıp, pay sahipliği ilişkisini sürdürebilir.

Ayrılma hakkı, bir kere kullanılmakla tükenir ve hak düşürücü süreye tabidir⁸⁵³. Ancak hak kullanılmak istenirse, öngörülen süre içinde kullanılmalıdır. Bu süre içinde, haklı nedenlerle kullanılmaması durumu hariç, kullanılmayan hak düşer⁸⁵⁴. Yenilik

⁸⁴⁸Turan, 2017, a.g.k., 738.

⁸⁴⁹Karacan, 2017, a.g.k., 303.

⁸⁵⁰Ölekli, 2018, a.g.k., 253.

⁸⁵¹Bektaş, 2015, a.g.k., 761.

⁸⁵²Bektaş, 2015, a.g.k., 755.

⁸⁵³Turan, 2017, a.g.k., 738.

⁸⁵⁴Karacan, 2017, a.g.k., 302.

doğuran hak olması sebebiyle de hakkın kullanımı şarta bağlanamaz ve kullanıldıktan sonra haktan dönülemez⁸⁵⁵.

Ayrılma hakkı kapsamında HAAO'nun kendi paylarını satın almak suretiyle iktisap etmesi hali, SerPK m.24'de özel olarak düzenlenmiştir. Ortaklığın kendi paylarını edinmesi, ayrılma hakkı kapsamında satılan payların (diğer pay sahipleri ve yatırımcılara satılmaması durumunda) ortaklıkça satın almak zorunda olunmasından kaynaklanmaktadır. Bu durumda ortaklık kendi paylarını edinmiş (iktisap) olmaktadır.

Ayrılma hakkının kullanılması sonucunda, HAAO bakımından doğan satın alma yükümlülüğünün; TTK m.379'da ifadesini bulan ve emredici bir hüküm olan anonim ortaklıkların kendi paylarının onda birini aşan miktarda iktisap etme yasağını ihlal edip etmediği bakımından değerlendirilmesi gerekir⁸⁵⁶. Bu hükmün sonucu olarak ortaklığın kendi paylarını satın alma sınırları SerPK “ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin alması” başlıklı m.22/1 “Halka açık ortaklıklar, kendi paylarını, Kurul tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabilir ve rehin olarak kabul edebilirler. Kurul, halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin almasına ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, geri alınan payların elden çıkarılması veya ifası ve bu hususların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenler” şeklindeki hüküm ile esnetilmiştir. SPK yetkisini GAP/T ile kullanmıştır.

ÖNİ/T m.14/6 “Ayrılma hakkının kullanılması sonucunda geri alınan paylar, işlem sınırları hariç, ortaklıkların kendi paylarını geri almasına ilişkin Kurul düzenlemelerine tabidir” şeklindedir. GAP/T m.16/1-f “Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca ayrılma veya ortaklıktan çıkarma/satma hakkının kullandırılması nedeniyle elde edilmesi durumlarında ortaklıklar veya bağlı ortaklıkları, bu Tebliğin 5 ve 6 ncı maddelerindeki yetkilendirme esasları ile 9 uncu maddesinde yer verilen sınırlamalara tabi olmazlar” hükmünü haizdir. Ayrılma hakkının kullanımı bakımından, her iki tebliğ; ortaklığın geri alınan paylarla ilgili sınırlamaları dışarıda tutması nedeniyle, geniş bir alan açmıştır. Dolayısıyla, kanuni bir satın alma yükümlülüğü doğuran ayrılma hakkı çerçevesinde, iktisap edilen paylar için yönetim kurulunun GAP/T m.5 hükmüne göre yetkilendirilmesine, gerek yoktur. Zira bu durumda herhangi bir yetkilendirmeye ve buna

⁸⁵⁵Turan, 2017, a.g.k., 738.

⁸⁵⁶TTK m. 379/1'e göre, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şartıyla ortaklığın kendi paylarını ivazlı olmak üzere onda birini aşmamak üzere iktisap edebilmesi imkânı verilmekle birlikte, iktisabın ivazsız olması halinde onda birini aşan kısmın aşılması mümkün görülmektedir (Can, 2017, a.g.k., 219).

bağlı izlenecek olan usule takılmaksızın ortaklık, paylarını serbestçe iktisap edebilecektir⁸⁵⁷. Böylece kanun koyucu, bir taraftan geri alınan paylar bakımından yüzde onluk sınırlamanın (TTK m.389) uygulanmayacağını düzenleyerek, ayrılan pay sahiplerini koruyucu; diğer taraftan işlem maliyetinin öngörülenin üzerine çıktığı hallerde, ortaklığın işlemin uygulamasından vazgeçmesini olanaklı kılarak, ortaklık mal varlığını ve alacaklılarını koruyucu kurallarla menfaatler dengesini sağlamaya çalışmıştır⁸⁵⁸.

Geri alınan paylarla ilgili doğacak sonuçlar hakkında GAP/T m.18, TTK m.389/1'e uyumlu düzenlenmiştir. Buna göre, geri alınan paylar, ortaklıkların genel kurullarında, toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır (GAP/T m.18/1). Diğer taraftan, elde edilen bedelsiz paylar dâhil geri alınan paylar; kâr payı ve yeni pay alma hakkı hariç, hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyecektir. Geri alınan paylara ilişkin yeni pay alma hakları, pazar açılması koşuluyla süresi içerisinde ortaklık tarafından ilgili pazarda satılacak ve bağlı ortaklıkların satın aldığı ana ortaklığın payları varsa, bu paylara ait oy hakları ile buna bağlı diğer hakların kendiliğinden donacaktır. (GAP/T m.18/2). Geri alınan paylar ile bu paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz payların, belirlenen şartlara (GAP/T m.9/1 ve 3) uymak koşuluyla, süresiz olarak elde tutulabileceği öngörülmüştür (GAP/T m.19/1). Bu şartlardan biri, payların ödenmemiş veya çıkarılmış sermayenin %10'unu aşmaması (GAP/T m.9/1) (aşması halinde aşan payların elden çıkarılması zorunlu tutulmuştur), diğeri bu pay bedellerinin hala SPK düzenlemeleri çerçevesinde kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşmamasıdır (GAP/T m.9/3). Aksi halde bu paylar, elde edilme tarihinden itibaren en geç bir yıl içinde elden çıkarılır (GAP/T m.19/2).

1.5.Ayrılma Hakkının Kullanım Şartları

Önemli nitelikteki işlemlerin sonucunda doğan ayrılma hakkının ortaya çıkması ve kullanılması, mevzuatta öngörülen belirli şartların sağlanmasına bağlanmıştır. Ortaya çıkan ayrılma hakkının kullanım şartları hem SerPK m.24 hem de ÖNİ/T m.11 vd. maddi ve şekli şartlar olarak düzenlenmiştir. Ayrılma hakkının kullanımı için, ortaklıktan ayrılma sonucu doğuran diğer bazı hakların aksine mahkeme kararına gerek yoktur.

⁸⁵⁷Velioğlu, 2019, a.g.k., 129.

⁸⁵⁸Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 243.

Ayrılma hakkının kullanılabilmesi için, SerPK m.24 ve ÖNİ/T m.11’de yer verilen maddi ve şekli olan şartların tamamlanmış olması gerekir. Maddi şartlar, (1) pay sahibi olunması, (2) önemli nitelikteki işleme genel kurulun onay kararı vermesi, olmak üzere iki olumlu⁸⁵⁹; (3) yönetim kurulunun varsa önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisini kullanmaması, (4) ayrılma hakkının doğmadığı hallerden olmamak, (5) ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muaf olmamak olmak üzere üç olumsuz şarttan ibarettir. Şekli şartlar ise (1) genel kurul toplantısına katılmış olmak, (2) olumsuz oy kullanmak ve bu muhalefetin toplantı tutanağına geçirtmek veya bu iki şartın yerine (3) genel kurul kararına muhalif kalmış veya muhalefet şerhini toplantı tutanağına geçirtmiş sayılmaktır.

1.5.1. Maddi şartlar

1.5.1.1. Pay sahibi olunması

Ayrılma hakkı, pay sahipliği ilişkisini sonlandıran bir durum ortaya çıkarması nedeniyle; tabiatında pay sahipliği sıfatının varlığını gerekli kılar. Ayrılma hakkı sahibi olmak için, bir miktar ya da oranda pay sahibi olma zorunluluğu öngörülmüş değildir. Bu nedenle pay sahibi, bir tek paya sahip olsa bile, ayrılma hakkını kullanabilecektir. Pay sahibi, genel kurula katıldığı zamanki payları için bu hakkı kullanır. Genel kurul tarihinden sonra sahip olunan yeni paylar için, bu haktan yararlanılması mümkün değildir. Bir başka ifade ile, pay sahibi; genel kurul toplantısında sahip olmadığı fakat daha sonra sahip olduğu payların, ayrılma hakkına konu eski paylara ekleyerek ayrılma hakkını kullanamaz⁸⁶⁰. Çünkü SerPK açık bir şekilde, pay sahibinin genel kurula katılması ve sahip olduğu paylar için olumsuz oy kullanılmasından bahsetmiştir.

Ayrılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin belirlenmesi, ÖNİ/T m.11/2 ve 3’de, ortaklığın paylarının borsada işlem görüp görmemesine göre düzenlenmiştir⁸⁶¹. ÖNİ/T m.11/2 ve 3’de belirtilen tarihler itibarıyla ortaklıkta pay sahibi olma şartı sağlayan pay sahipleri, ayrılma hakkından yararlanabilecektir. Aşağıda payları borsada işlem gören ve

⁸⁵⁹Adıgüzel, 2014, a.g.k., 32; Kaya, 2018, a.g.k., 245; Bektaş, 2015, a.g.k., s.801-802.

⁸⁶⁰Karacan, 2017, a.g.k., 296; Çam, 2019, a.g.k., 168.

⁸⁶¹7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten önceki düzenlemelerde, pay sahipliği sıfatının hangi an itibarıyla tespit edileceğine ilişkin açık bir düzenlemeye bulunmamaktaydı.

görmeyen ortaklıklar bakımından ayrılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin nasıl tespit edileceğine ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

1.5.1.1.1. Payları borsada işlem gören ortaklıklarda pay sahibi olunması

Payları borsada işlem gören HAAO'larda, ayrılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin belirlenmesinde; ÖNİ/T m.8 uyarınca alınan yönetim kurulu kararının KAP'ta kamuya açıklanma tarihi esas alınır (ÖNİ/T m.11/2, ÖNİ/R m.4). Ancak önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının KAP'ta açıklanmasından önce, ortaklık tarafından işleme ilişkin kamuya açıklama yapılmış ise, pay sahiplerinin ve pay tutarlarının belirlenmesinde bu tarih esas alınır (ÖNİ/T m.11/2, ÖNİ/R m.4). Bu durumdaki ortaklık tarafından, ÖDT uyarınca ivedilikle doğrulama açıklaması yapılması ve işleme ilişkin olarak ÖNİ/T kapsamında bir yönetim kurulu kararı alınarak kamuya açıklanması gerekmektedir (ÖNİ/R m.4).

Diğer taraftan ÖNİ/T ve ÖNİ/R'de, payları borsada işlem gören ortaklıklar için ayrılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin belirlenmesine ilaveten; bu pay sahiplerinin ayrılma hakkına konu olacak pay tutarlarının nasıl tespit edileceği de düzenlenmiştir (ÖNİ/T m.11/2, ÖNİ/R m.5). Düzenlemelere göre, pay sahiplerinin ayrılma hakkına konu edilebilecek pay tutarları, önemli nitelikteki işlemin KAP'ta açıklandığı tarih⁸⁶² itibarıyla sahip olunan paylardan, genel kurul tarihine kadar varsa yapılan satışların *son giren ilk çıkar* esasına göre ve gün sonu net bakiyeler üzerinden düşülmesi suretiyle belirlenecektir. Bir diğer deyişle, pay sahibinin, önemli nitelikteki işlemin KAP'ta açıklandığı tarihten⁸⁶³ sonra aldığı yeni paylar için, ayrılma hakkı doğmayacak; yaptığı pay satışları ise önemli nitelikteki işlemin KAP'ta açıklandığı tarihinden⁸⁶⁴ sonra yapılan ilk işlemin alım olması ve yapılan bu alım tutarı kadar olduğu takdirde, ayrılma hakkına konu edilecek pay tutarını etkilemeyecektir (ÖNİ/R m.5). Dolayısıyla, yatırımcının önemli nitelikteki işlemin kamuya açıklandığı tarihten sonra sattığı paylar, sonradan geri alınsa dahi, ayrılma hakkına konu edilemeyecektir (ÖNİ/R m.5). SPK, payları borsada

⁸⁶²Veya işleme ilişkin yönetim kurulu kararının KAP'ta açıklanmasından önce ortaklık tarafından işleme ilişkin kamuya açıklama yapılmış ise, bu açıklama tarihi itibarıyla sahip olunan paylar.

⁸⁶³Bkz. dpn. 902.

⁸⁶⁴Bkz. dpn. 902.

işlem gören ortaklıklar için ayrılma hakkına konu olacak pay tutarlarının belirlenmesini (ÖNİ/T m.11/2), ÖNİ/R’de örnek uygulamaya ile açıklamıştır⁸⁶⁵.

Ayrıca önemli nitelikteki işlemin KAP’ta açıklandığı tarih⁸⁶⁶ itibariyle, bu tarihteki açıklama seans içinde yapılırsa dahi, ortaklıkta pay sahibi olanlar ile pay tutarlarının belirlenmesinde takasın tamamlanmasına bakılmaksızın gün sonunda eşleşen emirler dikkate alınır (ÖNİ/T m.11/2, ÖNİ/R m.4, p.3)

Ayrıca pay sahipliği sıfatının tespitinde, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin hakların izlendiği MKK kayıtları (SerPK m.13) esas alınır. SerPK m.20/3’de, payları kayden izlenen HAAO’ların genel kurul toplantılarına, yönetim kurulu tarafından

⁸⁶⁵ÖNİ/R m.5’de ÖNİ/T m.11/2 uyarınca payları borsada işlem gören HAAO’ların ayrılma hakkına konu olacak pay tutarlarının belirlenmesine ilişkin örnek uygulamaya yer verilmiştir. Örneğe aşağıda yer verilmiştir.

Yatırımcı	Hakka Esas Olan Gün Sahip Olunan Pay	Birinci İşlem Günü Sahip Olunan Pay	İkinci İşlem Günü Sahip Olunan Pay	Üçüncü İşlem Günü Sahip Olunan Pay	Genel Kurul Sırasında Sahip Olunan Pay	Ayrılma Hakkı Kullanılabilecek Pay
A	100	120	100	120	100	100
B	100	120	100	80	120	80
C	250	100	350	300	220	100

“Yatırımcı A: Bu örnekte pay sahibi, hakka esas olan gün 100 paya sahiptir. 1. işlem günü 20 pay almış, 2. işlem günü ise 20 pay satmıştır. İkinci işlem günü itibarıyla bakıldığında “son giren ilk çıkar” esasına göre satılan 20 payın 1. işlem günü alınan 20 pay olduğu varsayılacak ve pay sahibinin ayrılma hakkına olumsuz bir etkisi olmayacaktır. Pay sahibi 3. işlem günü bir 20 pay daha almış ve genel kurul tarihinden önce 20 pay daha satmıştır. Genel kurul tarihinden önce satılan pay üçüncü işlem günü alınan 20 adet paydan düşüleceği için pay sahibi 100 adet payı için ayrılma hakkı kullanabilecektir”.

“Yatırımcı B: Bu örnekte pay sahibi, hakka esas olan gün 100 paya sahiptir. 1. işlem günü 20 pay almış, 2. işlem günü ise 20 pay satmıştır. İkinci işlem günü itibarıyla bakıldığında “son giren ilk çıkar” esasına göre satılan 20 payın 1. işlem günü alınan 20 pay olduğu varsayılacak ve pay sahibinin ayrılma hakkına olumsuz bir etkisi olmayacaktır. Ancak 3. işlem günü bir 20 pay daha satıldığı için bu 20 pay, hakka esas olan gün sahip olunan paylardan düşülecek ve ayrılma hakkının kullanılabilmesi çerçevesinde ilgili pay sahibinin sadece 80 payı olduğu varsayılacaktır. Bu aşamadan sonra genel kurula kadar 40 ilave pay alarak 120 paya sahip olması ve bu 120 payın tamamı ile işleme muhalifkalarak muhalefet şerhini tutanağa yazdırması, ayrılma hakkına konu pay sayısını değiştirmeyecek ve sadece 80 pay için ayrılma hakkı kullanılabilecektir”.

“Yatırımcı C: Bu örnekte pay sahibi, hakka esas olan gün 250 paya sahiptir. 1. işlem günü 150 pay satmıştır. “Son giren ilk çıkar” esasına göre satılan bu 150 pay, arada yapılan alım olmadığından, yatırımcının hakka esas paylarından düşülecektir. 2. işlem günü 250 pay alan yatırımcının 3. işlem günü sattığı 50 pay ile genel kurula kadar sattığı 80 pay toplamı olan 130 pay ise yaptığı 250’lik alımdan düşülecektir. Bu kapsamda genel kurulda 220 payı olan yatırımcının hakka esas olan günden sonraki yaptığı ilk işlem 150 pay satışı olması sebebiyle sadece 100 payı için ayrılma hakkı kullanması mümkün olabilecektir”.

⁸⁶⁶Bkz. dpn. 902.

MKK'dan sağlanan “*pay sahipleri listesi*” dikkate alınarak oluşturulan “*hazır bulunanlar listesinde*” adı yer alan pay sahiplerinin katılabileceği ifade edilmiştir⁸⁶⁷.

Payları borsada işlem gören ortaklıklar için, ayrılma hakkına sahip olan pay sahipleri ile bu kişilerin ayrılma hakkı kullanımına konu edilebilecek pay tutarlarını gösteren liste; MKK tarafından ÖNİ/T m.11'de öngörülen esaslara uygun şekilde hazırlanır (ÖNİ/T m.11/4). Bu liste, genel kurul toplantısından bir önceki iş günü⁸⁶⁸ ilgili ortaklığa verilir (ÖNİ/T m.11/4)⁸⁶⁹. Zira pay sahipleri, önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarih itibarıyla MKK kayıtlarında bulunan ve bu kuruluş tarafından hazırlanan ve genel kuruldan bir önceki iş günü yönetim kuruluna verilen liste ile belirlenecektir. Nitekim düzenlemeden anlaşılan, önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarihten sonra pay sahibi olanlar için ayrılma hakkının doğmayacağıdır. Önemli nitelikteki işlemin genel kurulda görüşüleceğinin, yönetim kurulu kararıyla kamuya açıklanmasından sonra gerçekleşecek pay devirlerinin ayrılma hakkı dışında tutulmasının amacı; bu saikle yapılacak devir ve spekülasyonları önlemektir.

1.5.1.1.2. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda pay sahibi olunması

Payları borsada işlem görmeyen HAAO'larda, ayrılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin belirlenmesinde; genel kurul toplantı tarihi esas alınır (ÖNİ/T m.11/3). Payları kayden izlenmeyen HAAO'lar bakımından genel kurula katılma hakkı olan pay sahiplerinin tespiti bakımından SerPK m.30/3 “*payları kayden izlenmeyen halka açık ortaklıkların genel kurul toplantılarına katılma hakkı olan pay sahiplerinin tespitinde, 6102 sayılı Kanun hükümleri uygulanır*” şeklindedir. SerPK tarafından TTK'ya yapılan

⁸⁶⁷MKK, SPK tarafından kaydileştirilmesine karar verilmiş sermaye piyasası araçları için saklama işlemlerini gerçekleştirilir. Saklama fonksiyonunda en temel öge, menkul kıymetlerin ihraç edildiği, üye veya hak sahibi bazında hesaplarda tutulduğu, el değiştirdiği, bunlara ilişkin hakların tesis edildiği merkezi bir sistemin işletilmesidir. SerPK. m13'de kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin hakların, MKK tarafından izleneceği, kayıtların, MKK tarafından oluşturulan elektronik ortamda bu kuruluşun üyelerince tutulacağı, kaydileştirilmesine karar verilen sermaye piyasası araçlarının SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde tesliminin zorunlu olduğu, kayden izlenen sermaye piyasası araçlarına ilişkin tedbir, haciz ve benzeri her türlü idari ve adli taleplerin münhasıran MKK'nın üyeleri tarafından yerine getirileceği belirtilmiştir.

⁸⁶⁸Burada “bir önceki gün” değil “bir önceki iş günü” kavramı kullanılmıştır. İş günü kavramına 2429 sayılı Ulusal Bayram ve Genel Tatiller Hakkında Kanun (RG. T.17.03.1981, S.17284) kapsamında tatil olmayan günler girer.

⁸⁶⁹ÖNİ/T m.11/4, “*Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ (II-13.1)*” (RG. T.07.08.2014, S.29081) m.20/2'de öngörüldüğü şekli ile, genel kurula katılacaklara ilişkin listenin genel kurul gününden bir gün önce MKK tarafından hazırlanacağı hükmü ile uyumludur.

atıfla TTK m.417/2 gereğince kayden izlenmeyen paylar ile ilgili olarak genel kurula katılabilecekler, genel kurul toplantı tarihi itibarıyla doğrudan yönetim kurulunca belirlenecektir.

1.5.1.2.Önemli nitelikteki işleme genel kurulun onay kararı vermesi

Genel kurul kararları, nitelikleri bakımından olumlu ve olumsuz kararlar olarak ikiye ayrılabilir. Olumlu karar, genel kurulda yapılan bir önerinin kabulüne; olumsuz karar ise, böyle bir önerinin reddine dair olan karardır⁸⁷⁰. Ayrılma hakkının, maddi hukuk bakımından ön şartlarından biri; genel kurulun önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilmesine imkân veren onama kararının alınmasıdır. Bu karar, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin SerPK ve ÖNİ/T’de belirlenmiş olan nisaplara ve usulüne uygun alınmış bir karar olmalıdır⁸⁷¹.

Önemli nitelikteki işlemin genel kurulda kabulüne kadar, ayrılma hakkı kanunen kullanılabilir bir hak değildir. Ayrılma hakkı, önemli nitelikteki işlem hakkında genel kurul karar verdiğinde; bu karara karşı olumsuz oy verip, muhalefetini tutanağa geçiren pay sahipleri için kullanılabilir bir haktır. Bu nedenle ayrılma hakkının doğumu için, önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının genel kurulda onaylanması hukuken zorunludur.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının, genel kurul tarafından onaylanması halinde, ayrılma hakkının doğumu bakımından alınan genel kurul kararın ayrıca haklı bir sebebinin bulunması yahut ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahibinin bu hakkını dürüstlük kuralına uygun olarak kullanması veya önemli nitelikteki işleme onay veren diğer pay sahiplerinin bu tutumlarının pervasızca olması gibi ek maddi şartlar aranmamaktadır⁸⁷². Önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının, genel kurul toplantısında onaylanmaması halinde ayrılma hakkının doğmayacağı açıktır. Zira ortada yerine getirilebilecek veya icra edilebilecek önemli nitelikteki işleme ilişkin bir karar yoktur.

⁸⁷⁰Moroğlu, 2020, a.g.k., 16.

⁸⁷¹Genel kurul toplantısında önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların alınabilmesi için özel nisaplar öngörülmüştür (SerPK m.29/6, ÖNİ/T m.10). Bu düzenlemede toplantı nisabı aranmamış, karar nisabı ise genel kurul toplantısına katılan oy hakkını haiz payların 2/3’ünün kabul oyu olarak belirlenmiştir. Dikkat edildiğinde toplantı nisabı öngörülmediğinden ne kadar pay sahibi katılmış olursa olsun kararın verilmesi sadece toplantıya katılan payların oy oranıyla ilişkilendirilmiştir.

⁸⁷²Bektaş, 2015, a.g.k., 802’de bu açıklamaya TTK m.208’deki şartlarla karşılaştırma kapsamında yer vermiştir.

1.5.1.3.Yönetim kurulunun varsa önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisini kullanmaması

Genel kurulun, yönetim kuruluna önemli nitelikteki işlemde vazgeçilebilmesine ilişkin yetki verilebileceği düzenlenmiştir (ÖNİ/T m.8/3). Yönetim kuruluna işlemde vazgeçme yetkisinin verilmesi, önemli nitelikteki işlem nedeniyle ayrılma hakkının doğacağı durumlarda sınırlandırılmıştır⁸⁷³. Genel kurulda, işlemin gerçekleşmeyeceğine ilişkin karar alınmışsa; ayrılma hakkına konu karar olmayacağından vazgeçme hakkının doğmasından bahsetmek mümkün olmaz.

Yönetim kurulunun, genel kurulda vazgeçmeye ilişkin bilgilendirme yapması önemli nitelikteki işlemi gerçekleştirebilmesi için yeterli olmaz. Genel kurul, vazgeçme yetkisini, bağımsız bir gündem maddesi olarak oylayarak vermediği sürece⁸⁷⁴; yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemi gerçekleştirmekten vazgeçebilmesi mümkün değildir. Ayrılma hakkının doğabilmesi için, genel kurulun yönetim kuruluna usulüne uygun verdiği vazgeçme yetkisinin yönetim kurulu tarafından kullanılmamış olması gerekir.

Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçebilme yetkisinin hangi hallerde kullanılabileceğine, yukarıda ayrıntılı olarak yer verildiğinden; bu başlık altında tekrara kaçmamak adına sadece ilgili başlığa⁸⁷⁵ atıf yapmakla yetinilecektir.

Ayrılma hakkının kullanılabilmesi için bu konuda getirilmiş sınırlamalar bulunmamalıdır. Mevzuat kapsamında ayrılma hakkının kullanımına engel oluşturabilecek iki müessese vardır. Biri, ayrılma hakkı kullandırma yükümlülüğünden muafiyet, diğeri ayrılma hakkının doğmadığı hallerdir. SerPK m.24/3’de ayrılma hakkının doğmadığı hâller ve kullandırma yükümlülüğünden muafiyet verilmesine ilişkin usul ve esasların SPK tarafından belirleneceği hüküm altına alınmıştır.

1.5.1.4.Ayrılma hakkının doğmadığı hallerden olmamak

ÖNİ/T, bazı önemli nitelikteki işlemlerde ayrılma hakkının doğmadığını kabul etmiştir. Bu işlemler, sınırlı sayı prensibine göre; ÖNİ/T m.15/1’de on üç bent halinde belirlenmiştir. Önemli nitelikteki işlemlerin, ayrılma hakkı doğurmayan hallerden biri olması halinde ayrılma hakkı kullanılamaz⁸⁷⁶. ÖNİ/T’de, ayrılma hakkının doğmadığı

⁸⁷³Bektaş, 2015, a.g.k., 811.

⁸⁷⁴Bektaş, 2015, a.g.k., 811.

⁸⁷⁵İkinci Bölüm “3.1.4. Yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçebilme yetkisi”

⁸⁷⁶Karacan, 2017, a.g.k., 298.

hallere ilişkin ortak bir özellikten bahsedilememesine rağmen; bu hallerin, HAAO'yu önemli nitelikteki işlemi yerine getirmeye zorlayıcı karaktere sahip işlemler olduğu söylenebilir. Diğer taraftan bu işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararında (genel kurulda görüşülmesi zorunluluğu varsa burada), önemli nitelikteki işlemin ayrılma hakkı doğurmayacağı gerekçeli olarak belirtilir ve bu karar kamuya açıklanır (ÖNİ/T m.15/3).

Ayrılma hakkının doğmadığı haller, ileride ayrı bir başlık⁸⁷⁷ altında ele alınmıştır. Bu sebeple tekrara kaçmamak adına, bu başlık altında çalışmanın ilgili kısmına atıf yapmakla yetinilecektir.

1.5.1.5. Ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muaf olmamak

ÖNİ/T, bazı önemli nitelikteki işlemlerde, ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet tanınabileceğini düzenlemiştir⁸⁷⁸ (ÖNİ/T m.16). Bu haller, ÖNİ/T m.16/1'de sekiz bent halinde sayılmıştır. Sınırlı sayılan bu hallerden biri varsa, SPK yapacağı değerlendirmelerin sonucunda, muafiyet koşullarının sağlandığı kanaatine vardığı takdirde, ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet tanıyabilir. SPK tarafından ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet tanındığı hallerde, ayrılma hakkının doğmasından dolayısıyla da ayrılma hakkının kullanılmasından bahsedilemez. HAAO tarafından, ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet başvurusunda bulunulacaksa, bu başvurunun dayandığı hükme ve ilişkili bilgiye yönetim kurulu kararında yer verilmesi zorunludur (ÖNİ/T m.8/1-f).

Ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet hallerine ilişkin açıklamalara, ayrı bir başlıkta ayrıntılı olarak yer verildiğinden, burada tekrara kaçmamak adına, ilgili başlığa⁸⁷⁹, atıf yapmakla yetinilecektir.

⁸⁷⁷Bkz. Üçüncü Bölüm “1.9. Ayrılma Hakkının Doğmadığı Önemli Nitelikteki İşlemler”, s. 388 vd.

⁸⁷⁸Mülga ÖNİ/T'de, ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet hallerine ilişkin bir düzenleme yapılmamıştı.

⁸⁷⁹Üçüncü Bölüm “1.10. Ayrılma Hakkının Kullandırılması Yükümlülüğünden Muafiyet Halleri”.

1.5.2. Şekli şartlar

1.5.2.1. Genel kurul toplantısına katılmış olmak

Pay sahibinin, ayrılma hakkına sahip olabilmesi için; genel kurul toplantısına katılması açık bir şarttır. Pay sahibinin bizzat (veya temsilcisi marifetiyle) genel kurula katılımı şart olarak görülmesine karşın; bu şarta ilaveten pay sahibinin önemli nitelikteki işleme ilişkin gündem maddesine olumsuz oy kullanmış ve muhalefeti toplantı tutanağına geçirmiş olması gerekir (SerPK m.24, ÖNİ/T m.11/1).

1.5.2.2. Olumsuz oy kullanmak ve bu muhalefeti toplantı tutanağına geçirtmek

SerPK m.24'de “...işleme ilişkin gündem maddesine olumsuz oy veren ve bu muhalefeti tutanağına geçirten pay sahipleri...” ifadesinde oy ile muhalefete geçirtme arasındaki bağlacın “ve” olduğu dikkate alındığında “olumsuz oy verme” ve “muhalefeti tutanağına geçirtme” şartlarının birbirlerine sıkı şekilde bağlandığı görülmektedir. Ayrılma hakkının kullanımı için iki şartın bir arada sağlanması zorunluluk arz eder⁸⁸⁰.

Zira pay sahibi tarafından olumsuz oy kullanılmış ancak, bu -zorlayıcı ve elde olmayan sebepler hariç- hangi nedenle olursa olsun iradi olarak tutanağına geçirilmemişse; ayrılma hakkı doğmayacaktır⁸⁸¹. Genel kurul kararına muhalifliğin tutanağına geçirilmemesine adeta kullanılan oydan vazgeçilmesi anlamına gelecek bir sonuç bağlanmıştır. Genel kurul kararına muhalif kalındığının tutanağına geçirilmesi zorunludur. Diğer taraftan, olumsuz oy verilmemesine rağmen, tutanağına muhalefet şerhi geçirtmek ayrılma hakkını doğurmaz.

Hangi gerekçe ile olumsuz oy verildiğinin muhalefet şerhinde gösterilmesi ise zorunlu değildir⁸⁸². Ayrılma hakkının doğabilmesi için önemli nitelikteki işlemlere muhalif kalmak ve bunu toplantı tutanağına işletmek yeterli olup karara karşı kullanılan olumsuz oyun kanuna, esas sözleşmeye ya da iyi niyet kurallarına aykırı olduğu gibi pay sahibi tarafından belirli bir sebebe dayandırılması şart değildir⁸⁸³. Bir başka ifadeyle, önemli nitelikteki işleme ilişkin genel kurulda verilecek karara olumsuz oy vermenin sebebi soyutluğu içinde barındırır; olumsuz oyun sebebi ayrılma hakkının doğumu için

⁸⁸⁰Bektaş, 2015, a.g.k., 803; Sönmez, 2009, a.g.k., 118.

⁸⁸¹Yargıtay 11.HD. T.07.06.1979, E.1979/2381, K:1979/3036 sayılı kararı ve Yargıtay 11.HD. T.08.12.1988, E.1988/3761, K.1988/7548 sayılı kararı, <https://lib.kazanci.com.tr>, (E.T. 15.01.2022).

⁸⁸²Bektaş, 2015, a.g.k., 803.

⁸⁸³Sönmez, 2009, a.g.k., 119.

önemli değildir. Bu nedenle de pay sahibince ilgili kararın menfaatine aykırılığının ileri sürülmesine gerek duyulmaz.

Bununla birlikte olumsuz oy verilip de muhalefetin tutanağa geçirilmiş olması; pay sahibinin kendiliğinden (otomatik olarak) ortaklıktan ayrılmasını sağlamaz. Bu hal, pay sahibine sadece, ortaklıktan ayrılma hakkı konusunda kişisel bir talep hakkı doğurur. Genel kurulda olumsuz oy verilmesine rağmen, bu muhalefetin toplantı tutanağına geçirilmek istenmemesi ihtimal dâhilindedir. Muhalif kalmanın tutanağa geçirilmesinin, olumsuz oy kullanan pay sahiplerinin ayrılma konusundaki iradelerini kısa süre içinde de olsa değerlendirerek netleştirmesini sağladığı söylenebilir. Nitekim bir pay sahibinin, genel kurulda eleştiriler yaparak olumsuz oy kullanmasına karşın; genel kurul sonrası görüşünden vazgeçmesi mümkündür

Öğreti de “muhalefetin tutanağa geçirilmesi” şartı; pay sahibi tarafından, genel kurulda olumsuz oy kullanıldıktan sonra ayrıca istenmesi sebebiyle eleştirilmiş⁸⁸⁴ ve genel kurulu katılıp da işlem aleyhine oy kullanmış olan pay sahiplerinin, ayrılma hakkına sahip olmalarını sağlayacak bir kural getirilmesi gerektiği ileri sürülmüştür⁸⁸⁵. Diğer taraftan aynı görüşe göre, tutanağa geçirme koşulunun sanki bu hakkı kimin kullanabileceği konusunda belirsizlik ve tartışma çıkmasını önlemek için öngörüldüğü ve ispat yükü tartışmasında tutanağa ispat ve güven sağlayacak belge işlevi yüklendiği üzerinde durulmuştur⁸⁸⁶.

Pay sahibi tarafından, muhalefetin tutanağa geçirilmesi yeterli olup; ayrıca bunun ayrılma hakkı için kullanılacağına belirtilmesine gerek yoktur⁸⁸⁷. Ayrılma hakkının kullanılması için, pay sahibinin muhalefet ettiğini gösteren herhangi bir kaydın tutanakta bulunması yeterlidir⁸⁸⁸. Toplantı tutanağına geçirilecek ifade olarak, “*muhalifim*” veya “*karşıyım*” sözcüğünün kullanılması zorunlu olmayıp; bu anlama gelecek herhangi bir açıklama yeterlidir. Ancak sadece eleştiri düzeyinde kalmış olan açıklamalar, karara muhalefet olarak değerlendirilmez⁸⁸⁹.

⁸⁸⁴Karacan, 2017, a.g.k., 299 ve 332.

⁸⁸⁵Karacan, 2017, a.g.k., 332; Amerikan hukukunda muhalefeti tutanağa geçirmek şartı aranmaksızın olumsuz oy kullanmak yeterli görülmüştür. Diğer taraftan çekimsiz oy dâhil lehte oy kullanılmaması olmasının ayrılma hakkının kullanılabilmesi için yeterli olduğu görüşü ileri sürülmüştür (Letsou, 1998, a.g.k., 1158)

⁸⁸⁶Karacan, 2017, a.g.k., 299 ve 332.

⁸⁸⁷Adıgüzel, 2014, a.g.k., 34.

⁸⁸⁸Kaya, 2018, a.g.k., 252.

⁸⁸⁹Moroğlu, 2020, a.g.k., 273; Bektaş, 2015, a.g.k., 803.

Muhalefet beyanının, pay sahibi veya temsilcisi tarafından yazılmasına engel yoktur⁸⁹⁰. Bununla beraber pay sahiplerinin muhalefet şerhlerini tutanağa geçirtmeleri yeterli olup, ayrıca tutanağın imzalaması gerekmez⁸⁹¹. Muhalefetin tutanağa geçirtme işleminin, genel kurul boyunca ne zaman yapılacağına önemi yoktur⁸⁹². Genel kurul sona ermesini ifade eden toplantı tutanağının yetkililerce imzalanmasına kadar muhalefetin tutanağa yazılması mümkündür⁸⁹³.

Genel kurul gündeminde birden fazla önemli nitelikteki işlem bulunması halinde bunların ayrı gündem maddesi halinde yer alması ve birden fazla işlem için ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahibinin veya temsilcisinin her bir önemli nitelikteki işleme ayrı ayrı olumsuz kullanması ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına geçirtmesi gerekmektedir⁸⁹⁴. Ancak doğal olarak, birden fazla önemli nitelikteki işlemde hangisi/hangileri için yerine getirilmiş olursa olsun; önemli nitelikteki işlemin herhangi biri için dahi olumsuz oy kullanma ve muhalefeti toplantı tutanağına geçirtme şartı birlikte yerine getirilmişse, pay sahibi ayrılma hakkını diğerlerinden bağımsız şekilde kullanabilecektir.

Olumsuz oy kullanma ile muhalif kalma kavramları aynı anlama gelmemektedir. Karara muhalif kalmanın sadece olumsuz oy kullanma kavramı ile tanımlanamayacağı, bu kavramın dar anlamının olumsuz oy kullanma iken, geniş anlamının karara karşı olumlu oy kullanmamış olmayı ifade edeceği belirtilmiştir⁸⁹⁵. Genel kurula katılan pay sahiplerinin gündem maddesine çekimsiz oy⁸⁹⁶ kullanmaları söz konusu olabilir. Bir karar alınırken çekimsiz oy kullanılsa da, kararın alınabilmesi için olumlu oyların

⁸⁹⁰Moroğlu, 2020, a.g.k., 274-275.

⁸⁹¹Genel kurul kararının iptali için davanın açılmasıyla ilgili olarak, Yargıtay 11.HD T.22.01.1991, E.1989/5251, K.1991/85 sayılı kararda toplantıda hazır bulunup da karara muhalif kalarak keyfiyeti zapta geçirten pay sahibinin iptal davası açabileceği belirtilmiş, böylece bu şartın gerçekleşmesi bir şekilde yeterli görülmüş; ayrıca muhalefetin zaptın altına yazılıp bunun imzalanmasının dava şartı olmadığına karar verilmiştir; Ortaklıkça alınan kararın altına muhalefet şerhi yazılması ve imzalanması yönündeki aksi görüş için bkz. Bektaş, 2015, a.g.k., 803.

⁸⁹²Adıgüzel, 2014, a.g.k., 34.

⁸⁹³Sönmez, 2009, a.g.k., 118.

⁸⁹⁴Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 207.

⁸⁹⁵Kaya, 2018, a.g.k., 251.

⁸⁹⁶Çekimsiz oy kullanmanın ayrılma hakkına engel olmadığı ve engel olmaya *istisna oluşturduğu* bir duruma SerPK m.33/4'de yer verilmiştir. Buna göre, pay sahibi sayısı sebebiyle halka açık sayılan ortaklıklardan, paylarının borsada işlem görmesini istemeyenler, pay sahibi tam sayısının 2/3'ünün olumlu oyu veya toplam oyların 3/4'ü ile alınacak bir genel kurul kararı ile SerPK kapsamından çıkabilir. Bu durumda SerPK kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullanmayan pay sahiplerine *ayrılma hakkı* tanınacağı hüküm altına alınmıştır. Anılan fıkrada ayrılma hakkının tanınması için kullanılan oyu toplantı tutanağına geçirtilmesi de aranmamıştır. Bu durumda ayrılma hakkını kullanamayacak pay sahiplerinin "olumlu oy" verenlerle sınırlandırılmış olması "çekimsiz" ve "olumsuz" oy kullanan pay sahiplerinin ayrılma hakkından yararlanabileceğini göstermektedir (Karacan, 2017, a.g.k., 300).

olumsuz ve çekimser oylardan daha fazla olması gerekmektedir. Her ne kadar oylamada çekimser kalmak, olumlu oy verildiği anlamına gelmese de; ayrılma hakkının kullanımı bakımından olumsuz oy kullanılma şartının sağlandığı ileri sürülemez. Zira, ayrılma hakkının kullanımı için karara herhalde olumsuz oy verilmiş olması zorunludur.

Pay sahibinin oylamada çekimser kalıp, genel kurul tutanağına muhalefeti yazdırması halinde; ayrılma hakkını kullanabilme şartını sağladığı ileri sürülebilirse de⁸⁹⁷; SerPK m. 24/1 (ayrıca ÖNİ/T m.11/1)'deki "...genel kurul toplantısına *katılıp da olumsuz oy veren...*" şeklindeki lafzen açık hükmün karşısında verilecek oyun olumsuz olması şartının sağlanması aranmalıdır⁸⁹⁸. Çünkü çekimser oy, her ne kadar olumsuz olmasa da kararın alınmasına muhalefet edildiğini göstermez.

Üzerinde durulması gereken konulardan biri de SerPK'nın HAAO'lar için öngördüğü⁸⁹⁹ oydan yoksun payların⁹⁰⁰; ayrılma hakkı karşısındaki durumunun tespiti. Oydan yoksun payların da oydan yoksun olmayan paylar kadar önemli nitelikteki işlemlerden etkilendiği açıktır. TTK m.434/2'ye göre her pay sahibinin bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkına sahip olacağı, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısının esas sözleşmeyle sınırlandırılabilmesi belirtilmiştir. Böyle bir sınırlamaya gidilirse, bazı paylar oydan yoksun kalacak fakat bunların hangileri olduğu belirsiz olacaktır. Sermaye piyasası mevzuatında "*Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1)*"⁹⁰¹ m.16'da "*sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylar oydan yoksun olabilir*" denmiştir.

Oydan yoksun payların sahiplerinin, ayrılma hakkı bulunup bulunmadığına ilişkin öğretilerde farklı görüşler vardır. Bir görüş⁹⁰², oydan yoksun pay sahiplerinin genel kurulda oy kullanması mümkün olmazsa genel kurulda alınan ilgili karara muhalefetlerini genel kurul tutanağına geçirtmiş olmalarının ayrılma hakkını sağlayacağı yönündedir. Bu görüş, oydan yoksun pay sahibi olmanın, genel kurula müzakereye katılmamak ve karara muhalif olduğunu belirtmemek ve tutanağa geçirtmemek anlamını taşımayacağına

⁸⁹⁷ Adıgüzel, 2014, a.g.k., 33.

⁸⁹⁸ Kaya, 2018, a.g.k., 252.

⁸⁹⁹ Kendigelen, 2018, a.g.k., 333.

⁹⁰⁰ Karacan, 2017, a.g.k., 301'de "*Yeni 6362 sayılı SerPK'da bu konuda açık bir düzenleme yetkisi yer almamıştır. Bunu bir unutmaya olarak nitelemenin mümkün olmadığı kanısındayım. Eski yasada (2499 sayılı) açıkça ve ayrı bir madde olarak yer alan bir finansal araç yeni kanunda yer almıyor ise yasa koyucunun bu tür araç çıkarılmasını istemediği sonucuna varabilir*" görüşünde olup oydan yoksun payların ayrılma hakkı olup olmadığı yönünde yapılan tartışmanın pratik bir değeri olmadığını ileri sürmüştür.

⁹⁰¹ RG. T.03.10.2019, S.30907.

⁹⁰² Adıgüzel, 2014, a.g.k., 34; Moroğlu, 2020, a.g.k.,266.

dayandırılmıştır. Aksi yöndeki görüş⁹⁰³ ise, ortaklıkta yaratacağı maliyet dikkate alınarak, oydan yoksun paylara ayrılma hakkı tanınmaması ve bu hakkın oy hakkı olan paylarla sınırlı tutulması gerektiği yönündedir. Tereddütlerin ortadan kaldırılması bakımından oydan yoksun pay sahiplerinin ayrılma hakkını kullanması için açık bir düzenleme getirilmesi yerinde olacaktır⁹⁰⁴.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karara karşı olumsuz oy verme ve bunu tutanağa geçirtme şartının, ayrılma hakkının kullanılması için aranmasının amacı; haddinden fazla pay sahibinin ortaklıktan ayrılmayı seçerek, hesaplanması ve idaresi mümkün olmayan bir ayrılma hakkı kullanım bedeli ödenmesinin önüne geçmektir⁹⁰⁵. ABD hukukunda eyaletlerin büyük kısmında ayrılma hakkı, oy kullanma hakkına sahip paylarla sınırlandırılmıştır⁹⁰⁶. Ayrılma hakkının sınırlandırılmasına ilişkin görüşün dayanağının, ortaklığa getireceği maliyet ve likidite sorunu olduğu görülmektedir. Ayrılma hakkının kullanımının, olumsuz oy ve muhalefetin tutanağa geçirilmesi şartına bağlanması; hakkı kullanacakların kesin olarak tespit edilmesi suretiyle, toplam ayrılma maliyetinin net şekilde bilinmesini sağlar. Bu da aynı zamanda yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemde vazgeçmeye karar vermesi açısından büyük önem arz eder. Mevzuatımızda da (SerPK m. 24/1 ve ÖNİ/T m.11/1), ayrılma hakkının oy kullanma hakkına sahip pay sahiplerine hasredildiği görülmektedir.

Genel kurulda olumsuz oy kullanıp muhalefeti tutanağa geçirtme, paylara ilişkin oy hakkının intifa hakkına konu edildiği durumda özellik gösterir. Bu durumda intifa hakkı sahibinin kullanacağı oy üzerinde, pay sahibi emredici tasarrufta bulunamaz. Pay üzerinde intifa hakkı bulunduğu ve oy hakkının intifa hakkı sahiplerince kullanıldığı hallerde, intifa hakkı sahibi ayrılma hakkını kullanamaz (ÖNİ/T m.11/6). Bu durumda pay sahibi veya temsilcisi, ayrılma hakkını kullanmak için genel kurul toplantılarına katılıp ilgili işleme karşı olumsuz oy kullanmak ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletmek zorundadır (ÖNİ/T m. 11/6).

Oy hakkının intifa hakkı sahibine ait olduğu durumda, pay sahibinin ayrılma hakkını kullanabilmesi için yerine getirmesi gereken, karara olumsuz oy vermesi ve muhalefetini tutanağa geçirtilmesi ile ilgili ön şartların nasıl sağlanacağı hususunun

⁹⁰³Özdoğan, 2002, a.g.k., 43; aynı yönde Bektaş, 2015, a.g.k., 807.

⁹⁰⁴Bektaş, 2015, a.g.k., 807.

⁹⁰⁵Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 205.

⁹⁰⁶Özdoğan, 2002, a.g.k., 28; Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 205.

çözülmesi gerekir. Pay sahibi olmaya bağlanan ayrılma hakkının kullanımı bakımından pay sahibinin genel kurula katılması, düşüncelerini açıklaması ve bu arada bizzat alınan kararlara muhalif kaldığını tutanağına geçirtebileceğinin mümkün olduğu belirtilmiştir⁹⁰⁷. Aksi durumda ayrılma hakkının, pay üzerinde intifa hakkı tanındığı hallerde, pay sahibi tarafından kullanılmasının imkânsızlığı ile karşılaşılır ki; bu durumda ayrılma hakkı tanınmasının pay sahibi bakımından bir anlamı kalmaz. Oy hakkının intifa hakkı sahibince kullanıldığı hallerde de, pay sahibinin genel kurul toplantısına katılarak, ilgili karara karşı muhalefetini tutanağına geçirtmek suretiyle gerekli ön şartları yerine getirmesinin en uygun çözüm yolu olarak görüldüğü ifade edilmiştir⁹⁰⁸.

1.5.2.3. Genel kurul kararına muhalif kalmış ve bu muhalefeti tutanağa geçirtmiş sayılmak

Pay sahibi fiilen genel kurula katılmamak veya oy kullanmamakla birlikte belirli durumların varlığında genel kurula katılmış ve olumsuz oy kullanmış gibi ayrılma hakkından yararlanır (SerPK m.24/2, ÖNİ/T m.11/5). Bu durumda ayrılma hakkının doğumu için genel kurula mutlaka “katılmak”, “olumsuz oy vermek” ve “muhalefeti tutanağa geçirtmek” şartlarında belirli bir esnetilmeye gidilmiştir.

SerPK’da sayılan hallerden herhangi biri nedeniyle, pay sahibi genel kurula katılamasa veya oy kullanamasa dahi ayrılma hakkı doğar. Böylelikle ayrılma hakkının kullanılması için öngörülen genel kurula katılmış olma ve olumsuz oy verip, bu muhalefeti tutanağa geçirtme şartlarına istisnalar getirilmiştir. Genel kurula katılma şartı aranmaksızın ayrılma hakkına hanel gelmeyecek bir diğer durum da pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılan ortaklıklardan paylarının borsada işlem görmesini istememe hali olarak düzenlenmiştir.

Genel kurula katılmamalarına rağmen ayrılma hakkının kullanılabilceği durumlar öngörülmüştür. Aşağıda açıklanacağı üzere bunlardan biri varsa pay sahibinin ayrılmak istediğine dair “kabul beyanını” ortaklığa bildirmesi gerekir⁹⁰⁹.

⁹⁰⁷A. Kendigelen (1994). *Anonim ortaklık payı üzerinde intifa hakkı*. İstanbul: Beta Yayıncılık, s. 312; Aksi yönde görüş için bkz, Z. Aytaç (1998). *Sermaye piyasası hukuku ve hisse senetleri*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s.123-124.

⁹⁰⁸Sönmez, 2009, a.g.k., 69.

⁹⁰⁹Bektaş, 2015, a.g.k., 813.

Bir pay sahibinin genel kurula katılmamasına rağmen ayrılma hakkını kullanabileceği üç istisnai duruma yer verilmiştir. Genel kurula katılma şartına istisna oluşturan üç halden hangisi olursa olsun, bu hal ayrılma hakkı kullanımını etkilemez. Dolayısıyla bu hallerden birinin varlığında pay sahibinin genel kurula katılması ve bunun doğal sonucu olarak önemli nitelikteki işleme ilişkin karara olumsuz oy kullanması ve muhalefeti tutanağa geçirtmesi aranmamıştır.

Ayrılma hakkının doğumu için gerekli olan şekli şartların istisnası sayılan durumlara, SerPK m.24/2 ve tekrarla ÖNİ/Ti m.11/5’de pay sahibinin veya temsilcisinin önemli nitelikteki işlemlere ilişkin (1) *genel kurul toplantısına katılmasına veya oy kullanmasına haksız bir biçimde izin verilmemesi*, (2) *çağrının usulüne göre yapılmaması* veya (3) *gündemin gereği gibi ilan edilmemesi* olarak yer verilmiştir. Bu sebepler, genel kurula katılım veya olumsuz oy kullanma şartı aranmaksızın pay sahibinin TTK m. 446/1-b’deki iptal davası açılabilmesi için öngörülen sebeplerle büyük ölçüde örtüşme içindedir⁹¹⁰. Genel kurula katılmama halinde TTK m.446/1-b’de alınan karara karşı iptal davası açma hakkı; SerPK m. 24/2’de ise ortaklıktan ayrılma hakkı verilmiştir.

Yukarıda sayılan sebeplere dayanan pay sahibi, genel kurula katılmasa veya oy kullanmasa bile genel kurula katılmış, olumsuz oy vermiş ve muhalefeti tutanağa geçirtmiş olarak kabul edilecektir. Kanunda sayılan durumlardan en az birinin bulunması yeterlidir⁹¹¹. Bu durumlardan birinin varlığı, ayrılma hakkının kullanma şartlarının aranmaması sonucunu doğurur.

SerPK m.24/2 ve ÖNİ/T m.11/5’de sayılan durumlardan herhangi biri varsa, bu durumun varlığının ve genel kurula katılmama veya olumsuz oy kullanmama sebebi oluşturmadaki illiyetin ispat yükü; TMK m.6’daki kurala uygun olarak, ayrılma hakkını kullanacak pay sahibi üzerinde olur⁹¹². Bu üç durumdan herhangi birinin varlığını ispatlayan kişi, genel kurul toplantısına katılmasa veya olumsuz oy kullanıp, muhalefeti tutanağa geçirtmese bile ayrılma hakkını kullanabilecektir. Ancak, sebeplerden *çağrının usulüne göre yapılmaması* veya *gündemin gereği gibi ilan edilmemesine* rağmen; pay

⁹¹⁰TTK m. 446/1 “b) Toplantıda hazır bulunsun veya bulunmasın, olumsuz oy kullanmış olsun ya da olmasın; çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilan edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmediğini ve yukarıda sayılan aykırılıkların genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahipleri... iptal davası açabilir”.

⁹¹¹Kaya, 2018, a.g.k., 254; Adıgüzel, 2014, a.g.k., 34.

⁹¹²Adıgüzel, 2014, a.g.k., 34; Kaya, 2018, a.g.k., 255; Bektaş, 2015; a.g.e., 807.

sahibi, genel kurula katılabilmiş ve önemli nitelikteki işlemlere olumlu oy kullanmış ise ayrılma hakkını kullanması mümkün olmaz⁹¹³.

1.5.2.3.1. Genel kurula katılmaya ve oy vermeye haksız şekilde engel olunması

Pay sahibinin, belirli şartlarda rızası dışında; “*haksız bir biçimde*” toplantıya katılması veya oy kullanması engellenirse, bu hal ayrılma hakkının kullanımına engel teşkil etmez. Şüphesiz ayrılma hakkının kullanımı için, haksız şekilde toplantıya katılması veya oy kullanması engellenen pay sahipleri, toplantıya katılma hakkına ve oy kullanma hakkına sahip kimseler olmalıdır.

Düzenleme kapsamına, pay sahibinin ayrılma yönündeki serbest iradesinin oluşmasının önünün haksız şekilde kesilmesini aramıştır. Haksızlık içeren hareketin sonucunun; genel kurula katılma ve oy kullanılmasına engel olması gerekir. Haksız engellenenin hangi hareketlerle yapıldığının önemli olmaması, onun serbest hareketli olarak düzenlendiğini göstermektedir. Genel kurula katılma ve oy vermeyi engelleyecek ölçüdeki fiziksel zorlamayla genel kuruldan çıkarılmak vb. şeklindeki her türlü müdahalenin haksız engelleme olduğu açıktır. Toplantıya katılmanın engelleme hali; yaygın şekilde aldatma, korkutma, tehdit, ya da pay sahibi veya temsilcisinin sıfatlarına haksız olarak itiraz edilmesi halleri şeklinde gerçekleşir⁹¹⁴. Önemli olan, yapılan hareketlerin haksız ve pay sahibinin toplantıya katılmasını veya oy kullanılmasını engelleyecek ciddiyet ve ağırlıkta olmasıdır⁹¹⁵.

Düzenlemede, engellenenin haksız olmasından bahsedildiğine göre; genel kurula katılım veya oy vermenin engellenmesinin hukuken haklı bir sebebe dayanması halinde, ayrılma hakkı doğmayacaktır. Ancak, pay sahibinin; konuşma ve öneride bulunma hakkını kötüye kullandığı, genel kurulun huzurunu bozduğu, rahatsız edici davranışları ile engelleme yaptığı, tehdit ettiği (bunlar genele kurulda hakkın kötüye kullanılması hali teşkil etmektedir) hallerde; pay sahibi genel kuruldan çıkarılabilir⁹¹⁶.

⁹¹³Bektaş, 2015, a.g.k., 808’de, belirtilen şartlarda dahi pay sahibinin TTK m.446’nın lafzından iptal davası açabileceğini belirtmiştir.

⁹¹⁴Kaya, 2018, a.g.k., 254, dpn. 31; Moroğlu, 2020, a.g.k., 249.

⁹¹⁵TTK m.446/1-b benzer şekilde, genel kurula katılmasına ve oy kullanılmasına haksız olarak izin verilmediğini ileri süren pay sahiplerinin *iptal davası* açabilecekleri belirtilmiştir.

⁹¹⁶Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2017, a.g.k., 13.

1.5.2.3.2. Çağrının usulüne göre yapılmamış olması

HAAO'nun genel kurul toplantısına çağrı usulü, SerPK m.29'da detaylı olarak ortaya konmuştur. Çağrıda, bulunması gereken içeriğe yer verilmesi ile öngörülen şekil ve sürelerle uyulması şarttır. Pay sahiplerine, bu çağrı ile birlikte toplantının yapılacağı yer ve tarih bildirilir. Çağrının usulündeki ağır aykırılıklar, ayrılma hakkının kullanımına engel olmazken; çağrının geçerliliğini etkilemeyecek düzeydeki basit aykırılıkların ileri sürülmesinin TMK m.2 çerçevesinde korunmaması gerekir.

1.5.2.3.3. Gündemin gereği gibi ilan edilmemesi

Genel kurula çağrının usule uygun yapılması yanında, toplantı gündemi de gereği gibi ilan edilmelidir. Önemli nitelikteki işlemin görüşüleceği genel kurul gündeminin ilanında, asgari nelere yer verileceği ÖNİ/T m.9'da belirtilmiştir. İlan, bu unsurları içerecek şekilde yapılmadığında, gereği gibi yapılmamış olacağından; bu hal ayrılma hakkının kullanımına engel oluşturmaz.

Gündemin gereği gibi ilan edilmemesi halinde, pay sahiplerinin ayrılma hakkının kullanımını konusunda kararlarına esas olacak detaylı fikir sahibi olmaları, mümkün olmayacaktır. Gündem gereği gibi ilan edilmemesi durumunda, genel kurul toplantısına katılamayan pay sahipleri ayrılma hakkını kullanmaya karar verdiklerinde; genel kurul toplantısına katılamamaları, ayrılma hakkının kullanımına engel teşkil etmez.

1.6. Payların Satım Süreci

Genel kurul tarafından önemli nitelikteki işlemle ilgili onaylama kararının verilmesinden sonra; ayrılma hakkına konu payların satışını içeren süreç içinde birbirini takip eden bir dizi işlemler öngörülmüştür. Öngörülen satım sürecinin, belirli bir zaman dilimi içinde tamamlanması asıldır. Ayrılma hakkının kullanılması, pay sahibini paylarını devretme yükümlülüğü altında bırakırken; ortaklık veya yeni yatırımcıları da payın bedelini ödeme yükümlülüğü altına girer.

Genel kurul sonrası ortaya çıkan satım süreci, pay sahipliği ilişkisini sonlandıran aşamadır. Ayrılma hakkı sahibi ile alıcı arasındaki ilişkinin, bir *satış sözleşmesi*⁹¹⁷ olarak kurulacağı SerPK m.24/1'de açık şekilde ortaya konulmuştur. Bu sözleşmede öneren taraf

⁹¹⁷Ayrılma hakkının kullanıldığı satım sözleşmesi bakımından öneri ve kabule ilişkin için bkz. yukarıdaki Üçüncü Bölüm "1.4. Ayrılma Hakkının Sözleşme Özgürlüğü Bakımından Değerlendirilmesi".

ortaklık, kabul eden taraf ise pay sahibidir. Dolayısıyla satım sürecinde HAAO tarafından genel kurul öncesinde genel kurul ilanında belirtilen esaslar çerçevesinde bir öneride bulunulmakta daha sonra da ayrılma hakkını kullanacak pay sahibi bu öneriyi kabul ettiğini bildirmek ve payların teslimini içeren satım sözleşmesi yapmakla süreç sonuçlanmaktadır⁹¹⁸. Pay sahibi, satış sözleşmesiyle; mülkiyetindeki ayrılma hakkına konu payları devrederek, pay bedelini tahsil eder. Böylece ayrılma hakkına konu payların mülkiyeti, satın alan konumundakilere (ortaklığa veya yeni pay sahiplerine) geçer.

Ayrılma hakkının kullanımının, payların *aracı kuruma teslim edilerek* yapılması öngörülmüştür (ÖNİ/T m.12/1). Payların teslim edilerek devredilmesi, ayrılma hakkının kullanılabilmesinin yasal bir ön koşuludur⁹¹⁹. Bu nedenle payların aracı kuruma teslim edilmemesi halinde satışın gerçekleştirilmesi de mümkün olmayacaktır. Satış işlemi genel kurul toplantısına ilişkin bilgilendirme dokümanında ilan edilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir (ÖNİ/T m.12/3). Diğer taraftan ayrılma hakkına konu payları satın alacak kişilerin kapsamı, ÖNİ/T’de eski düzenlemeye göre genişletilmiştir⁹²⁰ (ÖNİ/T m.13).

1.6.1. Satımın aracı kurum üzerinden yapılması

Ayrılma hakkının aracı kurum vasıtasıyla kullandırılması zorunludur (ÖNİ/T m.12/1). Ancak payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından, satışın aracı kurum üzerinden yapılma zorunluluğu belirli şartlarda esnetilmiş ve payları borsada işlem gören ve görmeyen ortaklıklarda ayrılma hakkına konu payların satış işlemi farklılaştırılmıştır.

Payları borsada işlem gören HAAO’ların pay sahipleri ayrılma haklarını “*aracı kurum*” vasıtasıyla kullanmak zorundadır (ÖNİ/T m.12/1). Pay sahibi ayrılma hakkını, alıcıya karşı doğrudan değil; belirlenen aracı kurum⁹²¹ (*intermediary institutions*) vasıtasıyla kullanır. Aracı kurumlar, sermaye piyasası otoritesinin izin verdiği ölçüde, sermaye piyasası araçlarının kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına veya kendi namına başkası hesabına satım faaliyeti ile uğraşan tüzel kişiliklerdir⁹²². Sermaye piyasası

⁹¹⁸Adıgüzel, 2014, a.g.k., 38.

⁹¹⁹Karacan, 2017, a.g.k., 316.

⁹²⁰Mülga ÖNİ/T’de ayrılma hakkını kullanan pay sahibinin paylarının tek alıcısı olarak HAAO’ya yer verilmiştir.

⁹²¹Aracı kurum: SerPK m.37/1’deki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere SPK tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu ifade eder (SerPK m.3/1-a).

⁹²²Adıgüzel, 2023, a.g.k., 272.

bakımından aracı kurumların rolü dikkate alındığında, ayrılma hakkının aracı kurumlar vasıtasıyla kullandırılması HAAO'nun bürokratik yükünü azaltıcı ve satışların güvenilirliğini de artırıcı yönünü ön plana çıkarır.

Aracı kurum, HAAO tarafından belirlenir. Aracı kurumun seçiminde dikkatli olmak, HAAO ve ayrılma hakkını kullanacak pay sahipleri bakımından karşılıklı olarak önem arz eder. Ayrılma hakkının kullanımında aracı kurumun teknolojik alt yapısı ve sunduğu imkânlar, uzaktan erişim, internet sayfasının özellikleri ve işlem ücretleri de tercih için dikkat edilmesi gereken konulardandır⁹²³.

Payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar içinde ayrılma hakkının aracı kurum vasıtasıyla kullandırılması esas olmakla birlikte; talep üzerine, aracı kurum vasıtasıyla kullandırılmaya SPK tarafından muafiyet tanınabileceği hüküm altına alınmıştır (ÖNİ/T m.12/1). Böylelikle ayrılma hakkının aracı kurumlar aracılığıyla kullanılmasına ilişkin genel kurala istisna oluşturulmuştur. SPK tarafından payları borsada işlem görmeyen ortaklığa aracı kurum kullanma zorunluluğundan muafiyet tanınması durumunda; hak sahipleri ayrılma hakkını aracı kurum olmaksızın doğrudan HAAO'ya karşı kullanabileceklerdir. Payları borsada işlem görmeyen ortaklık tarafından yapılan başvuruya rağmen SPK tarafından aracı kurum kullandırılması zorunluluğundan muafiyet verilmediğinde; payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar bakımından da ayrılma hakkının aracı kurum vasıtasıyla kullanılabilmesi zorunluluğu bulunur.

Ayrılma hakkına konu payların satım süreci bakımından gündeme gelecek bir konu, önemli nitelikteki işlemin görüşüldüğü genel kurul toplantısında, önemli nitelikteki işlemlere olumsuz oy verenin bulunmaması ve kararın oy birliği ile alınmış olması durumunda; ayrılma hakkına ilişkin satım prosedürüne devam edilip edilmeyeceğidir. Genel kurula katılmama ve oy kullanamama halinde ayrılma hakkı tanınan durumlar (genel kurula katılımın veya oy vermenin haksız şekilde engellenmesi, çağrının usulüne göre yapılmaması, gündemin gereği gibi ilan edilmemesi) hariç olmak üzere, payların tamamının genel kurulda temsil ediliyor olması ihtimalinde; genel kurulda kararın oy birliği ile alınması veya olumsuz oy kullanarak muhalefetini tutanağa geçiren pay sahibinin bulunmaması durumunda, ayrılma hakkı kullanım sürecinin işletilmemesi

⁹²³Adıgüzel, 2019, a.g.k., 283.

yerinde olur⁹²⁴. Nitekim sürece devam etmenin pratikte bir faydası olmayacağı gibi, HAAO bakımından iş yükü ve maliyete sebebiyet verecektir.

Diğer taraftan ÖNİ/T m.12/4’de “*ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri, bu hakka sahip olan ve borsada işlem sırası*⁹²⁵ *bulunan paylarının tamamı için bu hakkı kullanmak zorundadır*” hükmüne yer verilmiştir. ÖNİ/T’deki “... *bu hakka sahip olan ve borsada işlem sırası bulunan payların tamamı...*” ifadesine bakıldığında “ve” bağlacının hem hakka sahip olan paylar hem de borsada işlem sırası bulunan payların tamamına ilişkin iki farklı durumu kapsadığı görülmektedir. Bu durumda, ayrılma hakkına sahip olunan payların tamamının kullanılmasının zorunluluğu öngörülmektedir. Zira ayrılma hakkının kısmen kullanıldığı varsayımında, ayrılma hakkının düzenleme amacına aykırı bir durum ortaya çıkacaktır⁹²⁶.

Ayrılma hakkının, pay sahibi ile ortaklık arasındaki ilişkinin son bulması esasına dayandığı dikkate alındığında; pay sahibinin, payların bir kısmı için ortaklık ile ilişkisini kesip bir kısmı için sürdürmesi çelişkili bir davranıştır. Pay sahibinden beklenen, tüm paylar için pay sahipliğinden ayrılması veya pay sahipliğine devam ettirmesidir. Ayrılma hakkının amacı, pay sahibinin istediği bir kısmı için ayrılma hakkını kullanması; istediği bir kısmı için pay sahipliğini devam ettirmesi yönünde, pay sahibi için en elverişli durumu oluşturmak değildir. Bu nedenle pay sahibinin kendi isteğine göre, bazı paylardan vazgeçip bazılarını mülkiyetinde tutması kabul edilmemelidir⁹²⁷.

Ayrılma hakkının kullanımına ilişkin hususlardan olması nedeniyle, genel kurul toplantısına ilişkin bilgilendirme dokümanında; ayrılma hakkının, pay sahiplerinin sahip olduğu payların tamamı için kullanılmasının zorunlu olduğu hususuna yer verilir. Pay sahibi, ayrılma hakkını ayrılma şartlarını sağlayan tüm paylar için kullanmak zorunda olmasına karşın; sonradan pay sahibi olmasına engel bir durum yoktur. Öğretide⁹²⁸

⁹²⁴Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 459.

⁹²⁵Sermaye piyasası aracının, borsadaki piyasasıdır. Bu aracın işlem görmesiyle oluşan piyasasına “*işlem sırası*” denir (Sancak, 2014, a.g.k., 168).

⁹²⁶Velioğlu, 2019, a.g.k., 125.

⁹²⁷Bektaş, 2015, a.g.k., 814.

⁹²⁸ Ayrılma hakkının sahip olunan payların tamamı için kullanılması zorunluluğu konusunda eleştiri için bkz. Kaya, 2018, a.g.k., 293 “...*Her ne kadar SPKn m. 24/4 hükmü uyarınca hakkın kullanımına ilişkin düzenleme yapma yetkisi Kurul’un inisiyatifine bırakılmış ve bu yetkiye dayanarak Kurul hâlihazırda böyle bir düzenleme yapmış ise de, kanaatimizce Kurul’un belirleyici olup her zaman değiştirebileceği nitelikteki böyle bir ikincil mevzuat düzenlemesi mutlak emredici hüküm olarak değerlendirilmemelidir. Nitekim söz konusu düzenlemenin ne kadar isabetli olduğu tartışılabilir. Zira ayrılma hakkı ile en başta gözetilen yatırımcı konumundaki pay sahibinin çıkarlarının korunması olduğundan Anonim Ortaklıklar hukukuna egemen olan pay sahibinin payı üzerinde serbestçe tasarruf edebilmesi ilkesi de değerlendirildiğinde, pay*

ayrılma hakkının, payların tamamını kapsamı eleştirilmiş olup; ayrılma hakkının kısmi kullanımına cevaz verilmesinin hem pay sahibinin lehine olacağı hem de bu suretle daha az maliyete katlanacağı dikkate alındığında ortaklığın da menfaatine olacağı ifade edilmiştir.

Kaanatimizce, genel kurulda önemli nitelikte işlemlere olumsuz oy kullanan ve bunu genel kurul tutanağına geçirten pay sahibinin, oyunu bazı paylar için olumsuz kullanılacak şekilde bölmesi mümkün olmamalıdır. Önemli nitelikteki işleme karşı olumsuz oy kullanıp, paylarının bir kısmını ortaklığa satan pay sahibinin, aynı zamanda bazı payları yönünden ortaklıkta pay sahibi kalmaya devam etmesi; ortaklığın iç huzuru bakımından elverişsizdir⁹²⁹. Önemli nitelikteki işleme ilişkin verilen olumsuz oy bir bütündür. Oyun bölünmesi mümkün olmadığından, bunu tüm paylar için geçerli kabul etmek gerekir. Karara verilen oyun bölünmemesinin hakkın kullanımının bölünmesine engel olduğu söylenebilir.

Diğer taraftan kısmi kullanıma cevaz verilmesi halinde, pay sahibinin ayrılma hakkını kullanmadığı kısım için, pay sahipliği haklarını kullanmaya devam etmesi; ortaklık bakımından çeşitli sakıncaları beraberinde getirebilir. Örneğin, pay sahibinin paylarının bir kısmı için ayrılma hakkını kullanmayıp ortaklıkta kalması; yönetimin gelecekteki işleyişini güçleştiren potansiyel bir durum olarak ortaya çıkarabilir. Bu nedenle, pay sahibinin bütün paylar için ilişkisinin sonlandırılması yerinde görülebilir. Kısmi kullanmanın söz konusu olduğu halde, pay sahibinin sadece nakit ihtiyacı kadar olan için ayrılma hakkı kullanması mümkün hale gelir ki; bu ayrılma hakkının düzenleniş amacına uygun düşmez. Ayrılma hakkının temel işlevinin, azınlığı koruma olduğu göz önünde bulundurulduğunda da kısmi kullanımın amaca aykırılık teşkil edeceğini ve kanun koyucunun ayrılma hakkı müessesesi ile koruduğu menfaatlerin sağlanmayacağını söylemek mümkündür.

1.6.2. Satım sözleşmesinde taraflar

Sözleşmede satıcı taraf, önemli nitelikteki işleme bağlı olarak ayrılma hakkının kullanım şartlarını yerine getiren pay sahibidir. Ayrılma hakkını kullanan pay sahibi esasen pay şeklindeki varlığını nakde dönüştüren kişidir. Bu yönden bakıldığında pay

sahibini hakkı kullanmayı tercih ettiği takdirde tümüyle ortaklıktan çıkmaya zorlamak adil bir düzenleme olmaz” ; Sönmez, 2009, a.g.k., 163 ve 221

⁹²⁹Bektaş, 2015, a.g.k., 814.

sahibinin mal varlığında bir azalma ve artma meydana geldiği söylenemez. Payların alıcısı ise, HAAO veya yönetim kurulunca önerilmesi halinde diğer pay sahipleri veya yatırımcılardır. Pay sahibi satıcı, satış iradesini yönelttiğinde; alıcı, bunu kabul etmek zorundadır.

Ayrılma hakkı konusu payların HAAO tarafından satın alınması esastır. Ancak ÖNİ/T’de payları borsada işlem gören ortaklıklarda ayrılma hakkına konu payların *diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi* imkânı tanınmıştır (ÖNİ/T m.13/1). Diğer taraftan ÖNİ/T, önemli nitelikteki işlemden *belirli kişi veya kişilerin doğrudan yarar sağlaması* durumunda, ayrılma hakkı bedelinin ortaklık yerine bu kişi veya kişiler tarafından ödeneceğini düzenlemiştir (ÖNİ/T m.11/7) Böylece, ayrılma hakkının yöneltileceği kişi veya kişiler çeşitlendirildiğinden; aşağıda açıklamalara alıcı taraf olarak HAAO (pay bedellerinin HAAO tarafından veya önemli nitelikteki işlemden doğrudan yarar sağlayanlar tarafından ödenmesi) ve alıcı taraf olarak *diğer pay sahipleri veya yatırımcılar* olarak ayrı başlık altında yer verilecektir.

1.6.2.1. Payların HAAO tarafından satın alınması

Ayrılma hakkının kullanımı sonucunda, pay sahibi tarafından HAAO’ya satılan pay bedellerinin HAAO tarafından ödenmesi gerekir. Fakat ÖNİ/T m.11/7 ayrılma hakkını doğuran önemli nitelikteki işlemlerden belirli kişi veya kişilerin doğrudan yarar sağlaması durumunda, ayrılma hakkı bedelinin ortaklık yerine bu bu kişi veya kişiler tarafından ödeneceğini öngörmüştür. Burada dikkat edilmesi gereken husus, ayrılma hakkı bedelini bu kişi veya kişiler ödese bile; ayrılma hakkı kapsamında satın alınan payların maliki HAAO’dur. Bu nedenle ayrılma hakkı bedelinin kimin tarafından ödendiğine ilişkin farklılığa bağlı olarak konu ikili ayırım içinde ele alınacaktır.

1.6.2.1.1. Ayrılma hakkı (pay) bedelinin HAAO tarafından ödenmesi

Payların ortaklıkça satın alınması aslında, ortaklığın kendi payını satın alması işlemidir⁹³⁰. Ortaklığın güttüğü amaçlara göre, kendi paylarını almasının; avantaj ve sakıncaları da bulunur. Bu avantajlar⁹³¹ arasında; pay sahipliği değerinin yükseltilmesi (ortaklık kârlılığının artırması), kâr payına alternatif olması (likidite fazlalığının, kâr payı

⁹³⁰Karacan, 2017, a.g.k., 306.

⁹³¹Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin yararları hk. bkz. Pulaşlı, 2022, a.g.k., 1862 vd.

olarak dağıtımını yerine; payların ortaklıkça satın alınmasının kâr payı dağıtımına alternatif oluşturması), borsa kuruna müdahale etmesi (payların değerini yükseltmek için iktisap edilmesi yoluyla borsa değerinin yükseltilmesi), pay sahiplerinin yapısının korunması (payların çoğunluğunu ele geçirmek isteyen fırsatçılara engel olunması) veya değiştirilmesi (halka açık statüden halka kapalı statüye geçerek halka açık olmanın denetim ve işleyiş prosedürleri dışında kalmak), ortaklığı finanse etmek amacıyla yatırım yapma amacına hizmet etmesi, elindeki likidite fazlası varsa bununla kendi paylarını iktisap edip; bu payları değer kazanınca satarak kazanç elde etmesi veya payların istenmeyen kişilerce iktisabının önlenmesi sayılabilir⁹³².

Ortaklığın kendi payını almasının sakıncaları⁹³³ arasında ise; ortaklık sermayesinin azalması veya zayıflatılması nedeniyle ortaklık alacaklılarının güvencesinin azalması, mal varlığının korunması ilkesinin ihlali, sermayenin iadesi yasağına aykırılık, eşit işlem ilkesine aykırılık, pay sahipleri ve ortaklığın mal varlığının karışması, pay sahibinin içeriden aldığı bilgiler sonucu ucuza aldığı payları yüksek fiyattan satması şeklindeki içeriden öğrenenlerin bilgi suistimali (insider muameleleri), pay sahipleri arasındaki güç dengesinin bozulması, ortaklıktan çıkacak fonlar nedeniyle ortaklığın mali durumunun riskli hale gelmesi ve payların arz-talep ilişkisine göre oluşacak borsa değerinin satın almalar nedeniyle değerinde değişiklik meydana gelmesinin sermaye piyasasında manipülasyon yönünde kullanılabilmesi, payı devre konu olmayan pay sahiplerinin ortaklığın işletilmesinden kaynaklanan riski üstlenmek zorunda kalması veya yönetim kurulunun ortaklık pay sahipliği yapısına müdahalesi sayılabilir⁹³⁴.

TTK m.379/1’de, bir ortaklığın kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonucunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap edemeyeceği belirtilmek suretiyle; ortaklığın kendi paylarını iktisabının şartları ortaya konmuştur. Düzenlemenin amacı, azınlık pay sahipleri ve ortaklık alacaklılarının korunmasıdır. Diğer taraftan düzenleme ile pay sahipleri, ortaklık alacaklıları ve serbest piyasa katılımcıları aleyhine oluşacak sakıncaların önüne geçilmektedir. Ortaklığın kendi payını iktisap etmesine ilişkin sınırlamalar, payların ivazlı iktisap edildiği durumlar için geçerlidir. Ortaklığın kendi paylarını ivazsız iktisap etmesi halinde ise, herhangi bir

⁹³²Z. Ş. Ceylan (2021). *Anonim şirketin iktisap ettiği kendi payları için TTK m.520/I uyarınca ayrılan yedek akçe*: Anonim ortaklıkta mali hükümler “Dersler”den süzülenler”. (Ed: M. Helvacı, N. Yıldız, A. Özsoy, M. A. Koçak), İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 273-276.

⁹³³Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin tehlikeleri hk. bkz. Pulaşlı, 2022, a.g.k., 1859 vd.

⁹³⁴Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 46; Ceylan, 2021, a.g.k., 273-276; Sevi, 2018, a.g.k., 72.

oransal sınırlama öngörülmemiştir. Ortaklığın kendi paylarını ivazsız iktisap edebilmesinin tek şartı, pay bedellerinin tamamının ödenmiş olmasıdır (TTK m.383/1).

Anonim ortaklıkların kendi paylarını ivazlı olarak iktisabına (satın almasına), birtakım istisnalar tanınmıştır. TTK m.379/5 ” ...*Pay senetleri borsada işlem gören şirketler hakkında, Sermaye Piyasası Kurulu şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemeleri yapar*” ile TTK m.387 “*Şirketin kendi paylarını iktisap edebileceğine ilişkin diğer kanunlardaki hükümler saklıdır*” şeklindedir. SerPK m.22’de HAAO’ların, kendi paylarını, SPK tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabileceğini düzenlemiştir.

Ayrılma hakkı kapsamında, ortaklığın kendi paylarını iktisabı kanuni zorunluluk olarak düzenlenmiştir. Nitekim ayrılma hakkının kullanılması sonucunda geri alınan paylar, işlem sınırları hariç, ortaklıkların kendi paylarını geri almasına ilişkin SPK düzenlemelerine tabidir (ÖNİ/T m.14/6). Bu kapsamda GAP/T m.16/1-f’de ayrılma hakkının kullanımı istisnalar kapsamında düzenlenmiştir. Buna göre, Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca ayrılma hakkının kullanılması nedeniyle ortaklık paylarının elde edilmesi durumlarında; ortaklıklar GAP/T’de yer verilen yetkilendirme esasları (m.5 ve 6) sınırlamalara (m.9) tabi olmazlar.

Satış işlemi aracı kurumca gerçekleştirildikten sonra pay bedelinin ödenmesinden “...*pay bedelleri ortaklık tarafından...ödenir*” demek suretiyle doğrudan HAAO muhatap alınmıştır. Pay sahibine yapılacak ödemenin muhatabının doğrudan HAAO belirlenmesi pay sahiplerinin korunmasına yönelik diğer bir uygulamadır.

Pay bedellerinin ödenmesi, satışı takip eden süreçte gerçekleştirilir. Ayrılma hakkı bedelinin, tam ve nakden ödenmesi zorunludur (ÖNİ/T m.14/5). Ayrılma hakkı bedelinin, nakden ve tam olarak ödenmesi gerektiği prensibinin uygulanmasıyla; hakkın etkin ve pay sahiplerinin çıkarlarını en geniş şekilde koruyacak şekilde yerini bulmasının amaçlandığı söylenebilir⁹³⁵. Pay bellerinin ödenmemesi veya ödemenin gecikmesi durumunda, borçlunun temerrüdü hükümleri uygulanır. Bu durumda, pay sahibinin

⁹³⁵Kaya, 2018, a.g.k., 290.

açacağı aynen ifa davasında ihtarin⁹³⁶ ulaşmasını izleyen günden itibaren temerrüt faizi istemesi de söz konusu olacaktır⁹³⁷ (TBK m.117).

Ayrılma hakkı kapsamında, HAAO'nun kendi paylarını satın alması yasal bir yükümlülük olarak düzenlenmekle beraber; bu yükümlülük aynı zamanda esas itibarıyla bir sermayenin iadesi işlemidir⁹³⁸. Sermayenin azalmasının, ortaklık faaliyetleri üzerinde finansal açıdan olumsuz etki yaratması yanında; bu hal sermayenin korunması ilkesine aykırılık oluşturur⁹³⁹. Ayrılma hakkına konu paylar oransal bir sınırlamaya tabi olmaksızın, HAAO tarafından satın alındığında; mevzuatta belirlenen süre içerisinde geri alınan paylar HAAO tarafından diğer pay sahiplerine veya üçüncü kişilere satılarak elden çıkartılmalı veya süresi içinde söz konusu payların elden çıkarılmayan kısmı için de sermaye azaltımı yoluna gidilmelidir⁹⁴⁰.

1.6.2.1.2. Ayrılma hakkı (pay) bedelinin önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlayanlar tarafından ödenmesi

Ayrılma hakkına konu payların, HAAO tarafından alınmasında bazı hallerde ayrılma hakkı bedelinin ortaklık yerine başka kişi veya kişiler tarafından ödeneceği öngörülmüştür (ÖNİ/T m.11/7). Bu durumda, alıcı taraf değişmemekle beraber, ayrılma hakkını ödemedenden sorumlu tutulan taraf değişmektedir. Buna göre kâr payı imtiyazı yaratılması gibi, ayrılma hakkı doğuran bir önemli nitelikteki işlemde; belirli kişi veya kişilerin doğrudan yarar sağlaması durumunda; ayrılma hakkı bedeli ortaklık yerine bu kişi veya kişiler tarafından ödenir.

ÖNİ/T m.11/7'de *kâr payı imtiyazı*, ayrılma hakkı sonucu doğuran önemli nitelikteki işlemde doğrudan fayda sağlanabilecek önemli nitelikteki işlem çeşidi olarak örneklendirilmiştir. Fıkra, "*gibi*" ifadesine yer verildiğinden; ayrılma hakkı sonucu doğuran önemli nitelikteki işlemde doğrudan fayda sağlanabilecek işlem çeşitlerinin

⁹³⁶Ödememe halinde aynen ifayı amaçlayan dava açılması söz konusu olmakla beraber temerrüde düşürmek bakımından TBK m.117 çerçevesinde ihtar şartının aranıp aranmayacağı değerlendirmeye muhtaçtır. Ayrılma hakkı kullanım bedelinin ödenmesi kanundan kaynaklanan sebeple öneri- kabulde kurulan bir satış sözleşmesi olduğu ve her iki taraf için ayrılma hakkının kullanılmasına bağlı kesinlik arz eden vadenin satışı takip eden iş günü olduğu düşünüldüğünde ihtar gerek olmadığı kanaatindeyiz.

⁹³⁷Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 464.

⁹³⁸Karacan, 2017, a.g.k., 306.

⁹³⁹Sermayenin korunması ilkesi, Kanun'a aykırı kâr dağıtılmamasını, örtülü kâr dağıtılmamasını, anonim ortaklığın akdettiği sözleşmenin tarafı olan pay sahibine emsal sözleşmelere göre haksız ve meşru olmayan menfaatlerin sağlanmamasını, pay sahibine ortaklık tarafından borç para verilmemesini kapsar (Bahar Sayın, 2017, a.g.k., 159).

⁹⁴⁰Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 478.

sınırlı sayıda olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Bu kapsamda, ayrılma hakkı sonucu doğuran önemli nitelikteki işlemde doğrudan fayda sağlanabilecek diğer işlemlere örnek olarak; TTK m.478/2'deki imtiyaza ilişkin düzenlemeden hareketle, tasfiye payı imtiyazı, rüçhan hakkı imtiyazı veya oy hakkı imtiyazı öngörülmesi verilebilir. Bu nedenle, sınırlı sayıda olmamak üzere; örneğin tasfiye hakkı, rüçhan hakkı ve oy hakkı imtiyazı öngörülmesi gibi bir önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlanması durumunda, ayrılma hakkı bedeli ortaklık yerine bu kişi veya kişilerce ödenecektir.

Ayrılma hakkı bedelinin ortaklık yerine belirli kişi veya kişiler tarafından ödenmesi, önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlanması şartına bağlandığından; önemli nitelikteki işlem çeşitlerinden imtiyaz yaratılması veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi dışındaki işlemlerden, pay sahibinin doğrudan yarar sağlayabileceğini söylemek zordur. Nitekim fıkra sadece yarar kavramından bahdilmeyip, yararın doğrudan olduğunun vurgulanması da bu sonuca varılmasındaki en önemli etkidir.

Ayrılma hakkına konu önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlanması durumunda, ayrılma hakkı bedelinin yarar sağlayanlar tarafından ödenmesi (ÖNİ/T m.11/7), bir zorunluluk olarak öngörülmüştür⁹⁴¹.Önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlayanlar bakımından, ayrılma hakkına konu payların satın alınmasının zorunlu tutulmasının sebebi; önemli nitelikteki işlemin genel olarak ortaklık lehine doğurması beklenen sonuçtan bağımsız olarak, lehe sonuçların işlemde doğrudan fayda sağlayanların kendi menfaat alanlarında doğmasıdır.

ÖNİ/T m.11/7, ÖNİ/T Taslağı m.11/6'da "*Ayrılma hakkını doğuran önemli nitelikteki işlemde, belirli kişi veya kişilerin doğrudan yarar sağlaması durumunda, ortaklık yerine bu kişi veya kişiler tarafından zorunlu pay alım teklifi yoluyla ödenmesine Kurulca karar verilebilir*" şeklinde düzenlenmişti. ÖNİ/T'de ise Taslak Tebliğ'de yer verilen "*zorunlu pay alım teklifi*" yoluyla olması ve "*SPK tarafından karar verilebileceği*" şeklinde ifadelerle yer verilmemiştir. Ayrıca ÖNİ/T'de zorunlu pay alım teklifine ilişkin usul ve esaslar da kaldırılmıştır.

Kanaatimizce ÖNİ/T Taslağı'ndaki düzenlemeye, ÖNİ/T'de yer verilmesi; uygulamanın belirliliği bakımından daha yerinde olacaktı. Çünkü ÖNİ/T m.11/7 uygulanması bakımından birtakım belirsizlikleri de beraberinde getirmiştir. Öncelikle

⁹⁴¹Zorunluluk arz ettiğine ilişkin aynı yönde bkz. Semerci Vuraloğlu, 2021, a.g.k., 303.

önemli nitelikteki işlemde doğrudan fayda sağlayanların tespitinin kim tarafından, hangi kriterler kullanılarak ve hangi aşamada yapılacağına fıkra da yer verilmemiştir. Devamla bu kişi veya kişilerin pay alım sürecinin hangi usul ve esaslarda yapılacağı ve ayrılma hakkı bedelinin, öngörülen maliyetin üzerinde olması halinde, ortaklık yönetim kuruluna tanınan önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisinin olup olmayacağı, var olduğu kabul edilse bile ne şekilde kullanılacağı da belirlenmiş değildir.

Diğer taraftan ÖNİ/T m.11/7'ye ilişkin bir diğer açıklanmaya ihtiyaç gösteren hal, ayrılma hakkına konu payların mülkiyetinin kime ait olacağıyla ilgilidir. Her ne kadar ayrılma hakkı bedelinin işlemde doğrudan fayda sağlayanlar tarafından ödeneceği ifadesinden, ödeme yapanın payların maliki olacağı anlaşılabilir; ÖNİ/T m.13'de düzenlenen ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahipleri ve yatırımcılara önerilmesinde “*satın alma*” ifadesine yer verilmiş olmasına karşın, ÖNİ/T m.11/7'de “*ödenir*” ifadesine yer verilmiş olması izaha muhtaçtır. Keza ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahipleri ve yatırımcılara önerilmesi, ÖNİ/T m.13'de ayrıntılı bir şekilde usul ve esasa bağlanmışken; ÖNİ/T m.11/7'de işlemde doğrudan fayda sağlayanlara ilişkin herhangi bir usul ve esasa yer verilmemesi veya usul ve esas bakımından uygulanabilecek bir başka maddeye atıfta bulunulmaması ÖNİ/T m.11/7'nin uygulama alanı bakımından güçlük doğurmaktadır.

Uygulamada doğabilecek belirsizliği ortadan kaldırmak adına ÖNİ/T m.11/7 bakımından, ÖNİ/T Taslağı'ndaki düzenleme sebebiyle pay alım teklifi zorunluluğunun uygulama alanı bulunup bulunmadığının tartışılması gerekir⁹⁴². Mülga ÖNİ/T'de zorunlu pay alım teklifi, m.11'de ayrıntılı olarak düzenlenmiş ve m.11/8'de pay alım teklifi sürecine ilişkin Mülga ÖNİ/T'de hüküm bulunmayan hallerde; SPK'nın pay alım teklifine ilişkin diğer düzenlemelerinin uygulanacağı belirtilmişti. Diğer taraftan Pay Alım Teklifi Tebliği'nin, yönetim kontrolünün değişiminden bağımsız olarak, SerPK m.25/1, m.26/5 ve m.33/4 çerçevesinde pay alım teklifi zorunluluğunun olduğu hallerde, aksi ilgili düzenlemelerde belirtilmedikçe uygulanmayacağı belirtilmiştir (Pay Alım Teklifi Tebliği m.2/1). Bu kapsamda Pay Alım Teklifi Tebliği hükümlerinin ÖNİ/T m.11/7 kapsamında doğrudan fayda sağlayanlar bakımından uygulanması mümkün gözükmemektedir.

⁹⁴²Semerci Vuraloğlu, 2021, a.g.k., 303.

Kanaatimizce, ayrılma hakkına konu önemli nitelikteki işlemde doğrudan fayda sağlayan kişi veya kişilerin, pay alım süreçlerinde hangi yöntemin uygulanacağını ikincil mevzuat ile bir an önce ortaya konulması gerekmektedir. Devamla, ayrılma hakkına konu payların, diğer pay sahipleri ve yatırımcılara önerilmesi durumunda bu hususa ve bu yöntemin kullanılmasına ilişkin işleyiş genel kurul gündeminde yer verileceğinin (m.9/2-b) düzenlenmiş olması karşısında, aynı düzenlemenin işlemde doğrudan fayda sağlayanlar bakımından yapılması da belirlilik açısından yerinde olacaktır. Böylelikle de doğrudan fayda sağlayanların ayrılma hakkına konu payları satın almasının hangi süre içerisinde ve hangi usul ile olacağı, kısacası yöntemi belirlenmiş olacaktır.

Ayrılma hakkını doğuran bir önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlayan kişi veya kişilerin, ortaklık yerine ayrılma hakkı bedelini ödemeleri gerektiği şeklinde ortaya konan zorunluluğa uymamaları halinde haklarında SPK tarafından hangi yaptırımın uygulanacağını da ortaya konulması gerekir. SerPK m.23/2’de öngörülen yaptırımlar önemli nitelikteki işlemlere ilişkin düzenlemelere aykırılık haline özgü olduğundan, ayrılma hakkı doğuran önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlayanlar hakkında da uygulama alanı bulmayacaktır. Çünkü ÖNİ/T m.11/7 önemli nitelikteki işlemlere ilişkin SerPK m.23/1 kapsamında düzenlenen bir zorunluluk olmayıp; önemli nitelikteki işlemin sonucu olan ayrılma hakkına ilişkindir. SerPK m.23/2’de düzenlenen yaptırımlar, zaten mahiyetleri gereği ÖNİ/T m.11/7’de düzenlenen ayrılma hakkı bedelini ödemeye ilişkin aykırılıklara uygulanabilecek içerikte değildir. Bu sebeple, ayrılma hakkı doğuran önemli nitelikteki işlemde doğrudan yarar sağlayan kişi veya kişilerin ortaklık yerine ayrılma hakkı bedelini ödememeleri halinde, hangi yaptırımla karşı karşıya kalacaklarının belirsiz olduğu söylenebilir⁹⁴³.

1.6.2.2. Payların diğer pay sahipleri veya yatırımcılar tarafından satın alınması

Payları borsada işlem gören ortaklıklarda ayrılma hakkına konu payların, ortaklık tarafından satın alınmasından önce ayrılma hakkı kullanım fiyatı üzerinden diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi imkânı, ÖNİ/T ile getirilmiş yeni bir uygulamadır⁹⁴⁴ (ÖNİ/T m.13). Paylar için ortaklıktan bir ödeme yapılmayacak olması,

⁹⁴³Semerci Vuraloğlu, 2021, a.g.k., 303.

⁹⁴⁴Ayrılma hakkına konu payların SerPK (e) m.24/1’de “...diğer pay sahipleri veya yatırımcılar tarafından satın alınması konusunda düzenleme yapma...” yetkisi SPK’ya verilmekle birlikte; SPK Mülga ÖNİ/T

sadece ortaklığa karşı pay sahiplerinin değişecek olması, sebebiyle sermayenin korunması sağlanacaktır.

Ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahipleri veya yatırımcılara önerilebilmesi imkânı, payları borsada işlem gören HAAO'lara tanınmıştır. Bu durumda payları borsada işlem görmeyen HAAO'larda, payların diğer pay sahibi veya yatırımcılara önerilmesi mümkün değildir. Bu durumda payları borsada işlem görmeyen HAAO'larda ayrılma hakkına konu payların tek alıcısı ortaklığın kendisi olmaktadır.

Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi, onun likiditesini zayıflatır⁹⁴⁵. Payların, ortaklığın kendisi tarafından değil; diğer pay sahipleri veya yatırımcılar tarafından satın alınması, ortaklığın likiditesinin zayıflamasına engel olur. Ayrılma hakkının kullanım paylarını ortaklık almış olsa, bu hal ortaklığın finansman yapısını⁹⁴⁶ ve bilançonun aktif tarafının yapısını ve bileşimini değiştirebilir⁹⁴⁷. Ortaklığın karşı karşıya kalabileceği ağır finansal yüke bağlı riskin ortadan kaldırılması veya azaltılması yollarından biri, payların ortaklık yerine diğer pay sahiplerine veya yatırımcılar tarafından satın alınmasıdır. Böylece ortaklığın finansal yapısı etkilenmeksizin, ayrılma hakkına konu payların dış kaynaklara başvurularak satılmasının önü açılmış ve ayrılma hakkına konu payların HAAO nezdinde oluşacak satın alma maliyeti ve diğer hususların olumsuz sonuçları ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır.

Bir diğer yönden de HAAO ayrılma hakkı kullanılan payların ortaklık kaynakları uygun olmadığı durumda kredi kullanarak satın alınması şeklindeki ek mali yük altına girmekten kurtulmuş olmaktadır⁹⁴⁸. Ayrılma hakkı kullanılan payların diğer pay sahipleri veya yatırımcılara önerilmesi pazarın genişlemesine de imkân veren bir sistemdir. Bununla beraber pay sahibi sayısının beş yüzü aşması nedeniyle halka arz olunmuş sayılan ve HAAO hükümlerine de tabi olan anonim ortaklıklarda pay sahibi sayısı beş yüzün altında kalırsa bu durum ortaklığın SerPK kapsamında çıkma yönündeki işlemlerine gerekçe oluşturabilir⁹⁴⁹. Ortaya çıkması mümkün bu durumu bir miktar

m.9'da "önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantılarına katılan ve olumsuz oy kullanarak muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahipleri veya temsilcileri paylarını ortaklığa satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahiptir" ifadesine yer vererek; ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahipleri veya yatırımcılara önerilmesi yönetimine yer vermemiştir.

⁹⁴⁵Pulaşlı, 2022, C.-III, a.g.k., 1860.

⁹⁴⁶Sönmez, 2009, a.g.k., 22.

⁹⁴⁷Karacan, 2017, a.g.k., 308.

⁹⁴⁸Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 478.

⁹⁴⁹A. İ. Karacan (2015). *Ortaklıktan çıkarma (sermaye piyasası hukuku açısından bir inceleme)*. İstanbul: Legal Yayıncılık, s.166.

ortadan kaldırmak da ayrılma talebine konu payların ortaklık tarafından satın alınmasından önce diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi amaçlarının arasındadır.

Düzenlemenin sebebine ilişkin 7222 sayılı Kanun m.26 gerekçesi incelendiğinde ise, SerPK m.24’de yapılan değişiklik ile İtalyan hukukunda 2004 yılında yapılan reform örnek alınarak; ayrılma hakkına konu payların ortaklık tarafından satın alınmadan önce, rüçhan hakkına veya önalım hakkına benzer şekilde, ilk olarak pay sahiplerine önerilme hakkının tanınmasına imkân sağlanmasının amaçlandığı görülmektedir⁹⁵⁰. Devamla bu kapsamda, ortaklıklara seçim hakkı verilmesi veya bunun zorunlu tutulması hususunda SPK’ya inisiyatif bırakılması için daha esnek bir düzenleme şekli öngörüldüğü ifade edilmiştir⁹⁵¹.

Ayrılma hakkına konu payların, HAAO’daki diğer pay sahiplerine önerilmesi anlaşılabilir olmakla beraber; pay sahipleri dışında kalan tasarruflarını gelir elde etmek amacıyla pay alarak varlığa yatan yatırımcılara önerilmesi, ortaklık yönetim kurulu kararlarının üzerinde etkili olabilecek bakış açısı değişikliğine sebebiyet verebilir. Diğer taraftan yeni yatırımcıların (pay sahiplerinin), HAAO’ya dinamizm getirebileceği de ileri sürülebilir.

Ayrılma hakkına konu payların, diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi; yönetim kurulunun ayrılma hakkına konu paylar için diğer pay sahipleri ve yatırımcılara “*öneride bulunma kararı*” vermiş olmasına bağlanmıştır (ÖNİ/T m.13/1). Yönetim kurulunun öneride bulunma zorunluluğunun olmadığı, ÖNİ/T m.13/1’deki “...*yönetim kurulu kararı alınabilir*” ifadesinden açıkça anlaşılmaktadır. Böylece, diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara; ayrılma hakkına konu payların alımı için öneride bulunup bulunmama konusunda, yönetim kuruluna takdir yetkisi tanınmıştır. Yönetim kurulunun, satın almanın getireceği finansal yükü özellikle dikkate alarak karar vermesi gerektiği söylenebilir. Zira, yönetim kurulu iş adamı kararı ilkesini⁹⁵² de gözeterek basiretli davranıp, öneride bulunup bulunmayacağına karar vermek durumundadır.

Ortaklıkların SerPK kapsamından çıkarılması işlemleri “*Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem görmesine İlişkin Esaslar Tebliği (II-16.1)*” m.7/1’e göre yapılır.

⁹⁵⁰Gereke, 7222 sayılı Kanun, m.26, s.13.

⁹⁵¹Gereke, 7222 sayılı Kanun, m.26, s.13.

⁹⁵²İş adamı kararı ilkesi hk. bkz. S. Bozkurt Yaşar (2015). *Anonim şirketlerde iş adamı kararı ilkesinin (business judgment rule) uygulanması*. İstanbul: Beta Yayıncılık, s. 15 vd.

Bununla beraber öneriye ilişkin kararın, yönetim kurulu tarafından ayrılma hakkına konu payların HAAO tarafında satın alınmasından önce verilmesi gerekir (ÖNİ/T m.13/1). Ayrıca ayrılma hakkına konu payların, ortaklık tarafından satın alınmasından önce diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi durumunda, bu hususa ve bu yöntemin kullanılmasına ilişkin işleyiş süreci hakkında bilgiye *bilgilendirme dokümanında* yer verileceği belirtilmiştir (ÖNİ/T m.9/2-b). Böylece payların diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi durumunda, takip edilecek süreç genel kurul gündeminde belirlenmiş olmaktadır.

Genel kurul yapıldıktan sonra, ayrılma hakkına konu payları satın almak isteyenlerin olup olmayacağıın, belirlenmesine ihtiyaç duyulur. Bu noktada, ÖNİ/T m.13’de ifadesini bulan satın alma önerisinin “...*pay sahiplerine veya yatırımcılara*...” yapılmasında “*veya*” bağlacı nedeniyle; bir gruba öncelik tanınıp tanınmadığının değerlendirilmesi gereken bir konudur. ÖNİ/T’de pay sahipleri ile yatırımcılar arasında açık bir öncelik oluşturulmamıştır. Bu konuda bir değerlendirme yapılırken, düzenlemedeki bu boşluğun takdir yetkisinin yönetim kuruluna ait olduğu dikkate alınarak giderilebileceğini düşünmekteyiz. Yönetim kurulunun önerisini sadece diğer pay sahiplerine veya sadece yatırımcılara veyahut her ikisine birden yapabileceği kabul edilmelidir. Hiç öneride bulunmama yetkisine sahip olan yönetim kurulunun, sadece diğer pay sahiplerine veya sadece yatırımcılara öneride bulunabileceği evleviyetle söylenebilir. Ancak pay sahipleri ile yatırımcıların payları alımları konusunda aynı süreye tabi oldukları dikkate alındığında, diğer pay sahipleri ile yatırımcılar arasında süre bakımından bir farklılık yaratılmaması eleştiriye açıktır. Hâlihazırda HAAO işleyişine vakıf olan pay sahibi ile HAAO ile hiçbir bağı olmayan yatırımcının pay alımı konusundaki kararlarını aynı süre içerisinde vermesi beklenemeyebilir.

Ayrılma hakkına konu payların, diğer pay sahipleri veya yatırımcılara önerilmesi halinde, süreç diğer pay sahipleri veya yatırımcılarının *talepte bulunulup bulunulmamasına* (ÖNİ/T m.13/3) bağlı olarak farklılık göstermektedir.

Ayrılma hakkına konu payları satın almak için pay sahipleri veya yatırımcılardan talep gelmesi durumunda ayrılma hakkına konu payları satın almak isteyen pay sahipleri veya yatırımcılar yazılı taleplerini genel kurul tarihinden itibaren üç iş günü içinde HAAO’nun belirleyeceği aracı kuruma iletir ve alımı karşılayacak tutardaki fonu aracı kurum nezdinde bloke ederler. Alıcıların taleplerini yazılı şekilde yapmaları, istemin belirliliği ve güvenilirliği bakımından önem arz eder. Aracı kurum da kendisine iletilen

alım taleplerini, üçüncü iş günü sonunda HAAO'ya iletilir. HAAO yönetim kurulu da, üçüncü iş gününü takip eden iş gününde (yani dördüncü iş gününde) alımda bulunacak kişileri ve her birinin alımda bulunacağı pay tutarlarını; belirterek satın alma işleminin başlangıç ve bitiş tarihine ilişkin karar alır. Yönetim kurulu alınan bu kararı aynı gün KAP'ta ilan etmek zorundadır. (ÖNİ/T m.13/3)

Yönetim kurulunun alımda bulunacak kişileri ve her birinin alımda bulunacağı pay tutarlarını belirlemesi, tespit işleminden ibarettir. Alım taleplerinin satım talebinde bulunan paylara göre daha fazla olması durumunda, satın almayı talep eden tüm pay sahipleri veya yatırımcılar arasında; paylaşırmanın eşitsizlik yaratmayacak şekilde yapılması gerektiği öngörülmüştür (ÖNİ/T m.13/2). Bu noktada alıcıların kendi aralarında anlaşmaları dağıtım şekli varsa, buna uyulacağı; anlaşma yoksa, alım taliplileri arasında oransal dağıtım esası uygulanarak alıcıların belirleneceği hüküm altına alınmıştır (ÖNİ/T m.13/2). Diğer pay sahipleri veya yatırımcılar tarafından yapılacak alım talebinin satılacak paylardan daha az (kısmen) olması halinde talep edilmeyen paylar HAAO tarafından satın alınır. Bu hususa da yönetim kurulu kararında yer verilir.

Genel kuruldan hemen sonra, ayrılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin bu haklarını satışı gerçekleştirmek suretiyle; kullanıp kullanmayacakları henüz belli değildir. Ayrılma hakkı sahibi olmakla birlikte, pay sahiplerinin paylarını satın satmayacakları belli değilken; diğer pay sahipleri veya yatırımcıların alımı karşılayacak fonu aracı kurum nezdinde bloke etmek durumunda bırakılması hukuken “*talep toplama*” olarak değerlendirilebilecektir. Diğer yandan, alıcının adayının fonu derhal yatırmış olması; bu konuda yapılacak hesaplamalara öngörülebilirlik sağlarken, alıcının samimiyetini göstermesi açısından da önemlidir.

Ayrılma hakkına konu payları satın almak için pay sahipleri ve yatırımcılardan talep gelmemesi durumunda, ayrılma hakkına konu payları almak için genel kurulu takip eden üç iş günü içinde aracı kuruma başvuran pay sahibi veya yatırımcılar yok demektir. Bu durum, aracı kurum tarafından HAAO'ya bildirilir. HAAO yönetim kurulu, genel kurulun yapıldığı günü takip eden dördüncü iş gününde diğer pay sahipleri veya yatırımcılardan talep gelmemesi durumunda; satın almanın ortaklık tarafından gerçekleştirileceğini belirtir ve satın alma işleminin başlangıç ve bitiş tarihine ilişkin kararı alıp, söz konusu kararı aynı gün KAP'ta ilan eder (ÖNİ/T m.13/3) Yönetim kurulunun öneride bulunmamış olması veya öneride bulunulmakla birlikte diğer pay

sahipleri veya yatırımcılardan talep gelmemesi durumunda, payları satın alan üçüncü bir kişi olmayacağından; HAAO'nun payları satın alması zorunluluğu doğmaktadır.

Ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahipleri veya yatırımcılar tarafından satın alınmasında (pay devirlerinde) kanunlarda öngörülen bazı işlemlerin hukuken geçerliliği için çeşitli kanunlar kapsamında alınması gereken izinler vardır⁹⁵³. Özel hükümler çerçevesinde alınma yükümlülüğü getirilen izinler alınmadan yapılan devirler geçerli kabul edilmez.

1.7.Ayrılma Hakkının Kullanılmasında Süreler ve Ödeme

Ayrılma hakkının kullanılmasına genel kurul tarihinden itibaren en geç altı iş günü içinde başlanacağı ve başlangıç tarihinden itibaren on iş günü içinde sonlandırılacağı belirtilmiştir (ÖNİ/T m.12/2). Ayrılma hakkının kullanım süreleri, ortaklık tarafından asgari ve azami süreleri aşmamak üzere belirlenebilecektir. Örneğin, ayrılma hakkın kullanımının başlama süresi altıncı iş günü olarak belirlenirse, bitiş başlamayı takip eden onuncu iş günü olur. Bu durumda pay sahibinin ayrılma hakkını kullanıp kullanmayacağına değerlendirilmesi için süre en fazla on altı iş günü olur. Şüphesiz hakkın kullanım süresinin başlangıcı genel kurul tarihinden itibaren altıncı günden önceki bir gün olarak belirlenirse, bitiş tarihi de buna göre belirlenecektir.

Her ne kadar ÖNİ/T m.12/2 lafzında, altı iş günlük sürenin zorunluluk olduğu şeklinde bir kesin ifade kullanılmışsa da, ÖNİ/T'nin bu hükmünün bir düzen hükmü olarak değerlendirilmesi gerektiği, aykırılığın söz konusu işlemin geçersizliğine yol açmayacağı, böyle bir durumda pay sahiplerinin gecikmeden kaynaklanan tazminat taleplerinin söz konusu olacağı ileri sürülmüştür⁹⁵⁴. Kullandırmaya başlama süresinin altıncı iş gününden önceki bir gün (örneğin 3. veya 5. iş günü) olarak belirlenmesi mümkündür. Kullandırma süresi başladıktan sonra da hak sahipleri on iş günü içinde bu

⁹⁵³5411 sayılı Bankacılık Kanunu (RG. T.01.11.2005, S.(mükerrer) 25983) m.18'e göre BDDK'dan, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun (RG. T.13.12.1994, S.22140) m.7/1'e göre Rekabet Kurulu'dan, 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu (RG: T.30.03.2013, S.28603) m.5/3'e göre Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu'nun, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun (RG. T.07.04.2001, S.24366) m.13'e göre Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurulu'dan, 6475 sayılı Elektronik haberleşme Kanunu (RG. T.10.11.2008, S.27050) çerçevesinde çıkarılan Elektronik Haberleşme Sektörüne İlişkin Yetkilendirme Yönetmeliği'nin 19/5-c'ye göre Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumun'dan alınacak izne tabi kılınmıştır. Yukarıda belirtilen ve diğer bazı kurumların pay devir izinlerinin geçerliliği için geniş bilgi bkz. Sevi, 2018, a.g.k., s.156-194

⁹⁵⁴Kaya, 2018, a.g.k., 288.

haklarını kullanmak durumundadırlar⁹⁵⁵. Hakkın aracı kurum vasıtasıyla kullanılmasında, aracı kurum da bu sürelerle bağlıdır.

Ayrılma hakkının kullanılmasının başlangıcının en geç genel kurulu takip eden altıncı iş günü olarak belirlenmesinin nedeni, ayrılma sürecinin uzamaması ve pay sahiplerinin ayrılma iradelerinin etkilenmemesi olduğu ileri sürülmüştür⁹⁵⁶. Bununla beraber, genel kuruldan itibaren başlanması için verilen altı iş günlük sürenin; çok kısa ve yetersiz bir süre olduğu, bu sürenin pay sahibini bazı haklarını özgürce kullanma konusunda duraksamaya düşürebileceği gibi, kullanmasını engelleyebileceği de ileri sürülmüştür⁹⁵⁷. Kanaatimizce ayrılma hakkının kullanımı için pay sahibinin gereken değerlendirmeleri yaparak, kararını sağlıklı ve net olarak vermesi için tanınacak sürenin ne kadar olması gerektiği hukuki olmaktan çok pratik alana ait bir konudur. Önemli nitelikte işlemin ortaklık faaliyetleri üzerinde yaratacağı etkinin ölçülmesi ve ayrılma hakkı kullanım fiyatının adil olup olmadığı; pay bedellerinin satıma alternatif kullanımlarının bir arada değerlendirilmesini içeren karar sürecidir. Özellikle ayrılma hakkının kullanımına en geç altıncı iş günü içinde başlanacağı öngörüldüğünden; genel kurulu takip eden örneğin ertesi gün başlanması halinde süre on iş günü kalacaktır. Bu hal, HAAO'nun bir an önce önünü görmesini ve piyasadaki olası spekülasyon girişimleri engelleyici olsada, pay sahibinin kararı için en azından altı iş günlük sürenin kanuni süre olarak belirlenmesi, taraf çıkarları bakımından dengeyi kurma yönünde daha isabetli olur.

Yönetim kurulu tarafından kullanılması halinde, önemli nitelikteki işlemde vazgeçme süresi genel kuruldan sonraki en fazla on altıncı iş günü olmak durumundadır. Çünkü ayrılma hakkını kullanacak pay sahipleri, bu zamanda kesinleşecek ve yönetim kurulunca ayrılma şartlarının sağlanıp sağlanmadığına bakılarak, vazgeçmeye karar verilebilecektir. Yönetim kuruluna vazgeçme yetkisi tanınmadığı veya yetkinin kullanılmayacağı açıklanmadığı sürece, başlangıçtan itibaren onuncu iş günü her halükârda genel kurulu takip eden onaltıncı iş günü sonu itibarıyla hem vazgeçme hakkı hem de ayrılma hakkı sona erecektir.

Pay sahiplerine yapılacak ödemelerin süresi ise, payların HAAO tarafından alınacak olup olmamasına göre farklılaştırılmıştır. Payların alımı herhangi bir öneride

⁹⁵⁵Ayrılma hakkının ÖNİ/T m.12/2'de düzenlenen on günlük kullanım süresi; Mülga ÖNİ/T'de esneklik sağlanarak "on iş gününden az yirmi iş gününden fazla olamaz" şeklinde belirlenmişti.

⁹⁵⁶Bektaş, 2015, a.g.k., 813.

⁹⁵⁷Karacan, 2017, a.g.k., 331.

bulunmaksızın doğrudan HAAO tarafından yapıldığında, pay bedelleri en geç satışı takip eden iş gününde ödenir (ÖNİ/T m.12/3). Satışın ayrılma hakkının kullanım süresi içinde kalan hangi tarihte yapıldığının bir önemi yoktur.

Ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahipleri veya yatırımcılara önerilmesi durumunda ise, satım taleplerinin hakkın kullandırılmaya başladığı tarihten on iş günü içinde aracı kuruma iletilmesi gerekir. Gelen satım taleplerinin, alım talebinde bulunanlara oransal olarak veya kendi aralarındaki anlaşmaya göre dağıtılması; alım talebinde bulunulmayan diğer payların, HAAO tarafından satın alınması ve ayrılma hakkını kullanan pay sahiplerine gerekli ödemelerin yapılması onuncu iş gününü takip eden günde tamamlanır (ÖNİ/T m.13/4).

1.8.Ayrılma Hakkının Kullanım Fiyatı

Ayrılma hakkının kullanım fiyatı, pay sahiplerinin ayrılma hakkını kullanma aşamasında kararlarını etkileyen temel unsurlardan biridir. Ayrılma hakkının kullanım fiyatı, spekülasyon fiyatlarından arınmış ve olabildiğince gerçeği yansıtan sağlıklı ve adil bir fiyat olmalıdır. Ayrılma hakkı kullanım fiyatının, yönetim kurulu kararının alındığı sırada belirlenecek olması daha sonraki zamanlarda; fiyatlardaki spekülasyon artışlarına karşı bir koruma alanı oluşturur. Kullanım fiyatının ortaya çıkartılması, payların para cinsinden değerlerinin bulunmasıdır.

Ayrılma hakkının kullanım fiyatının tespit edilmesi, ortaklık nezdinde yapılacak bir değerlendirme sürecini gerekli kılar. Değerleme esas itibarıyla, ortaklığa ait iktisadi kıymetlerin takdir ve tespiti işlemi olup; buna bağlı yapılan hesaplama ayrılma hakkının kullanımının en can alıcı ve teknik yanını oluşturur. Ancak açıklanacağı üzere, ayrılma hakkının kullanım fiyatının tespitinde borsada oluşan fiyata bağlı hesaplanan farklı bir yöntem benimsenmiştir.

Payların değerlendirilmesi konusunda çok çeşitli yöntemler geliştirilmiş olup; özellikle ortaklık birleşmelerinin en kritik konusu olan *değerleme yöntemlerinin içeriği* hayli karışık ve bir o kadar da teknik konudur⁹⁵⁸. Her bir yöntem, içerdiği teknik nedeniyle, farklı sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Örneğin, payların değerlendirilmesinde, öz sermayenin pay sayısına bölünmesiyle geçmişe dönük bulunan “*defter değeri*”, aktif değerlerin piyasa fiyatlarıyla bulunan tutarından işletmenin borçlarının düşülmesiyle bulunan tutarın pay

⁹⁵⁸Özatlan, 2014, a.g.k., 65; Karacan, 2017, a.g.k., s.200.

sayısına bölünmesiyle bulunan “*net aktif*”, payların piyasadaki arz ve talebe bağlı olarak alınıp satıldığı fiyatı ifade eden “*piyasa değeri*” ve ortaklığın gelecekte gelir oluşturma potansiyelini dikkate alan payların olması gereken değerini ifade eden “*gerçek değer*” gibi farklı yöntemler mevcuttur⁹⁵⁹. Farklı yöntemlerden hangisine göre değer bulunacağını tespitinde, değerlemenin hangi amaçla yapıldığının farklılığı yatar.

Değerleme yöntemlerinden, payın gerçek değerini yansıtan fiyatı ortaya çıkaracak olanın seçilmesi önemlidir. Paylar için bulunacak karar günündeki değer gerçek satım fiyatını olabildiğince temsil etmesi esas olmakla birlikte; sonuçta gelecekte hakkın kullanılacağı bir fiyat bugünden belirlenmektedir. Kararın verildiği zamandaki payın gerçek değeri ile ayrılma hakkının kullanılacağı zamandaki payın gerçek değerinin aynı olması, süregiden bir ticari faaliyet içinde beklenebilecek bir şey değildir. Bununla birlikte, önemli nitelikteki işlemlerin; payların fiyatının üzerindeki yükseltici veya düşürücü suni etkilerinden uzak tutulacak şekilde belirlenmesi esas olmalıdır. Bir başka ifadeyle, payların değeri, önemli nitelikteki işleme ilişkin bilgiden etkilenmemiş güncel fiyatı yansıtmalıdır⁹⁶⁰.

Pay sahipleri için önemli olan, paylarını; önemli nitelikteki işlemin etkilerinden bağımsız oluşan gerçek değeri temsil eden bir fiyattan devredebilmeleridir. Ancak, payların gerçek değerinin bulunması, ayrılma hakkının kullanımı bakımından çok önemli olmakla birlikte, bir o kadar da zordur. Ortaklığın paylarının gerçek değerinin bulunması, payın ait olduğu ortaklığın kârlılık durumu, dağıtılan kâr payları, sermaye yapısı, ortaklığın aktif büyüklüğü, elde edilen kazanç, piyasa değeri, öz varlık mevcutları tarafından etkilenen gelecekte gelir yaratma potansiyeli vb. şekildeki ölçütleri dikkate alan karmaşık bir yapıya sahiptir⁹⁶¹. Tüm ölçütlerin dikkate alınması halinde, bu ölçütlerin önemlerine göre yüzdesel ağırlıklar verilerek hesaplama yapılması esas olup; bu hesaplamanın tecrübe, uzmanlık ve teknik bilgi birikimini gerektirdiği açıktır.

Mevzuatımızda ayrılma hakkının kullanım fiyatı payların piyasadaki arz ve talebe bağlı olarak alınıp satıldığı borsa fiyatını ifade eden “*piyasa değeri*” üzerinden “*adil*

⁹⁵⁹Birleşmeye katılan ortaklıklar için kullanılan değerlendirme yöntem çeşitleri için bkz. Özatlan, 2014, a.g.k., 47 vd; Değerlemede kullanılan bazı yöntemler şunlardır; öz kaynak (net aktif değer) yöntemi, borsa değeri yöntemi, piyasa değeri (rayiç değer) yöntemi, yeniden kurma yöntemi, pay senedinin fiyat/kazanç oranı yöntemi, defter değeri yöntemi, indirgenmiş nakit akımları yöntemi ve indirgenmiş kar payı yöntemi olarak sayılmıştır bkz. H. Karadeniz (2016). *Ticari şirketlerle ilgili uygulamalar*. Ankara: Adalet Yayınevi, 262 vd.

⁹⁶⁰Manavgat, 2016, a.g.k., 332.

⁹⁶¹T. Korkmaz ve A. Ceylan (2020). *Sermaye piyasası temel konuları*. Bursa: Ekin Yayınevi, s.237.

*bedel*⁹⁶² kavramı üzerine oturtulmuştur⁹⁶³. Öğretide⁹⁶⁴ adil değer payın alım satım değerinden farklı olarak kâr dağıtım, büyüme hızı, piyasa faiz ve iskonto hadleri, öz varlık gibi ortaklığın mali yapısı ile ilgili çeşitli faktörlere göre değerlendirilmesiyle ortaya çıkan gerçek değer olarak ifade edilmiştir. Ayrılma hakkının kullanım fiyatının adil bir fiyat olmasının hedeflenmesi kadar kullanılacak yöntemin bu sonucu doğurması da gerekir⁹⁶⁵.

SerPK’da m.24, hakkın kullanılması kapsamında “*adil bedelin*” hesaplanmasına ilişkin esasları belirleme yetkisini; HAAO’nun niteliğine göre, SPK’ya verilmiştir. SPK’ya verilen bu yetki, ayrılma hakkının kullanım fiyatının hesaplanmasında, adil bir bedele ulaşmaya imkân verecek biçim ve yöntemlerin belirlenmesi sorumluluğunu da doğurmuştur. SPK tarafından ÖNİ/T m.11 ve 14’de pay tutarlarının hesabında dikkate alınacak tarih ve payların hesaplama tekniği ayrıntılı olarak açıklanmıştır⁹⁶⁶. Ayrıca ÖNİ/R’de, ÖNİ/T m.11 ve 14’ün uygulamasına ilişkin hesaplama örneğine yer verilmiştir.

Aynı genel kurul toplantısında birden fazla önemli nitelikteki işlem bulunuyorsa her biri ayrı gündem maddesi olarak görüşülüp onaylanır. Ancak, birden fazla önemli nitelikteki işlemin görüşülmesi halinde ayrılma hakkı birden fazla önemli nitelikteki işlem için doğsa da tek bir ayrılma hakkı kullanılacağından, pay sahibine ödenecek ayrılma hakkı bedeli önemli nitelikteki tüm işlemler arasında ayrılma hakkı kullanım fiyatı en yüksek olan şekilde dikkate alınır. Ayrılma hakkı bedeli her bir işlem için hak kazanılan pay tutarları da dikkate alınarak en yüksek fiyattan başlanılarak hesaplanacaktır (ÖNİ/T m.14/4). Ayrılma hakkı kullanım fiyatının hesaplanmasında, hakkın hangi önemli nitelikteki işlem nedeniyle kullanıldığı önem taşımaz⁹⁶⁷. Düzenlemede ayrılma hakkı

⁹⁶²Adil bedel uygulamasına SerPK m.24’de 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonucu geçilmiştir.

⁹⁶³Pay değeri konusunda “*adil bedel*” kavramıyla anlam bakımından örtüşen “*gerçek değer*” ve “*makul değer*” kavramları varsa da hesaplamadaki unsurların farklılığı nedeniyle söz konusu kavramlar farklı değerleri yansıtır.

⁹⁶⁴Bektaş, 2015, a.g.k., 816.

⁹⁶⁵Karacan, 2017, a.g.k., 234.

⁹⁶⁶Mülga ÖNİ/T m.10’da ayrılma hakkının kullanım fiyatı ile ilgili birtakım farklı usul ve esaslar benimsenmiştir. Buna göre; ayrılma hakkı kullanım fiyatının belirlenmesi payların borsada işlem görüp görmemesine göre farklılaştırılmıştır. Payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından fiyat önemli nitelikteki işlemin ilk defa kamuya açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması iken, payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların payları için kullanım fiyatı SPK’nın ilgili düzenlemelerine göre hazırlanacak değerlendirme raporunda tespit edilen fiyattır. Yönetim kurulunca sağlanan bu raporda fiyatın adil ve makul olduğu tespiti yer alır ve önemli nitelikteki işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısı gündemi ile birlikte açıklanır.

⁹⁶⁷Bektaş, 2015, a.g.k., 814.

bedelinin en yüksek fiyattan başlanılacağı kuralıyla, ayrılma hakkını kullanacak pay sahibinin korunması amaçlanmıştır⁹⁶⁸.

Önemli nitelikteki işlemlere yönelik yönetim kurulu karar tarihlerinin farklılığına göre, ayrılma hakkının farklı kullanım fiyatlarının ortaya çıkması mümkündür. Ayrılma hakkı doğmayan önemli nitelikteki işlemlere yönelik fiyat yüksek çıksa bile; bu fiyat değil hakkın elde edilmesine sebep olan işlemlere ilişkin fiyat veya fiyatlar dikkate alınır. Bu nedenle, genel kurulda görüşülecek birden fazla önemli nitelikteki işlem varsa; tüm işlemler için olumsuz oy verilip bu muhalefetin toplantı tutanağına geçirilmesi sağlanarak ayrılma hakkı elde edilmesi pay sahibinin lehinedir. Böylece hangi önemli nitelikteki işleme ilişkin olursa olsun, en yüksek ayrılma hakkı kullanım fiyatından pay sahibi paylarını satabilir hale gelir. Nitekim yönetim kurulunun önemli nitelikteki işlemi gerçekleştirmekten vazgeçme yetkisinin olduğu durumlarda, vazgeçilen işlemin, olumsuz oy verilerek muhalefeti toplantı tutanağına işlenen işlem veya işlemlere denk gelmesi riski vardır. Bu durumda ise bir anda ayrılma hakkının elde edilmemesi sonucu ortaya çıkabilir⁹⁶⁹.

Genel kurulda birden fazla karara bağlanacak önemli nitelikteki işlem varsa; her bir önemli nitelikteki işlemin ayrı gündem maddesi olarak yer alması, takip edilmesi gereken sürece bağlı olarak ayrılma hakkının kullanım fiyatının ayrı gösterilmesi ve her işlemin ayrı ayrı görüşülerek karara bağlanması gerekir⁹⁷⁰. Bunun sebeplerinden biri de önemli nitelikteki işlemler ner ne kadar aynı genel kurulda görüşülüyorsa da yönetim kurulu kararının alındığı tarihe bağlı olarak, finansal verilerin farklılığına göre ayrılma hakkının kullanım fiyatının farklılaşmasının olası olmasıdır.

ÖNİ/T m.14’de ayrılma hakkının kullanım fiyatının belirlenmesi, *payları borsada işlem gören ve görmeyen* ortaklıklar bakımından farklılaştırılmıştır. Ancak hangisi olursa olsun, ayrılma hakkı kullanım fiyatının tespitinde; hakkın kullanımının başlangıcı ve bitişi belirli zaman dilimi üzerinden hesaplanmaktadır. Bu hesaplamaların kritik noktalardan biri, payların geçmişe yönelik sürenin başlangıcının işlemin ilk kamuya açıklanma tarihine bağlı olarak belirlenmesidir. Yapılan açıklama açısından olabildiğince en eski (ilk) açıklama, duyuru veya bilgi tarihinin kullanılması ayrılma hakkı kullanım

⁹⁶⁸Düzenleme ile amaçlananın önemli nitelikteki işlemin piyasada yaratacağı etkinin ayrılma hakkı bedelinin hesaplanmasına yansımalarının engel olunması olduğu hk. bkz. Semerci Vuraloğlu, 2021, a.g.k., 310.

⁹⁶⁹Bektaş, 2015, a.g.k., 815.

⁹⁷⁰Karacan, 2017, a.g.k., 284-285.

fiyatı üzerindeki olası manipülatif etkinin azaltılması amacını taşımaktadır⁹⁷¹. Bu sürenin önemine binaen ayrılma hakkının kullanım fiyatı payları borsada işlem gören ortaklıklarda *Yıldız Pazar*⁹⁷² ve *Yıldız Pazar dışında işlem gören ortaklıklar*⁹⁷³ bakımından da farklılaştırılmıştır.

1.8.1. Payları borsada işlem gören ortaklıklarda ayrılma hakkının kullanım fiyatı

Ayrılma hakkının kullanım fiyatının belirlenmesi bakımından borsada işlem gören paylar kendi arasında “*Yıldız Pazar*”, “*Ana Pazar*” ve “*Alt Pazar*” olarak ayrılmaktadır⁹⁷⁴. Bu piyasalarda yer alacak olan ortaklıkların listesi pazar kriterlerine göre dikkate alınarak Borsa İstanbul (BİST) tarafından güncellenerek tespit ve ilan edilir. Ölçülerin durumuna göre Yıldız Pazar’dan Ana Pazar’a, Ana Pazar’dan Yıldız Pazar’a geçilmesi söz konusu olur. Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar ayrımı, faaliyet süresi, dönem kârı, asgari halka açık kısmın piyasa değeri, halka arz oranı gibi çeşitli kriterlerden oluşmaktadır⁹⁷⁵.

Ayrılma hakkının kullanım fiyatına ilişkin açıklamalara yeni pazar gruplandırmasıyla uyumlu olarak *Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar* ayrımı ile aşağıda yer verilecektir.

⁹⁷¹Karacan, 2017, a.g.k., 305.

⁹⁷²Yıldız Pazar, fiili dolaşım oranına göre piyasa değeri 300.000.000 TL ve üzeri olan payların kota alındığı pazarı kapsar (Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi m.4/1-ç).

⁹⁷³ÖNİ/T’de (m.14/1) borsada işlem görmekle birlikte Yıldız Pazar dışında işlem gören ortaklıklar dışında kalan ortaklıklar için “*diğer ortaklıklar*” kavramı kullanılmıştır. Bu durumda, diğer ortaklıkların kapsamı içinde “*Ana Pazar*” ve “*Alt Pazar*”a birlikte yer verildiği görülmektedir.

Ana Pazar fiili dolaşım oranına göre piyasa değeri 300.000.000-75.000.000 TL, *Alt Pazar* ise fiili dolaşım oranına göre piyasa değeri 75.000.000-40.000.000 TL arasında olan payların kota alındığı pazarı kapsar (Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi m.4/1-a ve b).

⁹⁷⁴Önceden A B C D grup hisseleri olarak dört adet olarak adlandırılan pazarlar, önce yapılan pazar yapısı değişikliğiyle Yıldız Pazar Grup 1 ve Yıldız Pazar Grup 2, Ana Pazar Grup 1 ve Ana Pazar Grup 2, Gelişen İşletmeler Pazarı, Yakın İzleme Pazarı, Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı, Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı, Kesin Alım Satım Pazarı ve Kesin Alım Satım Pazarı olarak toplam yedi adet Pazar olarak oluşturulmuştur. Son olarak, BİST yönetimi tarafından pay piyasasında işlem gören paylarda likiditenin artırılması amacıyla 1 Ekim 2020 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde sadeleşmeye giderek pazar yapısı Yıldız Pazar Grup 1 ve Grup 2 ayrımı kaldırılarak burada bulunan hisseler, *Yıldız Pazar* adı altında, Ana Pazar Grup 1’de bulunan hisseler *Ana Pazar* adı altında ve Ana Pazar Grup 2 ve Gelişen İşletmeler Pazarı ise *Alt Pazar* adı altında birleştirilerek gruplandırmıştır. (<https://www.borsaistanbul.com/files/pay-piyasasi-pazar-yapilanmasi-2020-5-8.pdf>) (E.T. 05.02.2022).

⁹⁷⁵Ortaklık paylarının Yıldız Pazar, Ana Pazar veya Alt Pazar’da işlem görebilmesi için ait olunan grup bakımından tamamının sağlanması gereken şartlar; a) Halka arz edilen payların piyasa değerinin belirlenen parasal tutardan aşağı olmaması, b) Kuruluşundan itibaren en az iki takvim yılı geçmiş olması, c) Bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tablolarında son iki yıl dönem kârı olması, d) Halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye asgari oranı sağlaması, e)Bağımsız denetimden geçmiş en son finansal tablolardaki Özsermaye/Sermaye Oranının belirlenen oranı aşması olarak belirlenmiştir. (<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/246/kotasyon-sartlari>) (E.T. 05.07.2022).

Bu ayrıma geçmeden önce hem Yıldız Pazar hem de Yıldız Pazar dışında işlem görenler ortaklıklarda, ortak bir hüküm olarak; ayrılma hakkının kullanım fiyatının hesaplanması bakımından sürelerle ilişkin düzenleme yapılmıştır (ÖNİ/T m.14/3). Söz konusu sürelerin olağan sayılmayacak durumların⁹⁷⁶ meydana gelmesi halinde ise uzayacağı kabul edilmiştir (ÖNİ/T m.14/3). SerPK m.107’de seçimlik hareketli olarak tipleştirilmiş şekilde yer verilen “*piyasa dolandırıcılığı*”⁹⁷⁷ fiilleri nedeniyle, SerPK m.101 veya 107 gereğince işlem yapılması ile ekonomiyi ya da sektörü etkileyen olağanüstü gelişmelerin varlığı sürelerin uzamasında olağan sayılmayacak haller arasındadır. Olağan sayılmayan hallerin gerçekleşmesine bağlı olarak sürenin dolaylı olarak uzayabilmesi, buna sebep olan hallere ilişkin SPK tarafından karar alınmış olmasına bağlanmıştır. SPK tarafından alınan karara esas teşkil eden süreler ayrılma hakkının kullanım fiyatının belirlenmesine ilişkin sürelerde dikkate alınmaz, bu süreler hesaplamaya esas alınan dönemlerin başına eklenerek bulunan sürenin sonu itibarıyla dikkate alınır (ÖNİ/T m.14/3). Uzamaya sebep olan hallere ilişkin SPK tarafından karar alınması gerektiği dikkate alındığında, kanaatimizce alınan söz konusu kararın bir idari işlem olduğu ve yargısal denetime tabi olduğunun kabulü gerekir.

ÖNİ/T m.14/3’de yer verilen sürenin uzamasına neden olan hallere bakıldığında, bu dönemdeki verilerin olağan döneme göre yanıltıcı olabileceği anlaşılmaktadır. Bu nedenle SPK ayrılma hakkının kullanım fiyatını belirlerken, ÖNİ/T m.14/3 kapsamında kalan istisnai durumlardan arındırılmış sürelerdeki verilerin hesaplamalarda dikkate alınmasını amaçlamıştır. Böylelikle pay sahipleri, ayrılma hakkını kullanma sürecinde yanıltılmamış olacak ve ayrılma hakkını kullanma gibi önemli bir kararı objektif verilere göre değerlendireceklerdir. Söz konusu düzenlemenin hukuka aykırı işlemler ve/veya ekonomiyi veya sektörü etkileyen olağanüstü gelişmelerin piyasada yaratacağı olumsuz etkiden arındırılmış fiyatın hesaplanması ve ayrılma hakkını kullanacak pay sahiplerini koruyucu olması itibarıyla olumlu bir değişiklik olduğu ifade edilmiştir⁹⁷⁸. Böylelikle hem

⁹⁷⁶ÖNİ/T m.14/3.

⁹⁷⁷Piyasa dolandırıcılığı, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak amacıyla alım veya satım yapmak, emir vermek, emir iptal etmek, emir değiştirmek veya hesap hareketleri gerçekleştirmek, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermek, söylenti çıkarmak, haber vermek, yorum yapmak veya rapor hazırlamak ya da bunları yaymak suretiyle menfaat sağlamak şeklinde gerçekleştirilen hareketlerdir (SerPK m.107).

⁹⁷⁸Semerci Vuraloğlu, 2021, a.g.k., 309.

pay sahibi hem ortaklık hemde piyasaların gerçeğe aykırı bir ayrılma hakkı kullanım fiyatının istenmeyen sonuçları ile karşı karşıya kalması engellenmiş olacaktır.

1.8.1.1.Yıldız Pazarda işlem gören ortaklıklar

Yıldız Pazar, payları borsada işlem gören ortaklıklardan paylarının halka açık piyasa değeri belirli bir tutarın üzerinde olan ve BİST kapsamındaki ortaklıkların oluşturduğu payların işlem gördüğü pazardır⁹⁷⁹. ÖNİ/T m. 14/1'e göre Yıldız Pazar'da işlem gören ortaklıklar için ayrılma hakkının kullanım fiyatı, yönetim kurulu kararının kamuya açıklanma tarihinden⁹⁸⁰ (bu tarih hariç) önceki *son bir aylık* dönem içinde borsada oluşan “*günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması*” olarak hesaplanır. Sürenin son bir ay olarak dikkate alınmasının, kısa bir süre olduğu iddia edilebilirse; bu pazarda işlem gören ortaklıkların, halka açık payların 300 milyondan fazla olma şartını ve diğer şartları sağlaması, yüksek işlem hacmine ve piyasa değerine sahip olması süre bakımından manipülatif davranışlara karşı önemli bir koruma alanı oluşturur. Dolayısıyla bir aylık sürenin, adil değer ve güvenilir fiyatları ortaya çıkarma bakımından uygun olduğu ifade edilebilir.

ÖNİ/T m.14/1'in uygulamasında; bir aylık süre, otuz gün olarak dikkate alınacaktır (ÖNİ/T m.14/1, ÖNİ/R m.6)⁹⁸¹. Bir aya isabet eden zaman diliminin, her ay için aynı sayıdaki güne isabet etmemesi nedeniyle; otuz günlük standart bir süreye oturtulması sağlanmıştır. Sürenin bir ay olarak belirlenmesi gün kavramıyla iş gününün kastedilip kastedilmediği tartışmalarını sonlandırmıştır. Dolayısıyla borsanın kapalı olduğu resmî tatil günleri ile hafta sonuna isabet eden günler⁹⁸², bir aylık sürenin hesaplanmasında hesaplama dışında tutulmayacak ve dikkate alınacaktır.

⁹⁷⁹Yıldız Pazar, fiili dolaşım oranına göre piyasa değeri 300.000.000 TL ve üzeri olan payların kota alındığı pazarı kapsar (Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi m.4/1-ç).

⁹⁸⁰Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanmasından önce ortaklık veya ortaklığın yetkilileri tarafından önemli nitelikteki işleme ilişkin olarak herhangi bir şekilde kamuya açıklama yapılmış olması halinde ise son bir aylık sürenin hesabında bu açıklama tarihinden önceki dönem esas alınmaktadır (ÖNİ/T m.11/2).

⁹⁸¹Mülga ÖNİ/T'de otuz gün içinde borsada oluşan düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması alınmaktadır. Mülga ÖNİ/T'de ayrılma hakkının kullanım fiyatının, işlemin kamuya açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan ağırlıklı fiyat olması kuralının, kullanım fiyatının adil ve doğru belirlenebilmesini sağlayabileceğinin garantisi bulunmaması nedeniyle eleştirilmiştir (Manavgat, 2016, a.g.k., 305).

⁹⁸²Bu kapsamdaki günler “*Ulusal Bayram ve Genel Tatiller Hakkında Kanun*” da belirtilen tatil günleridir. (Kanun Numarası:2429, RG. T.19.03.1981, S.17284).

1.8.1.2. Ana Pazar veya Alt Pazarda (Yıldız Pazar dışında) işlem gören ortaklıklar

Diğer ortaklıklar⁹⁸³ bakımından ayrılma hakkının kullanım fiyatı, işlemin kamuya açıklandığı tarihten önceki *son altı aylık* dönem içinde borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasıdır⁹⁸⁴ (ÖNİ/T m.14/1). Bu düzenleme ile borsada işleme açık ardışık her bir gün (ay x gün), (6 x 30) =180 günün dikkate alınarak hesaplanmanın yapılacağı anlaşılmaktadır.

Yıldız Pazar'da işlem gören ortaklıklar bakımından belirlenen bir aylık sürenin, diğer ortaklıklar bakımından altı aya çıkartılması; diğer ortaklıklar için kısa sayılabilecek bir aylık sürenin manipüle edilebilirliğini⁹⁸⁵ ortadan kaldırma amacına yöneliktir. Gerçekten Ana Pazar ve Alt Pazar'ın, Yıldız Pazar'a göre derinliğinin ve likiditesinin zayıf olması, aşağı/yukarı yönlü sert fiyat hareketlerine açık olması ve kısa sürelerde bile spekülatif kazanç/zarar riski adil, uygun ve güvenilir fiyat oluşumunun önünde engel oluşturur. Sürenin altı ay olarak belirlenmesi, manipülatif davranışlara fırsat verilmemesi ve bu yöndeki olası çabaların önünün kesilmesi ile payların değerindeki istikrarın sağlanmasına da katkı verir.

1.8.2. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda ayrılma hakkının kullanım fiyatı

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda, ayrılma hakkı kullanım fiyatının tespitinde referans alınacak borsa fiyatı bulunamayacağından; fiyatın belirlenmesinde “*doğrudan değerlendirme yöntemi*” benimsenmiştir⁹⁸⁶. Ayrılma hakkının kullanım fiyatının tespiti amacıyla, yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarihteki değeri esas alan bir değerlendirme raporu hazırlanır (ÖNİ/T m.14/2). Payın değerinin değerlendirme raporuyla ortaya konulması bir zorunluluk olarak ortaya çıkmakla birlikte, değerlemede dikkate alınacak faktörlerin güncel ve belirlenecek fiyatın adil olması beklenir.

Değerleme raporunun kimin tarafından hazırlanacağı hakkında ÖNİ/T m.14/2'de “*değerleme kuruluşu*” ifadesine yer verilmiştir. Değerleme kuruluşunun tam olarak hangi

⁹⁸³Ana Pazar fiili dolaşım oranına göre piyasa değeri 300.000.000-75.000.000 TL, Alt Pazar ise fiili dolaşım oranına göre piyasa değeri 75.000.000-40.000.000 TL arasında olan payların kota alındığı pazarı kapsar (Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi, m.4/1-a ve b).

⁹⁸⁴Mülga ÖNİ/T'de payları borsada işlem gören ortaklıklar arasında bir ayırım yapılmaksızın süre otuz gün olarak belirlenmesine karşın, ÖNİ/T'de payları borsada işlem görmeye birlikte Ana ve Alt Pazar'daki ortaklıklar bakımından süre son altı aylık süre olarak belirlenmiştir .

⁹⁸⁵Karacan, 2017, a.g.k., 330.

⁹⁸⁶Tarhan, 2018, a.g.k., 286.

kuruluşları ifade ettiği anlaşılmamakla birlikte; değerlendirme kuruluşunun “*Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-63.3)*”⁹⁸⁷ kapsamında SPK tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlardan olması gerektiği söylenebilir.

Değerleme raporunun tamamı veya özet bölümü, yönetim kurulu kararı kapsamında kamuya açıklanır. Değerleme raporunun genel kurul tarihinden önce açıklanması, ortaklıkların genel kurul tarihine kadar ayrılma hakkını kullanıp kullanmama kararı ile ilgili kanaat oluşturmalarına hizmet eder. Değerleme raporu tarihi ile önemli nitelikteki işlemin genel kurulda görüşüleceği tarih arasında, ortaklığın değerini etkileyecek önemli bir değişiklik meydana gelmesi durumunda; değerlendirme kuruluşu tarafından söz konusu değişikliğin ayrılma hakkı kullanım fiyatına etkisini gösteren ek rapor hazırlanarak genel kurula sunulur. Ek raporda, ayrılma hakkının kullanım fiyatının etkilendiği sonucuna varılırsa; ayrılma hakkı yeni belirlenen fiyat üzerinden kullanılır (ÖNİ/T m.14/2).

Görüldüğü üzere belirlenecek fiyatın adil ve makul olması, bu ortaklıklarda payın piyasada satılması ve devredilmesi olanakları; payları borsada işlem gören ortaklıklara göre daha sınırlı olduğundan, ayrılma hakkının kullanım fiyatının belirlenmesi azınlıkta kalan pay sahibinin korunması açısından önemlidir. Bu sebeple de SPK, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından, ayrılma hakkının kullanım fiyatının daha detaylı ve adil fiyata ulaşılmasının önüne geçecek riskleri de göz önünde bulundurarak düzenlemiştir.

1.9.Ayrılma Hakkının Doğmadığı Haller

1.9.1. Ayrılma hakkının doğmadığı hallere özgü usul hükümleri

Ayrılma hakkının doğmadığı hallere ilişkin önemli nitelikteki işlemlere çeşitli açılardan uygulanmak üzere usulî farklılıklar içeren bazı düzenlemeler getirilmiştir (ÖNİ/T m.15/2, 3 ve 4). Ayrılma hakkının doğmadığı durumlardaki usul hükümlerini, *genel kurul kararına gerek olmaması ve durumun kamuya açıklanması* olarak ortaya koyabiliriz.

⁹⁸⁷RG. T.31.08.2019, S. 30874.

1.9.1.1. Genel kurul kararına gerek olmaması

Ayrılma hakkını doğurmayan önemli nitelikteki işlemlerde, diğer ilgili düzenlemeler uyarınca genel kurul yapılma zorunluluğu bulunduğu haller hariç olmak üzere, yönetim kurulu kararı alınması yeterlidir. Ayrıca genel kurul toplantısı yapılması gerekmez (ÖNİ/T m.15/2) Bu işlemlerde alınacak yönetim kurulu kararında ise, işlemin ayrılma hakkı doğurmadığına ilişkin niteliğine ve işlem gerekçesine detaylıca yer verilir.

Ayrılma hakkı doğurmamakla birlikte genel kurul kararına bağlanması zorunluluk arz eden önemli nitelikteki işlemler arasında, tam bölünme işlemleri (TTK m.173/1), esas sözleşme değişikliği gerektiren işlemler (TTK m.408) ve birleşme işlemleri (TTK m.151) sayılabilir. Ancak, kolaylaştırılmış usulde birleşmede; bağımsız denetim raporu, birleşme raporu ve uzman kuruluş görüşü aranmayacağı gibi, birleşme sözleşmesinin genel kurul onayına sunulması zorunlu tutulmamıştır. Diğer işlemler için ise öncelikle HAAO'nun esas sözleşmesinde yer alan yetki ve görevlere ilişkin hükümlere bakmak gerekir⁹⁸⁸.

Genel kurul kararına ihtiyaç göstermesine rağmen, ayrılma hakkı doğurmayan bir işlem için; genel kurulda ayrılma hakkı doğuran işlemler için aranması gereken usule uyulmasına gerek yoktur. Çünkü ayrılma hakkının varlığına bağlı genel kurul kararı ve kararda bulunması gereken hususların, ayrılma hakkının tanınmadığı işlemlerde aranması ve karara bağlanması yerinde değildir. Bununla beraber ilgili düzenlemeler uyarınca genel kurul toplantısı yapılması halinde, toplantının gündemine ayrılma hakkı doğmadığına ilişkin yönetim kurulu kararı eklenmelidir⁹⁸⁹.

1.9.1.2. Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanması

Ayrılma hakkı doğurmayan önemli nitelikteki işlemler ile ayrılma hakkının doğmama gerekçesini içeren yönetim kurulu kararı kamuya açıklanır (ÖNİ/T m.15/3). Şüphesiz gerekçenin, hukuki ve ekonomik yönüyle illiyet içinde bulunduğu olgularla ilişkilendirilmiş olması gerekir. Kamuya açıklanma zorunluluğu getirilen karar, önemli nitelikteki işlemin ayrılma hakkı doğurmamasına ilişkin sebebi ve gerekçesini içeren yönetim kurulu kararıdır.

⁹⁸⁸Karacan, 2017, a.g.k., 272.

⁹⁸⁹Karacan, 2017, a.g.k., 272.

Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanması, yukarıda ayrı bir başlık⁹⁹⁰ altında ayrıntılı olarak ele alındığından; ÖNİ/T m.15/3 kapsamında yönetim kurulu kararının kamuya açıklanmasına ilişkin bu başlık altında daha fazla bilgi verilmesinden kaçınılmıştır.

1.9.2. Ayrılma hakkının doğmadığı önemli nitelikteki işlem çeşitleri

Ayrılma hakkı doğurmayan işlemler⁹⁹¹, SPK'ya tanınan yetki çerçevesinde artırılması veya azaltılması söz konusu olabilen işlemlerdir. Diğer taraftan ayrılma hakkı doğurmayan işlemlerin, somut olay bakımından kapsamda kalıp kalmadığı; her işlemin özellikleri ayrı ayrı dikkate alınarak, HAAO yönetim kurulu ve SPK tarafından değerlendirilir⁹⁹².

Aşağıda sırası ile ÖNİ/T'de göre ayrılma hakkı doğurmayan hallere yer verilmiştir.

1.9.2.1.Mevzuat uyarınca yapılması zorunlu işlemler

Mevzuat uyarınca yapılması zorunlu işlemler, ÖNİ/T m.15/1-a'da ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. HAAO, önemli nitelikteki işlemi mevzuatın gerektirdiği zorunluluktan kaynaklı olarak yapmak zorunda kalıyorsa, bu önemli nitelikteki işlem sonucunda ayrılma hakkı doğmaz. Dolayısıyla ayrılma hakkının doğabilmesi, HAAO tarafından yapılan işlemin kanun koyucu tarafından yapılması zorunlu tutulan hallerden olmamasına bağlanmıştır. Zira burada, HAAO'nun normalde ayrılma hakkı doğuracak önemli nitelikte bir işlem yapma iradesi bulunmamakta; işleme yönelik karar alma hususunda, mevzuattan kaynaklanan bir zorunluluk bulunmaktadır⁹⁹³. Mevzuattan kaynaklanan bir zorunluluk olmamakla birlikte, ortaklık tarafından iktisadi amaçlara yönelik zorunlu görülen işlemler; ayrılma hakkının doğumunu engelleyen hal olarak değerlendirilemez.

Önemli nitelikteki işleme ilişkin, mevzuatın zorunlu kılması nedeniyle karara bağlanmasında; çoğunluğun azınlığa karşı alınan bir davranışından bahsedilemez. Ayrıca, söz konusu zorunluluğun bulunmadığı varsayımında; HAAO'nun bu önemli

⁹⁹⁰İkinci Bölüm "3.1.2. Yönetim kurulu kararının kamuya açıklanması".

⁹⁹¹ÖNİ/T'de; Mülga ÖNİ/T'deki ayrılma hakkının doğmadığı hallere ilişkin ilaveler yapılmış ve bazılarının içeriğinde değişikliğe gidilmiştir.

⁹⁹²Karacan, 2017, a.g.k., 272.

⁹⁹³Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 363.

nitelikteki işleme ilişkin karar alma iradesi göstermemesi muhtemeldir. HAAO'nun bu kararı iradesi ile almaması karşısında da; ayrılma hakkı kullanım bedeli maliyetinin altında bırakılması menfaatler dengesine uygun düşmez⁹⁹⁴.

Zorunluluk kapsamında yapılması gerekenler, daha ziyade sektörel olarak düzenleme ve denetime tabi ortaklıkların; bu mevzuat uyarınca yapmak zorunda oldukları işlemlerle ilgilidir⁹⁹⁵. Sermaye piyasasının düzenleyici ve denetleyici kurumu olan SPK başta olmak üzere, Rekabet Kurumu, BDDK vd. kararları gereği; HAAO'lar tarafından yapılmak zorunda kalınan önemli nitelikte işlemler ayrılma hakkını doğurmaz. Örneğin, Rekabet Kurumu'nun bazı mal varlıklarının devri veya bölünme öngörerek pazarın yapısında değişikliğe yol açan kararların uygulanması böyledir. Nitekim Rekabetin Korunması Hakkında Kanun⁹⁹⁶ m.9'da Rekabet Kurumu'nun bu yönlerde karar verebileceği düzenlenmiştir⁹⁹⁷. Bankacılık hukukunda düzenleyici ve denetleyici otorite olan BDDK'nın talimatı ile bankalarca yapılabilecek bazı işlemler mevzuatın gereği yapılması zorun olan işlemler olarak değerlendirilebilecektir⁹⁹⁸. Bu kapsamdaki her bir işlemin, önemli nitelikteki işlem olup olmadığı ve bu işlem önemli nitelikteki işlem ise, bunun ayrılma hakkı doğurup doğurmayacağı ayrı ayrı değerlendirmeye ihtiyaç gösterir.

1.9.2.2.Yönetim kontrolünün bir kamu kuruluşunda olduğu ortaklıklarca yapılan işlemler

Yönetim kontrolünün bir kamu kuruluşunda olduğu ortaklıklarca yapılan işlemler, ÖNİ/T m.15/1-b'de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. Kamunun, HAAO'larda pay sahibi olması ve yönetim kontrolünü⁹⁹⁹ elinde tutması söz konusu olabilir. Önemli nitelikteki bir işlemin, yönetim kontrolüne bir kamu kurumunun sahip olduğu HAAO tarafından karara bağlanması halinde, bu işlemin ayrılma hakkı doğurmayacağı kabul edilmiştir. Yani bir işlem, normalde ayrılma hakkı doğuran önemli

⁹⁹⁴Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 364.

⁹⁹⁵Karacan, 2017, a.g.k., 272.

⁹⁹⁶Rekabetin Korunması Hakkında Kanun, Kanun Numarası:4054, RG. T. 13.12.1994, S. 22140.

⁹⁹⁷Maddede değişiklik yapılmasın önce de aynı yöndeki görüş ileri sürülmüştür (Manavgat, 2016, a.g.k., 329).

⁹⁹⁸Karacan, 2018, a.g.k., 272.

⁹⁹⁹Yönetim kontrolü: Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunmasını, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunmasını ifade eder (ÖNİ/T m.3/1-n).

nitelikte bir işlem olmasına karşın; bu işlemi karara bağlayan HAAO'nun yönetim kontrolü bir kamu kurumunda ise ayrılma hakkı doğmayacaktır.

Bu düzenleme, özel hukuk tüzel kişisi gibi hareket eden pay sahibi konumundaki kamu kurumunun HAAO'nun yönetim kontrolüne sahip olması durumunda diğer pay sahiplerinin elinden ayrılma hakkının alınmasının ikincil düzenleme olan yönetmelikle yapılması bakımından eleştirilmiştir¹⁰⁰⁰. Kamu kurumlarının sermaye piyasalarında kuralların uygulanmadığı istisna adacıklarına dönüştürülmemesi, piyasanın oyun alanına eşit koşullarla ve yükümlere katılmayanların piyasada yeri olmaması gerektiği ileri sürülmüştür¹⁰⁰¹.

Kamu kurumları özelinde tanınan bu ayrılma hakkının doğmadığı halin sebebinin, önemli nitelikteki işlemin finansal sonucunda aramak gerekir. Dolayısıyla ayrılma hakkı doğmasının engellenmesinin altında ayrılma hakkının maliyetine kamunun katlanmaması şeklindeki sebep kendisini göstermektedir¹⁰⁰².

1.9.2.3.Yatırım ortaklıklarının niteliklerinin değiştirilmesi, yitirilmesi ve bu kapsamdaki imtiyaz değişiklik işlemleri

Yatırım ortaklıklarının niteliklerinin değiştirilmesi, yitirilmesi ve bu kapsamdaki imtiyaz değişiklikleri işlemleri, ÖNİ/T m.15/1-c'de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. Yatırım ortaklıkları, SerPK m.48'de "*sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklardır*" şeklinde tanımlanmıştır. Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu; küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır. Yatırım ortaklıkları; menkul kıymet yatırım ortaklığı, GYO ve GSYO şeklinde kurulurlar. Yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış olmasıdır. Ayrıca bu portföy ortaklığın mal varlığını oluşturur. Yatırım ortaklıklarının kârını, portföy işletmeciliğinden elde edilen gelirler oluşturur¹⁰⁰³.

¹⁰⁰⁰Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 364.

¹⁰⁰¹Karacan, 2017, a.g.k., 272.

¹⁰⁰²Ölekli, 2018, a.g.k., 245; Manavgat, 2016, a.g.k., 330.

¹⁰⁰³Ölekli, 2018, a.g.k., 142.

“Yatırım ortaklığının yatırım ortaklığı niteliklerinin değiştirilmesi, yitirilmesinin ve bu kapsamda yapılan imtiyaz değişiklikleri işlemlerinin” ÖNİ/T m.4/3 kapsamında önemli nitelikli işlemler olarak değerlendirmesi mümkündür. Nitekim yatırım ortaklıklarının, niteliklerinin değiştirilmesine veya yitirilmesine neden olacak esas sözleşme değişikliklerinin; SPK tarafından verilen izinle gerçekleştirileceği ve SPK’nın bu izni verebilmesi için pay alım teklifi zorunluluğu getirebileceğine yer verilmiştir (SerPK m.26/5). Yatırım ortaklıklarına münhasır olmak üzere, SPK’dan izin alınarak yapılacak değişikliklerin yapılması hallerinde ayrılma hakkı doğmayacaktır.

1.9.2.4.Kolaylaştırılmış usulde birleşme ve bölünme işlemleri ile oranların korunduğu tam bölünme

Kolaylaştırılmış usulde birleşme ve bölünme işlemleri ile oranların korunduğu tam bölünme işlemleri¹⁰⁰⁴, ÖNİ/T m.15/1-ç’de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. Bu işlemlerde, ayrılma hakkının tanınmasının altında yatan sebebin azınlığın korunması olduğu düşünüldüğünde; yukarıdaki yapısal değişiklikler öncesi ve sonrası pay sahiplerinin çoğunluk karşısında menfaat dengesinin bozulmasından bahsedilemez. Dolayısıyla bu işlemler bakımından azınlık pay sahibinin korunmasına gerek görülmemiştir.

Devralınma suretiyle birleşme ve iştirak modeliyle bölünmenin kolaylaştırılmış biçimleri (BBT m.13, 17), devralan birleşmeye veya bölünmeye konu ortaklıktaki oy hakkı veren payların HAAO’nun %95 ve üzeri olması halinde mümkündür. Bu sebeple, işlem öncesi ve sonrası durumda pay sahiplerinin menfaatlerinde önemli değişikliğin meydana gelmeyeceği kabul edilebilir. Ayrıca, bölünme öncesi ve sonrası oy oranlarında değişikliğin meydana gelmediği tam bölünme halinin; pay sahiplerinin menfaat dengesi üzerindeki etkisi nötr kabul edildiğinden ve buna bağlı pay sahibinin korunması gerekmediğinden ayrılma hakkı tanınmamıştır.

¹⁰⁰⁴Düzenleme Mülga ÖNİ/T ile aynı şekilde olup, ÖNİ/Tebliği ile değişikliğe uğramamış ve aynen muhafaza edilmiştir.

1.9.2.5.Cebren tahsile yönelik yapılan işlemler

Cebren tahsile yönelik yapılan işlemler, ÖNİ/T m.15/1-d’de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. Böylece, “*İİK çerçevesinde verilen bir karar uyarınca veya kamu alacağının tahsili amacıyla gerçekleştirilen işlemler*” için ayrılma hakkı tanınmamıştır. Fıkradaki işlemlerin, iki farklı alacak grubu itibarıyla farklılaştırıldığı görülmektedir. Ayrılma hakkı tanınmayan her iki grup kapsamındaki işlemler, alacağın takip ve tahsiline yönelik işlemlerdir. Bu işlemlerden birinin, İİK çerçevesinde verilen karara dayalı işlemler olması aranırken; diğeri de kamu alacaklarının tahsiline yönelik idarece yapılan işlemlerdir. Dolayısıyla ortaklığa karşı girişilen icra takibi veya 6183 sayılı “*Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun*”¹⁰⁰⁵ (AATUHK) kapsamında vergi borcunun ödenmemesi sebebiyle; HAAO mal varlığının önemli bölümü devredilmek durumunda kalınabilir¹⁰⁰⁶.

Bu işlemlerde, ortaklığın serbest iradesi bulunmadığından ve işlemler ortaklığın kararına dayanmadığından ayrılma hakkı dışında tutulmuştur¹⁰⁰⁷. Her ne kadar bu iki işlem, ÖNİ/T m.15/1-a gereği zaten yapılması gereken işlemler arasında değerlendirilebilirdi¹⁰⁰⁸; kanaatimizce takip hukukuna ilişkin uygulamalar konusundaki tereddütleri gidermeye yönelik olarak ayrıca düzenleme yapılması gerektiği düşünülmüştür.

1.9.2.6.Tasfiye kapsamında gerçekleştirilen işlemler

Tasfiye kapsamında gerçekleştirilen işlemler, ÖNİ/T m.15/1-e’de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. “*İflas ya da başka bir sona erme halinin oluşması sonucunda tasfiyeye giren ortaklıkların İİK, TTK ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde tasfiye kapsamında*” gerçekleştirmek durumunda olduğu işlemler vardır. Tasfiyeye giren ortaklıkların tasfiyesi, mal varlığının paraya çevrilmesi ve alacakların tahsili ile borçlar ödendikten sonra tasfiye artığının dağıtılmasına dayanır. Bu kapsamda yapılan işlemlerde takip edilecek hukuki sürecin; belirli bir grup pay sahiplerinin aleyhine sonuç doğurması söz konusu değildir. Tasfiye memuru, uyması gereken sıkı kurallar

¹⁰⁰⁵Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun, Kanun Numarası: 6183, RG. T.28.07.1953, S.8469.

¹⁰⁰⁶Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 366-367.

¹⁰⁰⁷Ölekli, 2018, a.g.k., 246; Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 366.

¹⁰⁰⁸Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 367.

çerçevesinde işlemleri gerçekleştirilir. Bu sebeplerle fıkra yazılı işlemler sonucunda ayrılma hakkının doğmayacağı hüküm altına alınmıştır.

1.9.2.7. Bazı satış, devir ve aynı hak tesisi işlemleri

Bazı satış, devir ve aynı hak tesisi işlemleri, ÖNİ/T m.15/1-f’de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. “*Geri kiralama amacıyla ve sözleşme sonunda geri alınması şartıyla finansal kiralama ortaklığına yapılan mal varlığı satışı işlemleri, geri alım hakkı tanınmak suretiyle finansal kuruluş veya bankalara yapılan satış işlemleri, varlığa veya ipotège veya projeye dayalı menkul kıymet ile kira sertifikası ihracı amacıyla yapılan mal varlığı devri işlemleri ve teminat yönetim sözleşmeleri kapsamında yapılan devir ve sınırlı aynı hak tesisi işlemleri*” ayrılma hakkını doğurmaz. Bu fıkra, beş ayrı duruma yer verilmiştir. Aşağıda sırasıyla paragraflar halinde bentte düzenlenen beş duruma yer verilecektir.

Finansal kiralamanın, 6361 sayılı “*Finansal Kiralama Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu*”¹⁰⁰⁹ (Finansal Kiralama Kanunu) kapsamındaki ortaklıklarla “*sat-kirala-geri al*” diyebileceğimiz şekilde yapılması halinde¹⁰¹⁰; sözleşme işletmelerce gerçekleştirilen işletme dışı finansman sağlama yöntemini oluşturmaktadır. Sözleşme sonunda amortisman tabi gayrimenkul, makine ve ekipmanların leasing ortaklığına satılıp tekrar kiralanması işlemi gerçekleşmektedir. Kiralama süresi sonunda satılan mallar, tekrar kiracıya devredilir¹⁰¹¹. Sat-kirala-geri al yöntemiyle, bir taraftan fon elde edilirken; satıma konu mal kullanılmaya devam edilir ve geri alma hakkı verilmiş olur. Mal varlığının mülkiyetinin geri alınmak üzere finansman ortaklıklarına¹⁰¹² satılmasıyla, mal varlıklarının elden çıkartılması işlemleri için ayrılma hakkı tanınmamıştır.

¹⁰⁰⁹Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, Kanun Numarası: 6361, RG. T.13.12.2012, S.28496.

¹⁰¹⁰Finansal kiralama ile ilgili sözleşmelerinin hukuki yapısı Finansal Kiralama Kanunu m.18’de “*Finansal kiralama sözleşmesi; kiralayanın, kiracının talebi ve seçimi üzerine üçüncü bir kişiden veya bizzat kiracıdan satın aldığı veya başka suretle temin ettiği veya daha önce mülkiyetine geçirmiş bulunduğu bir malın zilyetliğini, her türlü faydayı sağlamak üzere kira bedeli karşılığında, kiracıya bırakmasını öngören sözleşme*” olarak tanımlanmış, m.23’de de “*Finansal kiralama konusu malın mülkiyeti kiralayana aittir. Ancak taraflar sözleşmede, sözleşme süresi sonunda kiracının, malın mülkiyetini satın alma hakkını haiz olacağını kararlaştırabilir*” denmiştir.

¹⁰¹¹Anılan işlemler sonucunda kurumlar vergisi, katma değer vergisi, damga vergisi ve tapu harcı bakımından istisnalar tanınmıştır.

¹⁰¹²Finansal Kiralama Kanunu m.5’e göre kurulan “*Finansal Kiralama Şirketi*”, “*Faktoring Şirketi*”, “*Finansman Şirketi*” veya “*Tasarruf Finansman Şirketi*” ticaret unvanına sahip şirketlerdir.

Satış ilişkisi doğuran haklardan biri, geri alım (vefa) sözleşmesidir (TBK m.237). Ortaklığın geri alım hakkını kendinde tutarak finansal kuruluş ve bankalara yapılan satışlar varsa bu işlem sonuçlarına bağlı olarak ayrılma hakkı doğmaz.

“Varlığa veya ipoteye¹⁰¹³ veya projeye dayalı menkul kıymet ile kira sertifikası ihracı amacıyla yapılan mal varlığı devri işlemlerinde” ayrılma hakkı doğmaz. Varlığa veya ipoteye dayalı çıkarılan menkul kıymetler; kredi alacaklarından ibaret varlığın veya ipotek edilen taşınmazın, satın alınması amacıyla verilen kredilerin devralınması karşılık gösterilerek varlık veya ipotek finansman fonlarınca¹⁰¹⁴ ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Fona devredilen finansal varlıklardan sağlanan nakit akımları, varlığa dayalı menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara yapılacak; dönemsel kupon ödemeleri ve anapara ödemesinde kullanılır.

Projeye dayalı menkul kıymetler ise, kamu hizmetlerinin yürütülmesine yönelik ulaşım, altyapı, enerji, sanayi, teknoloji, haberleşme veya sağlık gibi uzun vadeli ve sermayesi yoğun büyük projeler için alternatif finansman türüdür. SerPK 7222 sayılı Kanun ile eklenen m.61/B ve buna bağlı çıkarılan sayılı “*Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği (III-61/B.1)*”¹⁰¹⁵ (PDK/T) kapsamında proje finansman fonu oluşturulması öngörülmüştür. Fonların, portföyünde yer alan varlıkları (projelerin gerçekleştirilmesi için bankaların ve geniş yetkili aracı kurumların, kullandığı teminatlı kredileri ve bu kredilerin yeniden finansmanı için kullandıkları teminatlı krediler) karşılık göstererek projeye dayalı menkul kıymet ihraç edebilecekleri hüküm altına alınmıştır (PDK/T m.4/1-b). Sayılan menkul kıymetlerin çıkarılması ilgili mevzuat gereği, söz konusu sermaye piyasası araçlarının ihracı için yapılması gereken zorunlu işlemler vardır. Ortaklık, bu işlemlerle fon elde etmektedir¹⁰¹⁶. Burada ortaklığın kaynak sağlayacak olması sebebiyle, pay sahiplerinin ayrılma hakkı ile korunmasına gerek bulunmadığı düşüncesi ile ayrılma hakkı tanınmamıştır¹⁰¹⁷.

SerPK’ya 7222 sayılı kanunla eklenen bir diğer düzenleme m.31/B ve buna bağlı çıkarılan “*Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar*

¹⁰¹³“*Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği (II-58.1)*” (VDK/T) (RG. T.09.01.2014, S.28877) m.3/1-ü, ipotek edilen gayrimenkulün satın alınması amacıyla verilen kredilerin bir araya getirildikten sonra menkul kıymete dönüştürülmesinde farklı yapılar kullanılmaktadır.

¹⁰¹⁴Kurulan fonlar tüzel kişiliği olmayan bir mal varlığını ifade eder. (VDK/T m. 3/1-u, PDK/T m.3/1-n)

¹⁰¹⁵RG. T.17.07.2021, S.31544

¹⁰¹⁶Ölekli, 2018, a.g.k., 246.

¹⁰¹⁷Semerci Vuraloğlu, 2018, a.g.k., 368-369; Manavgat, 2015, a.g.k., 331.

*Hakkında Tebliğ (II-31/B.1)*¹⁰¹⁸ (Teminatlı İhraç Tebliği)'nde düzenlenen “*teminat yönetim sözleşmeleri*”dir. Bu sözleşmeler kapsamında yapılan devir ve sınırlı ayni hak tesisi işlemleri, ayrılma hakkı dışında tutulmuştur. “*Teminata konu varlıklar, ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarından doğan yükümlülüklerin vadesinde yerine getirilmesini temin amacıyla sınırlı olmak üzere teminat yöneticisine devredilir veya bu varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı ayni hak tesis edilir*” (Teminatlı İhraç Tebliği m.6/1). Sermaye piyasası araçları ihraç edilirken, geri ödemenin teminatı olarak rehin tesis edilmesi mümkün kılınmış; böylelikle yatırımcıların alacaklarının hızlı bir şekilde tahsiline imkân verilmesi öngörülmüştür. Teminat sözleşmeleri kapsamında, teminat yöneticisine yapılan devir ve sınırlı hak tesisi işlemleri için ayrılma hakkı kullanma imkânı tanınmamıştır.

1.9.2.8. Bazı yatırım ortaklıklarının portföyünde yer alan varlıkları üzerinde ayni hak tesisleri

Bazı yatırım ortaklıklarının portföyünde yer alan varlıkları üzerinde ayni hak tesisleri, ÖNİ/T m.15/1-g ve ğ'de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. ÖNİ/T m.4/1-c'de mal varlığı üzerinde KYT “*teminat, rehin, ipotek ve kefaletler*” başlıklı m.12'ye aykırı olmamak kaydıyla, üçüncü kişiler lehine sınırlı ayni hak tesis edilmesi önemli nitelikte işlem olarak kabul edilmiştir. Buradaki hükümlere uygun şekilde üzerinde ayni hak tesis edilen mal varlığı ile ilgili olarak önemlilik ölçütlerinin aşılması durumunda bu işlem önemli nitelikteki işlem olarak kabul edilecektir. GYO ile GSYO'nun portföyünde yer alan mal varlıkları üzerinde sınırları çizilmiş ayni hak tesisi işlemleri için ayrılma hakkı tanınmamıştır.

GYO'nun portföyünde yer alan varlıklar üzerinde ayni hak tesisleri hakkında şu açıklamalar yapılabilir. GYO gayrimenkuller, gayrimenkul projeler, gayrimenkullere dayalı hakla, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek portföyü işletmek üzere kurulan sermaye piyasası kurumudur (GYO Tebliği m.4/1). GYO inşaat işlerini kendi üstlenmez, proje yürütmez, ancak inşaatını başka ortaklıkların gerçekleştirdiği projelere finansman sağlarlar. Ortaklıklar, gayrimenkule dayalı portföyü işletmek amacıyla; paylarını ihraç etmek üzere kurulurlar¹⁰¹⁹. GYO Tebliği “*ipotek, rehin ve sınırlı*

¹⁰¹⁸RG. T.26.01.2022, S.31731.

¹⁰¹⁹Korkmaz ve Ceylan, 2020, a.g.k., 145-146.

ayni hak tesisi” başlıklı m.30/1’de, GYO’nun portföydeki varlıklar üzerinde GYO Tebliği’nde belirlenen amaçlarla üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilebileceği düzenlenmiştir. Portföydeki varlıkların üzerinde belirlenen amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilmesi ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulması yasaklanmıştır. Ayni hak tesisi, biri arsa sahibine, diğeri kredi sağlayanlara verilen güvenceler olarak düzenlenmiştir. Buna göre ilki, kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerine arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller; ikincisi, gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesidir. GYO’nun mal varlığı üzerinde, yukarıda belirtilen amaçlarla sınırlı olarak ayni haklar tesis edilmesi durumunda, ayrılma hakkı tanınmamıştır. GYO’nun mal varlığı üzerinde, yukarıda belirtilen amaçlar dışında ayni hak tesis edilmesi halinde; ÖNİ/T’deki diğer şartlarında varlığı halinde ayrılma hakkının doğar.

GSYO’nun portföyünde yer alan varlıklar üzerinde ayni hak tesisleri hakkında şu açıklamalar getirilebilir. GSYO; teknolojik yenilik içeren başarıya ulaşma potansiyeli taşıyan girişimci işletmelere kaynak yetersizliği nedeniyle hayata geçirilemeyen, yatırım projelerine kaynak sağlamayı amaçlar¹⁰²⁰ GSYO Tebliği m.20/2’de belirtilen sınırlar içinde ortaklığın girişim ortaklıkları (kaynak ihtiyacı olan ortaklıklar) lehine rehin ve teminat verilmesi ve ipotek tesis edilmesi veya ortaklığın girişim ortaklıklarında sahip olduğu ya da olacağı payların rehin ve teminat olarak verilmesi işlemleri yapılması mümkün görülmüştür. Belirtilen faaliyetlerin gerçekleştirilmesi amacı dâhil, hiçbir surette üçüncü kişiler lehine teminat verilemeyeceği, kefil olunamayacağı ve portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve ipotek tesis edilmesi yasaklamıştır.

¹⁰²⁰Korkmaz ve Ceylan, 2020, a.g.k., 125.

1.9.2.9. Finansal zorluk içinde olan ortaklığın birleşme işlemi

Finansal zorluk içinde olan ortaklıkların birleşme işlemleri, ÖNİ/T m.15/1-h'de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. Buna göre “*Sermayesiyle*¹⁰²¹ *kanuni yedek akçeleri*¹⁰²² *toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık durumda bulunan ortaklığın TTK m.139 kapsamında gerçekleştirdiği birleşme işlemlerinde*” ayrılma hakkı doğmaz. TTK'nın m.139'da, sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık¹⁰²³ durumda bulunan bir ortaklığın kaybolan (karşılıksız kalan) sermayeyi veya gerekiyorsa borca batıklık durumunu karşılayabilecek tutarda serbestçe tasarruf edilebilen öz varlığa sahip bulunan bir ortaklık ile birleşebileceği hüküm altına alınmıştır. Hükümün uygulamasına ilişkin “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 376'ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” yayımlanmıştır¹⁰²⁴.

¹⁰²¹Buradaki sermaye kavramından ödenmiş sermayenin anlaşılması gerekir. Çünkü ortaklığın mal varlığındaki gerçek eksilmeyi ödenmiş sermaye temsil eder.

¹⁰²²Hesaplama sadece kanuni yedek akçeler dikkate alınır. Kanuni yedek akçelerin sermayenin korunması ilkesine ve bu çerçevede ortakların korunmasına da hizmet eder. Ayrılması emredici bir nitelik arz eder. Bu nedenle oranlara uyulması gerekir. Esas sözleşmelerde kanuni oranların altında bir oran da belirlenemez

Birinci tertip kanuni yedek akçe: TTK m.519/1 gereğince, “*yıllık kârın yüzde beşi, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşmıyacağı kadar genel kanuni yedek akçeye ayrılır*”. Birinci ayırım için bilançoda kârın gerçekleşmesi yeterlidir. Zorunluluk hemen doğar, başka bir koşul aranmaz. Şöyle ki; her yıl, yıllık kârın %5'i yedek akçe olarak ayrılır; zorunluluk, esas veya çıkarılmış sermayenin beşte birine (%20'si) ulaşmıyacağı kadar devam eder. Hesaplamaya esas alınacak safi kar tam açık değilse de öğretide vergi ve geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra ulaşılacak kâr olarak dikkate alınacağı ileri sürülmüştür.

İkinci tertip kanuni yedek akçe: TTK m.519/2 gereğince, “*pay sahiplerine yüzde beş oranında kâr payı ödendikten sonra, kârdan pay alacak kişilere dağıtılacak toplam tutarın yüzde onudur*”. Görüldüğü üzere ikinci tertip kanuni yedek akçe ayırımının biri birinci tertip kanuni yedek akçenin ayrılması, diğeri kârdan pay alacak kişilere kârın %5'inin birinci kısım kâr payı olarak dağıtılmış olması şartlarına bağlandığı görülmektedir. Yedek akçeler için açıklama için bkz. H. Karşlıoğlu (2019b). Anonim şirketlerde kâr payının hesaplanması ve dağıtım ilkeleri. *Ankara Barosu Dergisi*, 77 (3), s.203.

SPK m.19/2'de, “*kanunen ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kâr payı ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen kâr payı ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz*” hükmünü haizdir.

¹⁰²³Borca batıklık ortaklığın tüm aktifinin (varlıklarının) tüm borçlarını karşılamaya yetmemesidir. Benzer kavram olan aciz halinden ve zarar bilançosundan farklıdır. Aciz hali ortaklığın mal varlığı durumuna bakılmaksızın, ortaklığın muaccel borçlarının karşılanmamasıdır.

Borca batıklığın tespitinde ise, bilançonun aktifi, pasifin tümüyle değil, sadece bir bölümünü oluşturan ‘ortaklık borçları’ ile karşılaştırılmakta ve borca batıklık halinin tespitindeki bilançoda aktifi oluşturan unsurlar, işletmenin devam değerleri değil, paraya çevirme değerleri (muhtemel güncel satış fiyatları) üzerindeki değerlendirilmektedir. Borca batık olma halinde, mutlaka zarar bilançosu söz konusudur; ancak her zarar bilançosu mutlaka borca batıklık sonucunu doğurmaz. Bu anlamda borca batıklık, zarar bilançosu halinin öze bir türüdür, Y. Akbulak (2022). Anonim şirketler yönünden sermaye kaybı ve borca batık olma hadiseleri. <https://blog.lexpera.com.tr/anonim-sirketler-yonunden-sermaye-kaybi-ve-borca-batik-olma-hadiseleri/>, (E.T. 07.02.2022).

¹⁰²⁴RG. T. 15.09.2018, S. 30536.

TTK m.139'daki hüküm, ÖNİ/T m.15/1-h ile ortaya konan ortaklığın finansal güçlük içinde olması durumdaki çözümle uyumludur. Esasen sermaye ile kanunî yedek akçeler toplamının yarısı; bilânço zararlarıyla yitirilmişse *eksi bilânço*, zararlar bunun üstündeyse borca batıklık durumu, teknik terimle *kırmızı bilânço* var demektir. Yukarıda sayılan iki durumdan birinin HAAO bünyesinde meydana gelmesi halinde, çıkış yollarından biri HAAO'nun bu durumunu giderebilecek öz varlığa sahip bir ortaklıkla birleşmesidir.

Finansal zorluk içerisinde olan ortaklığın birleşme dışında başvurulabileceği yollar da vardır¹⁰²⁵. Burada birleşmede, HAAO'nun devralan veya devralınan olduğu noktasında çok açık bir belirleme yoksa da ÖNİ/T 15/1-h'de "sermayesiyle kanuni yedek akçeleri toplamının yarısı zararlarla kaybolan veya borca batık durumda bulunan *ortaklığın...*" ifadesine yer verilmesinden ortaklık kavramıyla da ÖNİ/T m.3/1-1'de ifade edilen ortaklık anlaşıldığından, HAAO'nunda birleşmede devrolunan olarak kabulü ve bu durumda HAAO pay sahipleri için hakkın doğmayacağı kabul edilmiştir. Birleşmenin meydana geldiği şartlar göz önüne alındığında ayrılma hakkının doğmamasının sebebi ekonomik açıdan zaten fevkalade zor durumda olan HAAO'nun kurtarılması çabası üzerindeki olumsuz etkinin giderilmesine yöneliktir. Esasen kendisi ödeme güçlüğü içinde olan ortaklığın bu durumuna dolaylı olarak devralan ortaklığın katlanması beklenmemelidir.

1.9.2.10. İlişkili taraflara olmayan bazı mal varlığı devri işlemleri

"Ortaklığın mali yapısının güçlendirilmesini teminen, elde edilecek fonun en az %90'ının elde edilme tarihinden itibaren otuz gün içinde her türlü muvazaadan ari bir şekilde nakdi banka kredilerine ve/veya ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin

¹⁰²⁵HAAO'lar bakımından TTK m.376'nın ne şekilde uygulanacağına ilişkin usul ve esaslar SPK'nın 10.04.2014 tarih ve 11/352 sayılı kararında düzenlenmiştir. Anılan karar göre; HAAO (1) Sermaye ve kanuni yedek akçelerin toplamının yarısının karşılıksız kaldığının tespiti halinde, ortaklık yönetim kurulunun genel kurulu derhal toplantıya çağırarak ve iyileştirici önlemleri genel kurula sunmakla, (2) Sermaye ve kanuni yedek akçelerin toplamının üçte ikisinin karşılıksız kaldığının tespiti halinde, ortaklık yönetim kurulunun, genel kurulu derhal toplantıya çağırarak ve bu genel kurulda sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanması kararlarından birinin alınması amacıyla gündeme madde eklemekle yükümlü olduğuna ve ortaklık yönetim kurulunun, ortaklığın borca batıklık durumunu da incelemesi gerektiğine ilişkin yükümlüdür. Ayrıca TTK m.378 gereği, "pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, uzman bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür". SPK Bülteni, T. 10.04.2014, S. 2014/11 sayılı karar, [2014-11.pdf \(spk.gov.tr\)](#) (E.T. 10.02.2022).

muaccel borçların ödenmesine yönelik olarak kullanılması kaydıyla, ilişkili taraflara dışındakilere olmayan mal varlığı devri işlemleri” ÖNİ/T m.15/1-1’da ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. Böylece, belirli koşullarda gerçekleştirilecek mal varlığı devirleri; ayrılma hakkı doğurmayan işlem olarak nitelendirilmiştir.

Günlük ticari hayata bakıldığında, işletmelerin faaliyetleri süresince mali durumlarının bozulmasına izin vermeden, sağlıklı bir şekilde ayakta durmaları esastır. Ancak ortaklıkların çeşitli nedenlerle kısa sürede yerine getirmeleri gereken nakdi ödemelerinde zayıflamalar meydana gelebilir. Bu durumda ortaklıkların nakdi taahhütlerini yerine getirme noktasında nakit dengesinin bozulması söz konusu olabilir. Ortaklığın bozulmaya yüz tutan nakit dengesinin ve buna bağlı mali yapının güçlendirilmesi ihtiyacı duyulabilir.

HAAO’nun bozulan mali yapısının güçlendirilmesi amacıyla, belirli şartlara uygun olarak mal varlığının devri işlemleri yapılması halinde; bu işlemler için ayrılma hakkının doğmayacağı öngörülmüştür. Böylece, ortaklığın güçsüz veya yeterince güçlü olmayan mali yapısının, bir de ayrılma hakkının doğuracağı likit finansman ihtiyacından etkilenmemesi amaçlanmış ve olası riskin önü kesilmek istenmiştir. Mali yapının güçlendirilmesinden kastın ne olduğu tam anlaşılacakla birlikte; bunun TMS çerçevesinde hesaplanacak belirli bir rasyo değeriyle ölçülüp ölçülmeyeceği de belli değildir. Mevcut şartlarda, mali yapının güçlendirilme ihtiyacının duyulup duyulmadığının tespitinde, devir kararının gerekçelendirilmesine bakılması gerekir. Mal varlığı devri işlemlerinin, ÖNİ/T m.6’da düzenlenen önemlilik ölçütünü sağlamaması halinde, zaten ayrılma hakkı doğmayacağından mevcut düzenlemeye gerek bulunmamaktadır.

Elde edilecek fonun, nakdi banka kredilerine ve/veya ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin borçların ödenmesinde kullanılması; HAAO’nun da ileride likidite konusunda, muhtemel risk ve sıkışıklığın önlenmesine yönelik önlem olarak değerlendirilir. Ancak “*mali durumun güçlendirilmesi*” ihtiyacının SerPK m.97’de ifadesini bulan “*mali durumun bozulması*” kadar ileri bir konumu yansıtmadığı kanaatindeyiz. Aksine bir kasıt olsaydı, SPK’nın ÖNİ/T’de SerPK m. 97’deki düzenlemeyle bir şekilde ilişki kurması beklenirdi.

Elde edilecek fonun kaynağının ne olduğu nasıl yaratıldığı konusunda mevzuatta açık bir belirleme yapılmamıştır. Sadece ayrılma hakkının doğmayacağı noktasında elde

edilen fonun, kullanım biçimine yer verilmiştir. Gerçekten, ayrılma hakkının doğmasının engellenmek istenmemesi durumunda; fonun kullanımı ile ilgili getirilen sınırlamalara uyma zorunluluğu bulunmamaktadır. İlgili bendin başında “...elde edilecek fonun...” ibaresine yer verilmekle birlikte; elde etmenin kaynağı belirtilmemiştir. ÖNİ/T m.15/4’de, m.15/1-ı kapsamında “yapılan işlemlerde elde edilecek fonun en az %90’ının” ifadesine yer verilmesi; fonun önemli nitelikteki işlemde kaynaklandığını göstermektedir. Dolayısıyla önce mal varlığının devri, sonra devirden elde edilecek fonla ilgili ödemelerin yapılması söz konusudur. Bu kapsamda bentte ifade bulan hal, mal varlığının nakit varlığa dönüştürülerek sağlanan fonun, borçların ödenmesinde kullanılmasıdır. Böylelikle mal varlığının devri ile ortaklığın likiditeye ulaşması hedeflenmiştir.

ÖNİ/T m.15/1-ı kapsamında yapılan işlemlerde, “elde edilecek fonun en az %90’ının nakdi banka kredilerinin ve/veya borçlanma araçlarından kaynaklanan muaccel borçların otuz gün içinde kapatılacağına ilişkin yönetim kurulu kararı, ödeme tutarları ve ödemelerin gerçekleştirileceğine ilişkin bilgiler kamuya açıklanır” (ÖNİ/T m.15/4). Bu düzenleme ile, ortaklık yönetim kurulu açık taahhüt altında bırakılmıştır. Her ne kadar fıkra “muaccel borçların otuz gün içinde kapatılacağına” ifadesine yer verilmesi, muaccel bu borçların tamamının ifasının gerçekleştirilip, borcun bütünüyle sonlandırılması anlamına gelmekteyse; kanaatimizce bu ifadeden, fonun en az %90’ı ile karşılanabilen kısmının ödenmesi, yani kısmi ifayı içerecek şeklin anlaşılması gerekir. Zira piyasa şartlarında, devirden elde edilecek fonun miktarını belirlemek mümkün olmaz. Elde edilen fonun, nakdi banka kredilerinin ve/veya borçlanma araçlarından kaynaklanan borçların tamamının ifasına yetecek düzeyde olması halinde; en az %90’ının anılan borçlara ödenmesi şartı geçerliliğini yitirir.

Diğer taraftan ayrılma hakkının doğmaması bakımından elde edilen fonun kullanım miktarı, şekli ve süresi konusunda şart niteliğinde sınırlamalar getirilmiştir. Buna göre; fonun en az %90’ının elde banka kredilerine ve/veya ihraç edilen borçlanma araçlarına ödenmesi, ödemelerin her türlü muvazaadan arı şekilde yapılması, ödemelerin fonun elde edilmesini takip eden otuz gün içinde yapılması, fonun nakdi banka kredilerine ve/veya ihraç edilen borçlanma araçları (tahvil ve bonolar)¹⁰²⁶ borçlarının ödemedede kullanılması,

¹⁰²⁶Borçlanma araçları, aracı ihraç edenin yatırımcıya sattığı, yatırımcıdan daha sonra getiri ile birlikte belirli bir vadede geri ödemek üzere borç istemesine bağlı ödünç para bulmak amacıyla çıkardıkları araçlardır. Bu araçların nelerden ibaret olduğu “Borçlanma Araçları Tebliği (VII-128.8)” (RG.

ödemesi yapılan banka kredi sözleşmelerinde muvazaa bulunmaması, ödemelerin muaccel olan borçlara yapılması ve mal varlığının ilişkili *olmayan* bir tarafa (kişiye) devredilmesidir.

Kredilerin muvazaadan ari olmasından ne anlaşılması gerektiğinin açıklanmasında fayda vardır. ÖNİ/T m.15/1-ı’da kullanılan ifadeden muvazaadan¹⁰²⁷ ari kredi alımının mı yoksa muvazaadan ari ödemenin mi kastedildiği anlaşılmamaktadır. Muvazaanın bir sözleşmenin yapılması sırasında söz konusu olabileceği dikkate alındığında, bankalar açısından ivazda muvazaanın önem arz ettiği kanaatindeyiz. ÖNİ/T m.15/1-ı’da “*her türlü muvazaa*” denmesi nedeniyle, müeccel bir banka kredisine derhal muacceliyet kazandıracak şekilde vadesinin öne çekilmesi, muvazaa kapsamında değerlendirilmelidir.

Fonun, banka kredileri bakımından muaccel haldeki nakdi kredilerin ödenmesine kullanılması öngörülmüştür. Bu nedenle gayri nakdi kredilerin ödenme yoluna gidilmesi suretiyle yükümlülüklerin azaltılması, ayrılma hakkının doğmasına engel oluşturmaz¹⁰²⁸. Diğer taraftan ÖNİ/T m.15/1-ı’da, fon miktarını aşan muaccel hale gelmiş nakdi banka kredileri ve ihraç edilen borçlanma araçları varsa; bunlar arasında ödemenin nasıl paylaştırılacağı konusunda bir belirleme yapılmamıştır. Bu yönde belirleme yapılmamasının sebebinin, ödemelerin HAAO’nun pasifini bu çerçevede azaltacağı düşüncesine dayandığı söylenebilir. Diğer taraftan, muaccel halde birden fazla bankadan kullanılan nakdi banka kredisi veya bazıları daha önceden muaccel hale gelmiş borçlanma

T.07.06.2013, S.28670) m. 3/1-c’de genel olarak, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, finansman bonolarını, kıymetli maden bonolarını ve niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu SPK tarafından kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını ifade edeceği belirtilmiştir. Borçlanma araçları, ihraç edenin yatırımcıya sattığı, yatırımcıdan daha sonra getirisi ile birlikte geri ödemek üzere borç istemesini ifade eden araçlar olup tahviller, devletin veya anonim ortaklıkların en az bir yıl ve daha uzun vadeyle, ödünç para bulmak amacıyla çıkardıkları borç senetleridir.

¹⁰²⁷Bir sözleşmede muvazaa tarafların, yaptıkları sözleşmenin hiç hüküm doğurmaması veya görünüşteki sözleşmeden başka bir sözleşmenin hüküm doğurması hususundaki anlaşmaları olarak ortaya konmuştur (Oğuzman ve Öz, 2022, a.g.k., 130); Muvazaa, iki tarafın iradesi ile beyanları arsındaki istenerek meydana getirilen uygunsuzluk halidir. Sözleşmenin şekil ve tayininde, iki tarafın sözleşmenin gerçek niteliğini gizlemek için kullandıkları isim ve deyimlere bakılmayarak onların birbirlerine uygun iradelerini aramak gerekir (Eren, 2022, a.g.k., 406).

¹⁰²⁸Gayri Nakdi Kredi: Bankanın müşterisi lehine üçüncü bir kişiye karşı yükümlülük altına girmesi şeklinde ortaya çıkan yükümlülüktür. Böylelikle borçluya nakit kredi verilmeksizin ancak iş yapılabilmesine olanak sağlanır. Teminat mektupları bu tür kredi çeşitlerinden biridir. Gayri nakdi kredilerde, banka, müşterisi lehine üçüncü bir şahsa karşı yükümlülük altına girmektedirken, nakdi kredilerde kredi borcu ilişkisi tamamen müşteri ile banka arasında olur. Ayrıca bankalar tarafından şirketlere verilen ve bu şirketler tarafından iş süreçlerinde teminat olarak kullanılabilen kredilerdir; gayri nakdi kredinin tanımı ve türleri hk. ayrıntılı bilgi için bkz. S. Çağırcaan Tuncel ve Y. Ulusoy (2019). Kredi ve kredi işlemlerinin hukuki açıdan değerlendirilmesi. *Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies*, 6 (2), s.51 vd.

araçları varsa; önceki tarihte muaccel olandan ve daha fazla yük getirenden başlayarak ödemelerin yapılmasının, HAAO'nun mali yapısına daha fazla hizmet etmesi nedeniyle düzenlemenin de amacına uygun düşeceği düşüncesindeyiz.

ÖNİ/T m.15/1-ı'da devredilen mal varlığının karşı tarafının kim olacağına göre, ayrılma hakkının doğmasına ilişkin bir belirleme de yapılmıştır. ÖNİ/T m.15/1-ı'ya göre, devredilen malın ilişkili olmayan kişilere devri halinde, ayrılma hakkı doğmaz. İlişkili kişilere devir ise, ayrılma hakkının doğmasına engel olmaz. İlişkili taraf, ÖNİ/T m.3/1-f'de TMS/TFRS'ye yapılan atıf çerçevesinde, genel olarak; ortaklığı kontrol etmesi, oylarda önemli paya sahip olması, iştiraki olması, ortak girişimci olduğu bir iş ortaklığı olması, kilit yönetici konumunda olması, kontrol eden veya kilit yönetici personelin aile üyelerinden biri olarak belirtilebilir¹⁰²⁹.

1.9.2.11. Ortaklığın, sermayesinin en az %90'ına sahip olduğu bağlı ortaklıkları ile ÖNİ/T m.4/1-c çerçevesinde gerçekleştirdiği işlemler

Ortaklığın, sermayesinin en az %90'ına sahip olduğu bağlı ortaklıkları ile ÖNİ/T m.4/1-c çerçevesinde gerçekleştirdiği işlemler, ÖNİ/T m.15/1-i'de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. ÖNİ/T m.15/1-i kapsamında, bir HAAO'nun sermayesinin %90'ına sahip olduğu bağlı ortaklıklar ile çeşitli işlemler yapması bunların her birinin ayrı tüzel kişiliğinin olmasının doğal sonucudur. HAAO'nun bağlı ortaklığın sermayesinin %90'ına sahip olması, HAAO'nun oy çokluğuna bağlı hâkimiyet gücünü

¹⁰²⁹ÖNİ/T m.3/1-f "Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartlarında tanımlanan ilişkili tarafı ifade eder" şeklindeki atıf yapmıştır. İlişkili Taraf Açıklamalarına İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 24) Hakkında Tebliğ Sıra No: 17, m.9'da ilişkili taraf şöyle ortaya konmuştur. "İlişkili Taraf: Bir tarafın bir işletme ile ilişkili sayılması için:(a)Söz konusu tarafın, doğrudan ya da dolaylı olarak bir veya birden fazla aracı yoluyla: (i)İşletmeyi kontrol etmesi, işletme tarafından kontrol edilmesi ya da işletme ile ortak kontrol altında bulunması (ana ortaklıklar, bağlı ortaklıklar ve aynı iş dalındaki bağlı ortaklıklar dahil olmak üzere); (ii) İşletme üzerinde önemli etkisinin olmasını sağlayacak payının olması; veya (iii) İşletme üzerinde ortak kontrole sahip olması; (b) Tarafın, işletmenin bir iştiraki olması ("TMS 28 İştiraklerdeki Yatırımlar" Standardında tanımlandığı gibi); (c)Tarafın, işletmenin ortak girişimci olduğu bir iş ortaklığı olması (bakınız:"TMS 31 İş Ortaklıklarındaki Paylar"); (d)Tarafın, işletmenin veya ana ortaklığının kilit yönetici personelinin bir üyesi olması; (e)Tarafın, (a) ya da (d) de bahsedilen herhangi bir bireyin yakın bir aile üyesi olması; (f)Tarafın; kontrol edilen, ortak kontrol edilen ya da önemli etki altında veya (d) ya da (e)' de bahsedilen herhangi bir bireyin doğrudan ya da dolaylı olarak önemli oy hakkına sahip olduğu bir işletme olması; veya (g)Tarafın, işletmenin ya da işletme ile ilişkili taraf olan bir işletmenin çalışanlarına işten ayrılma sonrasında sağlanan fayda planları olması" "İlişkili tarafla yapılan işlem: İlişkili taraflar arasında kaynakların, hizmetlerin ya da yükümlülüklerin bir bedel karşılığı olup olmadığına bakılmaksızın transferidir" "Bir bireyin yakın aile üyeleri: İşletme ile ilgili işlemler üzerinde etkisi olabilecek ya da işlemlerden etkilenebilecek aile bireyleridir. Aşağıdakileri içerebilir: (a) Bireyin eş ve çocukları; (b) Bireyin eşinin çocukları ve (c) Bireyin ya da bireyin eşinin bakmakla yükümlü oldukları kişiler"

ve yönetim kontrolünün elinde tutması ve aynı zamanda ilişkili taraf olması sonucunu doğurur.

Muhasebe standartları içinde bağlı ortaklıklara HAAO'larda "*mali duran varlıklar*" içinde yer verilmiştir. Bir başka ifadeyle bağlı ortaklık, hesap planı içinde HAAO'nun mal varlığının bir parçası olarak işleme tabi tutulmaktadır. Bu husus en açık şekilde, ÖNİ/T m.3/1-j'de, HAAO'nun mal varlığının bağlı ortaklıkları da kapsadığı şeklinde ifade edilmiştir. Bunun konumuz bakımından anlamı, HAAO ile ortaklık arasında bir mal varlığı devri veya mal varlığı devri sonucu doğuran işlemler tesis edilmesi halinde; konsolide bilanço bakımından %10'luk sermaye payını temsil edenler hariç bir şeyin değişmeyeceğidir. Dolayısıyla mal varlığının, HAAO veya bağlı ortaklık aktifinde bulunmasının; pay sahiplerinin yatırım kararlarında, önemi ve ciddi değişiklik yaratacak kadar bir etki yapması beklenemeyeceğinden, azınlığı korumaya yönelik olan ayrılma hakkının tanınmasına gerek görülmemiştir.

Şunu ifade etmek gerekir ki, ÖNİ/T m.4/1-c'de düzenlenen işlemler; ÖNİ/T m.6'da belirlenen önemlilik ölçütlerine göre önemli nitelikteki işlem değilse, ayrılma hakkına konu olabilecek bir işlem gerçekleşmiş olmayacağından, ayrılma hakkından zaten söz edilmeyecektir. ÖNİ/T m.15/1-i'de işlemler, önemli nitelikteki işlem sayılmasına rağmen; işlemin taşıdığı bazı özellikler nedeniyle ayrılma hakkı dışında bırakıldığı hallerdir.

HAAO'nun bağlı ortaklıktaki sermaye oranının, %90'dan az olması halinde ayrılma hakkı doğar. Diğer taraftan ÖNİ/T m.16/1-e'de ortaklığın sermayesinin en az %90'ından daha azına sahip olduğu bağlı ortaklıkları ile ÖNİ/T m.4/1-c çerçevesinde gerçekleştirdiği işlemler ayrılma hakkının kullanılabilmesi yükümlülüğünden muafiyet halleri arasında sayılmıştır. Ayrılma hakkını kullandırma yükümlülüğünden muafiyet takdiri ise SPK'ya aittir. ÖNİ/T m.4/1-c'de düzenlenen önemli nitelikteki işlem çeşitlerinden biri, HAAO tarafından üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı haklar tesis edilmesidir. Çünkü ÖNİ/T m.4/1-c'ye yapılan atıf, HAAO'nun sermayesinin en az %90'ına sahip olduğu bağlı ortaklıkla yapacağı işlemlerle ilgilidir. Bağlı ortaklık, üçüncü kişi kapsamında değerlendiremeyeceği için; her ne kadar m.4/1-c'de sayılan işlem olsada, üçüncü kişilerle yapılan işlemler için SPK tarafından ÖNİ/T m.16/1-e kapsamında, ortaklığa ayrılma hakkının kullanılabilmesi yükümlülüğünden muafiyet tanınmamış olduğu müddetçe ayrılma hakkı doğacaktır.

1.9.2.12. Ortaklığın bağlı ortaklık paylarının halka arz yoluyla satılması işlemi

Bu önemli nitelikteki işlemler, ÖNİ/T m.15/1-j’de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak düzenlenmiştir. HAAO’nun kontrol ettiği iştirak, bağlı ortaklık olarak kabul edilir. İhraççılar, sermaye piyasası araçlarının satışını; halka arz ederek veya etmeyerek gerçekleştirebilirler¹⁰³⁰. Halka arz “*sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı*” ifade etmektedir (SerPK m.3/1-f).

Bağlı ortaklığın paylarının halka arz yoluyla satışında, ana ortaklık konumundaki HAAO pay sahipleri için ayrılma hakkı doğmaz. HAAO’nun, bağlı ortaklıktaki pay oranının ne olduğunun veya halka açık durumda bulunup bulunmadığının bir önemi yoktur. Önemli olan, ana ortaklığın bağlı ortaklıktaki paylarının halka arz yoluyla satılmasıdır. Halka arzın bir ortaklığın kuruluşunda, kurulduktan sonra sermaye artışında veya mevcut pay sahiplerinin paylarının satışı ile gerçekleşebildiği dikkate alındığında; buradaki halka arz, ana ortaklığın paylarının halka arz yoluyla satışlarıdır. Halka arz yoluyla olması koşuluyla, ana ortaklık paylarının bir kısmının satılması bile; ayrılma hakkının doğmaması bakımından yeterlidir. Düzenlemede, payların halka arz yoluyla satışından bahsedilmiş olmasına karşın; payların tamamının satılması veya pay sahipliği ilişkisinin sonlanmasından bahsedilmemiştir. Ancak satılan paylar bakımından bağlı ortaklık, bu statüsünü kaybederse bu durumdaki ana ortaklık satışlarının önemlilik ölçütünü sağlayan ÖNİ/T m.4/1-c’de düzenlenen mal varlığının devri kapsamında kalması veya önemli nitelikteki işlemlerin temel kriteri olan “*yatırımcının kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlem*” olması halinde ayrılma hakkı doğar.

Bir HAAO’nun bağlı ortaklıklardaki payını satması halinde HAAO’nun mal varlığında bir değişiklik meydana gelmez. Bu durumda HAAO’nun paylara bağlı mal varlığı azalırken kasasındaki nakit artar. Burada, ortaklığın mal varlığının azalması değil; sadece tip değiştirmesi söz konusu olur. HAAO’nun toplam mal varlığında azalma meydana getirmeyen durum için, ayrılma hakkı tanınması; muhtemelen nakde ulaşmak için yapılan satış işleminden elde edilen nakitlerin, ayrılma hakkının kullanımı yoluyla

¹⁰³⁰Pay Tebliği m.2/3’de bir ortaklık paylarının halka arzı için usul belirlenmiştir. Buna göre, “*Ortaklık paylarının halka arz edilmesi durumunda Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca izahname hazırlanması ve bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur. Halka açık ortaklıkların sermaye artırımını suretiyle çıkarılan paylarının halka arz edilmeksizin satışı ve Kurulun izahname hazırlanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde duyuru metni düzenlenen pay ihraçları hariç olmak üzere izahname düzenlenmeksizin gerçekleştirilecek her türlü pay ihraçında, Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca ihraç belgesi hazırlanması ve bu ihraç belgesinin Kurulca onaylanması zorunludur.*”

eritilmesi gibi anlamsız bir sonuçla HAAO'yu karşı karşıya bırakacaktır. Bu nedenle, HAAO'nun bağlı ortaklıktaki paylarının; halka arz yoluyla satılması işleminde, ayrılma hakkı tanınmaması önem arz eder. Şüphesiz bağlı ortaklıktaki payların, halka arz dışındaki yöntemlerle satılması ve işlemin önemli nitelikte olması halinde ayrılma hakkı doğacaktır. Ayrılma hakkını etkisizleştirmek için, ortaklık tarafından satışların kısım kısım yapılması yoluna gidilirse; bu defa ÖNİ/T m.6/7 hükmüne göre kısım kısım yapılan satışlar tek bir işlem olarak kabul edilecektir.

1.10. Ayrılma Hakkının Kullandırılması Yükümlülüğünden Muafiyet Halleri

SerPK m.24/3 ile SPK'ya, “*ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet*”¹⁰³¹ verilmesine ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi verilmiştir¹⁰³². HAAO, SPK'ya ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet başvurusunda bulunacaksa; yönetim kurulu önemli nitelikteki işleme ilişkin kararında; bu başvurunun dayandığı muafiyet hükümlerinden uygun düşene ilişkin bilgiye yer vermelidir (ÖNİ/T m.8/1-f). Önemli nitelikteki işleme ilişkin ÖNİ/T m.16'ya uygun düşen muafiyet hali kapsamında ortaya konacak açıklamalar, bir anlamda ortaklığın ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet talebinin gerekçesi oluşturur. Ayrıca ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet hallerinin varlığı, genel kurul kararı alınmasını ortadan kaldırmamakta sadece ortaklığı ayrılma hakkı kullandırma yükümlülüğünden kurtarmaktadır.

Kanun koyucu, ortaklığa ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet verilmesine ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisini SPK'ya vererek; ortaklıktaki menfaat dengesinin ihlal edilip edilmediği noktasındaki gri alanın, aydınlığa

¹⁰³¹Mülga ÖNİ/T'de sadece “*ayrılma hakkının doğmadığı haller*” yer verilmiştir (Mülga ÖNİ/T m.12). ÖNİ/T'de ise, “*ayrılma hakkının doğmadığı haller*” (m.15) ilaveten bir de “*ayrılma hakkının kullandırılmasına yükümlülüğünden muafiyet halleri*” (m.16) de öngörülmüştür. Mülga ÖNİ/T'de ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak kabul edilen durumlardan (m.12) bazıları durumlar (imtiyazların kaldırılması/değiştirilmesi, gönüllü pay alım teklifinde bulunulması, birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme işlemleri gibi); ÖNİ/T'de muafiyet tanınabilecek haller arasına alınmıştır. Yapılan bu değişikliğin sebebi, Mülga ÖNİ/T'de ayrılma hakkının kullandırılmasından muafiyete ilişkin hiçbir düzenleme yapılmamasına karşın; ÖNİ/T'de muafiyet hallerine ayrıca (m.16) yer verilmesidir.

¹⁰³²SerPK (e) m.24/4, “*Ayrılma hakkının doğmadığı haller ile bu hakkın kullanımına ve payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda satım fiyatının hesaplanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir*” şeklindeyken, SerPK m.24/3 “*Ayrılma hakkının doğmadığı haller ile ortaklığa bu hakkın kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet verilmesine, bu hakkın kullanılmasına ve adil bedelin hesaplanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir. Kurul ayrılma hakkının kullanılmasına ilişkin bu hususlarda ortaklıkların niteliğine göre farklı usul ve esaslar belirleyebilir*” şeklindedir.

kavuşturulmasının değerlendirilmesini SPK'nın yapmasını istemiştir. Bir başka ifadeyle, HAAO'nun ayrılma hakkını kullandırma yükümlülüğünden muafiyetine ilişkin nihai karar, SPK tarafından verilecektir. ÖNİ/T m.16'da düzenlenen muafiyet halleri bir arada değerlendirildiğinde, SPK'nın da muafiyete ilişkin detaylı bir düzenleme yaptığını söylemek mümkündür.

ÖNİ/T m.16/1 ve 2'de, "*tanınabilir*" ifadesine yer verilmesi sebebiyle, söz konusu hususta SPK'nın takdir yetkisine sahip olduğunun kabulü gerekir. Ancak ÖNİ/T m.16'da düzenlenen muafiyet tanınabilecek haller, hâlihazırda zaten SPK tarafından belirlendiğinden; takdir hakkının m.16'da yazılı şartların sağlanıp sağlanmadığının kanaatine varılması noktasında olduğunu söylemek mümkündür. Kanaatimizce SPK, ÖNİ/T m.16'daki şartlar sağlandığında; muafiyet talebini tanımak durumundadır.

Diğer taraftan ortaklığın muafiyet talebinin reddine ilişkin işlem; bir kamu tüzel kişisi olarak, hizmet bakımından yerinden yönetim kuruluşu olan SPK'nın¹⁰³³ kamu gücüne dayalı, tek yanlı, doğrudan hukuki sonuç doğuran ve hukuki durumları etkilemesi özellikleri nedeniyle birel idari işlemi olarak yargısal denetime tabi tutulabilir. Ortaklığa muafiyet tanındığı durumda, ortaklığın kalacağı hukuki ve finansal durum ile muafiyet tanınmadığı haldeki, ortaklığın durumu karşılaştırıldığında; muafiyet tanınmama işleminin "*İdari Yargılama Usulü Kanunu*"¹⁰³⁴ (İYUK) m.2/1-a kapsamında "*menfaat ihlali*" şartını sağladığı görülmektedir.

Yönetim kurulu, HAAO'nun ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muaf tutulmasını istiyorsa; bu talebini yönetim kurulu karar tarihini izleyen on gün içinde SPK'ya iletmelidir. Bu süre, hak düşürücü süre olarak düzenlenmiştir. Bu nedenle, kararın verildiği tarihi takip eden on günlük süreyi aşan başvuruların dikkate alınması söz konusu olmaz. SPK, yapacağı incelemeler ve talep edilecek bilgi ve belgelerin değerlendirilmesi sonucunda, muafiyet koşullarının sağlandığı kanaatine varırsa; ortaklığa ayrılma hakkı kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet tanıyabilir. SPK tarafından, kararın ne kadar süre içinde verileceğine ilişkin bir sınırlandırma bulunmamakla; birlikte genel kurul kararından önce verilmesi ayrılma hakkının kullanımına ilişkin sürecin işleyişi bakımından zorunluluk arz eder. SPK, ortaklığa

¹⁰³³Yasin, 2002, a.g.k.,171.

¹⁰³⁴"*İdari Yargılama Usulü Kanunu*". Kanun Numarası: 2577, RG. T.20.01.1982, S.17580.

ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet yönünde karar vermişse; pay sahiplerinin ayrılma hakkı doğmaz.

Ayrılma hakkının kullandırılması yükümlülüğünden muaf tutulmak üzere SPK'ya başvuruda bulunulması durumunda; söz konusu başvurunun sonucu hakkında ortaklık tarafından ÖDT'nin özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklama yapılır (ÖNİ/T m.16/4). Böylelikle pay sahiplerinin, en geniş şekilde, başvurunun sonucu hakkında bilgi sahibi olmalarının sağlanması amaçlanmıştır.

ÖNİ/T m.8/1-f'de her ne kadar "hüküm" kavramı kullanılmışsada; m.16 başlığında "haller" kavramına yer verilmiştir. Kanaatimizce, ÖNİ/T m.8/1-f'de "hüküm" kavramının kullanılmasının sebebi; muafiyet başvurusunun m.16'da yazılı hallerden hangi fıkra kapsamına girdiğinin mevzuat düzeyinde fıkra numarası ile yönetim kurulu kararında yer almasının istenmesinden kaynaklanmasıdır. Böylelikle de net, açık ve şeffaf bir şekilde muafiyet hali ortaya konulmuş olacaktır. Ancak yine de ÖNİ/T m.8/1-f ile m.16 arasındaki sıkı bağ sebebiyle, iki düzenlemenin birbirine uyumlu olması için; m.8/1-f'deki "hüküm" kavramı yerine "haller" kavramına yer verilecek şekilde değişiklik yapılmasında fayda olacaktır.

Yönetim kurulunun kararında, önemli nitelikteki işlem için istenen ayrılma hakkını kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet başvurusunu; m.16'da sayılan hallerden birine dayandırması öngörülmüştür. Yönetim kurulunun kararında, muafiyet hallerinin birden fazlasına dayanmasını engelleyen bir hüküm yoktur. Ancak birden fazla önemli nitelikteki işlem hakkında karar verilmesi halinde, her bir işleme ilişkin ayrı muafiyet başvurusunda bulunulması gerekir. Şüphesiz bu durumda, yönetim kurulu kararında; her bir önemli nitelikteki işlem için dayanılan hallere ilişkin bilgiye ayrı ayrı yer verilir.

ÖNİ/T m.16/1'de muafiyet için belirtilen hallere aşağıda verilmiştir. Bunlar; "a) önemli nitelikteki işlemlere özgü olarak gönüllü olarak pay alım teklifinde bulunulması ve bunun SPK tarafından uygun bulunması"; "b) imtiyazların bedelsiz olarak kaldırılması ile konu veya kapsam bakımından daraltılması işlemleri"; "c) ortaklığın muaccel borçlarını ödeyememesi, nakit ve benzerleri ile alacaklarının borçlarını karşılayamaması veya faaliyetini geçici durdurması durumları da dahil olmak üzere finansal güçlükten kurtulmak amacıyla gerçekleştirdiği önemli nitelikteki işlemler" (SPK'ya başvuruda, finansal güçlük içinde bulunduğu ve önemli nitelikte işlemin

finansal güçlükten çıkması sonucu doğurabilecek olumlu etkilerini gösteren bağımsız denetim yapma yetkisine sahip kuruluşlarca güvence raporunun SPK'ya sunulması zorunlu kılınmıştır); “ç) mal varlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesisi karşılığında maddi menfaat elde etmesi”; “d) birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme işlemleri”; “e) sermayesinin %90'ından daha azına sahip olduğu bağlı ortaklıklarıyla mal varlığının devri, mal varlığının devri sonucu doğuran işlemler veya sınırlı hak tesis edilmesi”; “f) yönetim kontrolünün bir kamu kurumu ile birlikte sağlandığı ya da kamu kurumlarının yönetim kontrolüne sahip olmadığı ancak imtiyazlı pay sahibi olduğu ortaklıklarca yapılan önemli nitelikteki işlemler”; “g) devrolan ortaklığın temel faaliyet konularının ve finansal yapısının devralan ortaklık nezdinde esaslı bir değişiklik olmaksızın korunduğu ve devrolan ortaklığın pay sahiplerinin işlem sonrasında devralan ortaklık sermayesinde asgari 2/3 oranında paya sahip olduğu, aynı gerçek ve/veya tüzel kişi tarafından yönetim kontrolüne sahip olunan grup içi birleşme işlemleri”dir.

Ayrılma hakkının kullanılmasında yükümlülüğünden muafiyet halleri, genel olarak önemli nitelikteki işlem karşılığında pay sahiplerine seçenek sunulmuş olması, ekonomik sorunlarını çözme gücü, ortaklığın yapısı, ortaklığın yükümlülük altına girmemesi, belirli menfaatler elde edilmesi ve yönetim kontrolünün kaybedilmesine sebep olunmaması hallerine isabet etmektedir. Böylelikle, önemli nitelikteki işlemlerin bazı özelliklere sahip olması halinde; pay sahibinin yatırım kararlarını gerçek anlamda etkileyecek düzeyinin hafifletildiği kabul edilmektedir. Bu şartlarda da pay sahibine ayrılma hakkı tanınması gibi bir korumaya objektif olarak ihtiyaç duyulmayacağı düşünülmüştür.

2. ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERE İLİŞKİN DÜZENLEMELERE AYKIRILIK HALİNDE SPK TARAFINDAN UYGULANACAK YAPTIRIMLAR

Genel kurul kararları, toplantıda hazır bulunmamış olmakla birlikte olumsuz oy vermiş pay sahiplerini de bağlar. Ancak, kararların hukuka aykırı olmaları halinde ihlal edilen kararın niteliğine bağlı olarak yokluk, mutlak butlan ve nispi butlan (iptal edilebilirlik) yaptırımlarıyla karşı karşıya kalınır¹⁰³⁵. SerPK m.23’de “genel kurul kararlarının hükümsüzlüğüne” ilişkin özel düzenlemelere yer verilmiştir. Bu düzenlemeler, TTK m.445 ila m.451’e göre özel hüküm niteliğinde olduklarından, öncelikle uygulanması gerekmekte olup; belirtilen özel düzenlemelerde açıklık bulunmayan durumlarda genel hükümler uygulanacaktır¹⁰³⁶.

SPK, tüzel kişiliğe sahip bağımsız düzenleyici ve denetleyici bir kurumdur¹⁰³⁷. SerPK ile görev, yetki ve sorumlulukları yeniden düzenlenen SPK, ülkemizde ilk kurulan idari bağımsız otoritedir¹⁰³⁸. SPK, sermaye piyasalarını düzenlemek, işleyişini sağlamak ve denetlemek amacıyla ikincil düzenlemeler yapar. SPK, SerPK ve ikincil düzenlemeler çerçevesinde işlemlerin belirlenen kurallara göre yapılıp yapılmadığını; meslek personeli aracılığıyla izleyerek denetleme ve bunların sonucunda gerekli tedbirleri alma, müdahalelerde bulunma, yaptırımlar uygulama, idari para cezası kesme ve dava açma konusunda görevli ve yetkilidir. Bu bağlamda SPK, gerçek ve tüzel kişilerin faaliyet ve işlemlerini ilgisi bulunması ölçüsünde incelemeye almaya yetkilidir¹⁰³⁹. SPK’nın kendisine verilen kamu hizmetini yürütmek üzere aniden gerekli tedbirleri alması ve müdahale yapabilmesi ile bireysel işlemler yapabilmesi sermaye piyasası mevzuatı bakımından zorunluluk olup, özel bir öneme sahiptir.

“SerPK’ya dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve SPK tarafından alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere SPK tarafından yirmi bin Türk Lirasından iki yüz elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir” (SerPK m.103/1). Önemli nitelikteki işlemlere yönelik düzenlenen zorunluluklara uyulmaksızın gerçekleştirilen işlemlerin ortadan kaldırılmaması halinde

¹⁰³⁵Yaptırımlarla ilgili bkz; Moroğlu, 2020, a.g.k., 38.

¹⁰³⁶Moroğlu, 2020, a.g.k., 365.

¹⁰³⁷SPK’ya 5018 sayılı “Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu” (RG. T.24.12.2003, S.25326) ekli (III) sayılı cetvelinde “Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar” içinde yer verilmiştir.

¹⁰³⁸B. V. Alan (2019). *Sermaye piyasası kurulu’nun idari yaptırım yetkisinin idarenin takdir yetkisi kapsamında değerlendirilmesi ve yargısal denetimi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, s. 57.

¹⁰³⁹Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 185.

de idari para cezası verebilir (SerPK m.23/2). Bu iki düzenleme benzer mahiyettedir. Bu durumda aynı fiil, yukarıdaki iki madde bakımından ihlal oluşturduğunda; önemli nitelikli işlemler kapsamındaki fiilere SerPK m.23/2'ye göre ceza verilmesi, özel hükmün genel hükme göre öncelikle uygulanması ilkesinin gereğidir.

SPK'nın, gerek SerPK ile gerekse ikincil düzenleme olan tebliğler ile düzenlediği sermaye piyasasında faaliyette bulunan kişiler ve kurumlar üzerinde denetleme yapma yetkisi bulunmakla birlikte; denetlemeler sonucunda düzenlemelere aykırı hareket eden kişiler hakkında, tedbirlerin yanısıra idari yaptırım uygulama yetkisi de bulunmaktadır¹⁰⁴⁰. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yürütülecek süreç, azınlığın korunması kapsamında SerPK m.23/2 ve ÖNİ/T ile sıkı şartları içerecek şekilde düzenlenmiştir.

SerPK m.23/2 ile, önemli nitelikte işlemlere yönelik aykırılıkların varlığı durumunda; SPK'ya bazı görev ve yetkiler verilmiştir. SerPK m.23/2 *“düzenlenen zorunluluklara uyulmaksızın gerçekleştirilen işlemlerin ortadan kaldırılmasına yönelik Kurul kararının tebliği tarihinden itibaren otuz gün içinde işlem öncesi durumun aynen sağlanmaması hâlinde idari para cezası verebilir ve bu işlemlerin iptali için 6102 sayılı Kanunun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde dava açabilir”* şeklindedir. Bu fıkra ile ilgili kanun gerekçesinde *“önemli nitelikteki işlemler gerçekleştirilirken Kurulca belirlenen esaslara uyulmaması durumunda Kurul'a idari para cezasının yanı sıra işlemin iptalini isteme ve telafi edici tedbirler alma yetkileri verilmiş ve böylece Kurul'un yaptırım gücü artırılarak yatırımcıların daha etkin bir şekilde korunması amaçlanmıştır”* denmiştir¹⁰⁴¹.

Böylece, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin düzenlemelere aykırılık durumunda, SPK'ya; işlemlerin ortadan kaldırılmasına yönelik karar alma (tedbir alma¹⁰⁴²), para cezası verme ve genel kurul kararlarının iptaline ilişkin dava açma yetkisi verilmiştir. SPK'ya verilen bu yetki, önemli nitelikteki işleme ilişkin sürecin getirilen kurallara uygun yapılıp yapılmadığını denetlemenin sonuçları üzerine oturur. Bu yetkinin verilmesinin amacı, sermaye piyasasındaki önemli nitelikli işlemlerin; azınlığı koruyucu şekilde

¹⁰⁴⁰Alan, 2019, a.g.k., 101-102.

¹⁰⁴¹Gerekçe, SerPK, m.23, s.96

¹⁰⁴²SPK'nın düzenlemelere aykırı durumlardan haberdar olması halinde, meslek personeli eliyle tespit edilen ihlaller ve hukuka aykırılıklar konusunda, cezai sorumluluk hükümlerinden ayrı olarak, çeşitli tedbirler almaya yetkili kılınmıştır (Memiş ve Turan, 2022, a.g.k., 186).

düzenlenen süreçlerinin ve gereklerinin eksiksiz ve tam olarak yerine getirilmesi ve normatif düzeyde belirlenen bu işleyişi bozucu davranışların engellenmesidir

2.1.1. İşlemlerin ortadan kaldırılması kararı

SPK'ya, *“birinci fıkra çerçevesinde düzenlenen zorunluluklara uyulmaksızın gerçekleştirilen”* önemli nitelikteki işlemlerin; ortadan kaldırılması *istemi*ni içeren bir karar alabilme yetkisi verilmiştir. SPK'nın işlemlerin ortadan kaldırılmasının istemi, düzenlediği zorunluluklara uyulmayan veya aykırı davranışlar işlemlerdir. Nitekim bu husus, ÖNİ/T m.7/3'de *“bu Tebliğde belirtilen esaslara uyulmaksızın gerçekleştirilen işlemlerin ortadan kaldırılmasına yönelik Kurul kararının”* demek suretiyle açıkça ortaya konmuştur.

HAAO'lar tarafından uyulması gereken zorunlulukların, SerPK m.23 ve ÖNİ/T'de; önemli nitelikteki işlemlerin gerçekleştirilmesini öngörülen usul ve esasları kapsadığı söylenebilir¹⁰⁴³. Kanaatimizce, ÖNİ/T'in atıf yaptığı tebliğlerde (örneğin KYT, BBT); *“önemli nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi veya kararların alınabilmesi için”* zorunluluk olarak düzenlenen usul ve esasların kapsamındadır. Gerçekten SPK'nın, önemli nitelikteki işlemlerin işleyişiyle ilgili standart form, genel ve özel nitelikli normları ortaya koyan tüm ikincil mevzuatların bu kapsamda değerlendirilmesi gerekir. Aksi durumda, birbirleriyle bağlı tebliğlerin biri dışarıda tutulduğunda; diğerlerinin öneminin kalmaması gibi anlamsız bir sonuç ortaya çıkar. Burada önemli olan, tebliğler ile getirilen ilişkili düzenlemelerin zorunluluk doğuran nitelikte olmasıdır. Önemli nitelikteki işlem kapsamı dışında kalan hükümlere veya bu kapsamda olsa bile zorunluluk taşımayan hükümlere uyulmaması, işlemlerin ortadan kaldırılmasına konu edilemez.

Önemli nitelikteki işlemle ilgili kilit kavramın, *“düzenlenen zorunluluklara aykırılık”* olduğu dikkate alındığında; kanun koyucu tarafından zorunluluk arz edenler ve etmeyenler bakımından bir ayrıma gidildiği anlaşılmaktadır. Çünkü kanun koyucu tarafından, fıkroda tercih edilen ifade *“düzenlenen”* şeklinde değil, *“düzenlenen zorunluluklara”* uyulmaksızın şeklindedir. Bu sebeple de önemli nitelikteki işleme ilişkin düzenlemelerden hangisinin zorunlu olduğu hangisinin zorunlu olmadığının tespiti önem arz eder.

¹⁰⁴³Karacan, 2017, a.g.k., 322.

Kanun veya genel düzenleyici işlemlerle getirilen kurallar, irili ufaklı pek çok hükmü içinde barındırır. Bunlardan, uyulması zorunluluk içeren hükümlerin neler olduğu konusunda, bir ölçüt de getirilmiş değildir. Emredici nitelik taşıyan düzenlemelerin, zorunluluk kapsamında değerlendirileceğine şüphe yoktur. Bazı düzenlemelerde ise zorunluluk hali çok açık belirtilmiştir. Örneğin, yapılması gereken ilanlarla ilgili ÖNİ/T m.13/3'deki "*Ortaklık yönetim kurulu satın alma işleminin başlangıç ve bitiş tarihine ilişkin karar almak ve bu kararı aynı gün KAP'ta ilan etmek zorundadır*" demek suretiyle ortaya konan düzenlemenin uyulması gereken bir zorunluluk olduğu açıkça görülmektedir. Bu yönde ÖNİ/T'de pek çok hüküm vardır. Ancak, zorunluluk kavramı kullanılmadan da uyulması zorunluluk arz eden "*...açıklanır, ...hesaplanır, ...satın alınır, ...yer verilir, ...esas alınır, ...uygulanır, ...oranlanır*" şeklinde ifadelerle yer verilmiştir. Zorunluluk arz eden düzenlemelere uyulmaması, kuralla korunan yararın yöneldiği tarafın mağduriyetinin kaynağını oluşturur. Önemli nitelikteki işlemler konusundaki düzenlemelere uyulmaması halinin, pay sahibinin korunan menfaatini zedeleyen niteliği varsa; bu hale uyulmasının zorunluluk kapsamında olduğunun değerlendirilmesi gerekir kanaatindeyiz.

Kanaatimizce uyulması gereken kurallar, pay sahibinin genel kurulda vereceği karara etki yaratma gücüne sahip olan kurallardır. Bu yaklaşım, ayrılma hakkının düzenleniş amacına ve koruduğu yarara da uygundur. Belirlenen bakış açısıyla, genel kurulda pay sahiplerinin önemli nitelikteki işleme ilişkin "*genel kurula katılma*" ve "*kullanılacak oyun tercihi veya hakkın kullanımı kararı üzerinde etkili olan ve sermaye piyasasını güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişini bozan*" kuralların uyulması zorunlu olan kurallar olarak değerlendirilmesi gerektiği söylenebilir. Nitekim SerPK m.1'de SerPK'nın amacının "*yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi*" olduğu belirtilmiştir. Bu amacın gerçekleştirilmesinde idari kurum olarak en önemli görev SPK'ya verilmiştir

Hangi fiillerin, hangi durumlarda işlemlerin ortadan kaldırılması kararı kapsamında kalacağına, SPK'nın bu konularla ilgili verdiği kararlarla şekilleneceğini söylemek mümkündür. Şunu da belirtmek gerekir ki, düzenlemelere aykırılıkların sonuç üzerindeki etkilerini dikkate almayan takdir yetkisi kullanımı; pratikteki en küçük aykırılığın varlığı halinde, önemli nitelikteki işlemlerin ortaklık tarafından gerçekleştirilmesi önünde ciddi

engel oluşturur. Bu nedenle SPK'nın, takdir yetkisini kullanırken; menfaat dengelerini gözeten bir yaklaşımı sergilemesi esas olmalıdır.

Ortadan kaldırma kararının sebebinin somut olaya göre takdirinin SPK'ya ait olmasının, bu konuda özellikle para cezası kesme ve dava yoluna kadar gidebilecek sürecin de başlangıcını oluşturması nedeniyle; kanun koyucu tarafından işlemlerin ortadan kaldırılmasını istemeyi gerektiren eylemlerin fiil bazında açık şekilde belirlenerek ortaya konmamış olmasının hukuki belirlilik ve hukuk devleti bakımından sorunlu alan oluşturduğu söylenebilir. İşlemin ortadan kaldırılması kararının gereği yerine getirilmediğinde, SPK tarafından uygulanacak sonrası işlemlerin girişim özgürlüğü, mülkiyet hakkı gibi birçok temel hak ile ilgisi bulunmaktadır.

Zorunluluklara uyulmaksızın gerçekleştirilen işlemlerin, ortadan kaldırılmasına yönelik SPK kararının hukuki niteliğinin ortaya konmasında yarar vardır. Bir başka deyişle, SPK'nın tek yanlı bir iradeye dayanan ortadan kaldırma kararının *tedbir* veya *idari yaptırım* niteliğinin açıklığa kavuşturulması gerekir. SerPK m.23/2'de SPK'nın ortadan kaldırma kararının, HAAO'ya tebliği tarihinden itibaren otuz gün içinde işlem öncesi durumun aynen sağlanmaması hâlinde; SPK tarafından ayrıca idari para cezası verebileceği düzenlenmiştir. Bu haliyle SPK'nın, para cezası uygulamadan önce hukuka aykırılıkların giderilmesini isteme yetkisini kullandığı anlaşılmaktadır. SPK'nın böyle bir isteğiyle karşılaşan HAAO, gerçekleştirdiği önemli nitelikteki işleme ilişkin uyulması gereken zorunluluklar itibarıyla bir ihlal yaptığını düşünmüyorsa; HAAO'nun SPK'nın bu işlemine karşı dava yoluna gidip gidemeyeceğini değerlendirmek gerekir.

Kanaatimizce bu soruya, olumsuz cevap vermek gerekir. Çünkü SPK'nın gerçekleşen önemli nitelikteki işleme ilişkin ortadan kaldırma kararı¹⁰⁴⁴ bir *uyarı* veya *tedbir* niteliğindedir. Tedbir kararı, idari veya cezai bir yaptırım değildir. SPK tarafından

¹⁰⁴⁴M. Şahin (2022). *Sermaye piyasası kurulu ve işlemleri*. (5.b.), Ankara: Seçkin Yayıncılık, s.234, Yazarın eSerPK m.46/g "...mevzuat, esas sözleşme ve içtüzük hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tesbit edilmesi halinde ilgililerden aykırılıkların giderilmesi ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye..." ilişkin yaptığı değerlendirmenin, (SerPK m. 96'daki "mevzuat, Kurulca belirlenen standartlar, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi hâlinde; ilgililerden aykırılıkların Kurulca belirlenen bir sürede giderilmesini ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye")SerPK m.23/2 kapsamındaki "ortadan kaldırılmasını isteme kararı" ile aynı mahiyette olduğunu düşünmekteyiz; Karacan, 2017, a.g.k., 322'de ortadan kaldırmanın anlamını, "Örneğin, bir şirket varlığı satılmış ise alınan bedel geri verilerek şirket varlığı tekrar ortaklığın mal varlığı içine dahil olur. Ya da varlığı üzerine tapuda aynı hak tesis edilmiş ise bu aynı hak kaldırılır" şeklinde açıklamıştır.

verilen bu kararın, HAAO'nun menfaatini veya hakkını ihlal eden bir yanı yoktur¹⁰⁴⁵. Yani SPK, idari yaptırımdan önce yapılan ihlal veya hukuka aykırılık gerekçesine bağlı olarak; eski hale getirme şeklinde işlemi ortadan kaldırma konusunda HAAO'ya bir uyarı yapmaktadır. Uyarı, HAAO'ya verilen bir şans veya müsamaha olarak değerlendirilebilir. Öğretide de söz konusu hükmün, idari yaptırım olarak değerlendirilemeyecek bir idari tedbir olduğu ifade edilmiştir¹⁰⁴⁶. SPK'nın uyarı niteliğindeki bu karar yazısı, HAAO'nun önemli nitelikteki işleme ilişkin hukuki durumu hakkında bir tespiti ortaya koymaktan ibarettir. Genel kurulda birden fazla önemli nitelikte işlem varsa ve SPK tarafından tespit edilen ihlal bunlardan herhangi biri nezdinde meydana gelmişse, uyarının konusunun ilgili önemli nitelikteki işleme özgülenmesi gerekir.

İşlemlerin ortadan kaldırılması, sanki işlem yapılmamış gibi eski durumun tesis edilmesi anlamına gelmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, ortaklık açısından işlemi ortadan kaldırmak ile işlemin pay sahipleri üzerindeki etkisini ortadan kaldırmanın aynı anlama gelmediğidir. Düzenleme ile amaçlanan işlemin ortaklık üzerindeki etkilerini kaldırmak ve eski durumu yeniden tesis etmektir. Dolayısıyla işlemlerin ortadan kaldırılması ile kastedilen, yapılan işlemlerin ortaklığın bilançosu üzerindeki etkilerinin ortadan kaldırılmasıdır¹⁰⁴⁷. İşlemlerin ortadan kaldırılması, pay sahipleri açısından işlemin etkilerini giderme sonucunu doğursa da; SPK'ya verilen bu yetki ile amaçlanan pay sahibi bakımından değil, ortaklık bakımından doğan sonuçlardır¹⁰⁴⁸.

İşleme ilişkin ortadan kaldırma isteminin SPK tarafından ne kadar zamanda yapılacağına ilişkin bir belirleme yapılmamıştır. Ancak ortadan kaldırma kararının gereğinin, tebliğden itibaren otuz gün içinde HAAO tarafından yerine getirilmesi öngörülmüştür. HAAO tarafından bu kararın gereği yerine getirilmezse, ortaklığa para

¹⁰⁴⁵Bu durumda, her ne kadar uyarı idari organca kamu gücüne dayalı yapılmış, icrailik, tek yanlılık ve kesinlik içerse de İYUK m. 2/1-a'daki işleme karşı "menfaatleri ihlal edilenlerce" açılacağı dikkate alındığında; uyarının menfaat ihlali sonucu doğurmadığından iptal davasına konu olabilecek idari işlemlerden olmadığı, bu nedenle de yargısal denetime tabi tutulmayacağı anlaşılmaktadır.

¹⁰⁴⁶M. Kağıtçıoğlu (2016). İdarenin ekonomik kolluk faaliyetinin bir görünümü: sermaye piyasası kanununda idari tedbirler. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı (Cevdet Yavuz'a Armağan, C.- III)*, 22 (3), s.3341; SPK'nın denetimi sonucunda alınacak çeşitli tedbirler için bkz. Alan, 2019, a.g.k., 83-99.

¹⁰⁴⁷Karacan, 2017, a.g.k., 232'de bir şirketin varlığı satılmış ise alınan bedel geri verilerek şirket varlığına tekrar dahil olmasını ya da bir varlığı üzerinde tapuda aynı hak tesis edilmişse bu aynı hakkın kaldırılması örneklerini vermiştir.

¹⁰⁴⁸Pay sahipleri önemli nitelikteki işlemlerin yapılmış olmaları nedeniyle (örneğin borsa fiyatında bu sebeple düşüklükler meydana gelmesi) kayba uğramış olabilirler. İşlemin ortadan kaldırılması pay sahiplerinin bu şekildeki kayıplarını gidermeyebilecektir. Pay sahipleri bu kayıpları nedeniyle işlemi yapanlar hakkında dava açarak bu kayıplarını talep edebilirler (Karacan, 2017, a.g.k., 322-323).

cezası kesilebilecektir. Bu durum, SPK tarafından yapılacak söz konusu uyarının; ceza kesme işlemi için bir ön şart olarak düzenlendiğini göstermektedir. Ancak bir işlemin ortadan kaldırılması, HAAO nezdinde gerçekleştirilmesi gereken bir işlem olduğundan; bunun gerçekleşip gerçekleştirilmemesi nispi bir durumu ifade eder. Bu nedenle işlemi ortadan kaldırmanın gereğinin yerine getirilmesi amacıyla, öncelikle SPK tarafından uyarının yapılmış olması gerekir.

İşlemlerin ortadan kaldırılması ve işlem öncesine durumun aynen sağlanması kararının, genel kurul kararı gerektiren haller hariç, yönetim kurulu tarafından verilmesi gerekir. Bazı işlemler ortaklığın tek taraflı iradesi ile ortadan kaldırılabilirken, bazen de işlem başka bir kişi ile yapılmış olduğundan işlemin ortadan kaldırılabilmesi için karşı tarafın irade ve kararı gerekebilir. Karşı tarafın, işlem öncesi durumun aynen sağlanmasına rıza göstermemesi halinde; dava açılarak işlemin ortadan kaldırılması yoluna gidilebilir¹⁰⁴⁹. Tek taraflı iradeyle işlem öncesi durumun aynen sağlanamamasına, öngörülen imtiyazların veya tanınan sınırlı hakların kaldırılması veya iki tarafın rızasını gerektiren işlemlerde mal varlığının devri işlemleri örnek olarak verilebilir.

2.1.2. Para cezası

Sermaye piyasalarında idari yaptırım sonucu doğuracak kabahat nev'inden fiiller¹⁰⁵⁰, Kabahatler Kanunu'ndan (KK)¹⁰⁵¹ ayrı olarak SerPK'da düzenlemiştir¹⁰⁵². Kabahat, karşılığında idari yaptırım uygulamasının kanunda öngörüldüğü tipe uygun ve hukuka aykırı fiili ifade eder¹⁰⁵³. SPK tarafından uygulanan idarî yaptırımlar da (idarî para cezası ve idarî tedbirler), haksızlık oluşturan fiillerden olması nedeniyle birer kabahat niteliğindedir. Genel olarak kabahat nev'inden olan fiillere uygulanacak idari para cezası yaptırımına, SerPK. m.103 vd. yer verilmiş olmakla birlikte; özel olarak

¹⁰⁴⁹Karacan, 2017, a.g.k., 323.

¹⁰⁵⁰SerPK'da para cezası yaptırımı gerektiren kabahatlere aşağıdaki biçimde yer verilmiştir. Düzenlemelere, “belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket etme” (m.103/1), “Pay alım teklifi zorunluluğunun yerine getirilmemesi” (m.103/3), “Sermaye piyasası araçlarının alım satımından kazanç elde eden ihraççıların yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin elde ettikleri net kazancı ihraççıya iade etmemesi” (m.103/4), “Türkiye Sermaye Piyasalarının kararlarına uyulmaması” (m.103/5), “örtülü kazanç aktarımı” (m.103/6), “İstenen bilgi, belge, açıklama ve kayıtları vermemek veya yanıltıcı nitelikte vermek” (m.103/7), “Görevlilerin görevlerinin yapılmasının engellenmesi veya zorlaştırılması” (m.103/7), “Gerçeğe aykırı, yanıltıcı nitelikte bilgi, belge vermek veya açıklamalarda bulunmak suretiyle gereksiz olarak denetim yapılmasına neden olmak” (m.103/8), “Piyasa bozucu eylemlere girişilmesi” (m. 104) olarak yer verilmiştir.

¹⁰⁵¹Kabahatler Kanunu, Kanun Numarası:5326, RG. T.31.03.2005, S.(mükerrer) 25772.

¹⁰⁵²Adıgüzel, 2019, a.g.k., 337.

¹⁰⁵³Z. Kangal (2022). *Kabahatler hukuku*. (3.b.), Ankara: Adalet Yayınevi, s. 23.

SerPK m.23/2 kapsamında önemli nitelikteki işlemlere ilişkin para cezası verilmesi düzenlenmiştir.

SerPK m.23/2 kapsamındaki zorunluluklara uyulmaksızın gerçekleştirilen işlemlerin ortadan kaldırılmasına yönelik verilen ve ortaklığa tebliğ edilen ortadan kaldırma (uyarı) kararının, otuz gün içinde gereğinin yerine getirilmemesi¹⁰⁵⁴ halinde; SPK tarafından, KK m.16'ya göre bir idari yaptırım niteliği arz eden para cezası verilir¹⁰⁵⁵. O halde, para cezasının kesilebilmesinin ön şartı daha önceden uyarı yapılmış olmasıdır. Ön şartın varlığı m.23/2'de "*işlem öncesi durumun aynen sağlanmaması hâlinde idari para cezası verebilir*" ifadesinden açıkça anlaşılmaktadır. Bu nedenle önemli nitelikteki işlemlere ilişkin düzenlemelere aykırılığın tespiti halinde, SPK ortaklığa doğrudan para cezası uygulayamaz¹⁰⁵⁶. SPK tarafından, ön şart sağlanmadan ortaklığa para cezası kesildiğinde; idari işlem usul yönünden iptal yaptırımına konu olur. HAAO, işlemin ortadan kaldırılmasını içeren uyarının gereğini yerine getirmedeğinde; aynı zamanda ileride kesilmesi muhtemel olan para cezasına konu edilen fiillin ne olduğunu da önceden öğrenmiş olmaktadır.

Ortadan kaldırma istemini içeren uyarının gereği, SerPK tarafından tanınan otuz günlük süre içinde yerine getirilirse; ceza vermeye ilişkin maddi sebep ortadan kalmış olacağından ceza verilmez. İşlemin ortadan kaldırılabilmesi için, SPK'nın kararına karşı HAAO tarafından SPK'ya başvurulması, otuz günlük süreyi durdurmalıdır. İşlemi ortadan kaldırması için, genel kurul kararı veya mercilerden izin alınması gerekiyorsa; bu halde de sürenin işlenmesi durmalıdır. Eski hale getirmenin otuz günden sonra fakat para cezası kesilmeden önce yerine getirilmesi durumunda, her ne kadar fiil hareket fiili olarak düzenlenmişse de, SPK'ya ilgili maddedeki "*verebilir*" kapsamında tanınan takdir yetkisi gereği cezanın kesilmemesi yoluna gidilmesi isabetli olur.

SerPK m.103/1'de "*yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere*" idari para cezası verilebileceği genel yetki olarak öngörülmüş olmakla birlikte; SerPK m.23/2'deki yetki genel yetkinin özel hali olup, sadece önemli nitelikteki işlemlerle ilgilidir. Para

¹⁰⁵⁴Otuz günlük sürenin asgari süre olduğu ve daha uzun süre verilmesinin mümkün olduğu hatta verilmiş sürenin de talep halinde uzatılabileceğinin mümkün olduğu hakkında görüş için bkz. Karacan, 2017, a.g.k., 324.

¹⁰⁵⁵SerPK'da para cezası verilmesi gereken fiiller m.32/2'deki fiiller karşılığı verilen cezalardan ibaret değildir. Para cezası gerektiren diğer fiiller için bkz. Alan, 2019, a.g.k., 100-116.

¹⁰⁵⁶Karacan, 2017, a.g.k., 324.

cezasını kesmeye yetkili idari birim SPK'dır. SPK'ca verilen para cezası, bireysel nitelikli bir idari işlemdir. Ceza kesilmesini gerektiren aykırılık aynı zamanda KK'da ifadesini bulan bir kabahat fiilidir.

SerPK m.134/1'deki "Kurul kararlarına karşı açılacak idari davalar idare mahkemelerinde görülür" hükmü dikkate alındığında, para cezasının yargısal denetiminin idari yargıda yapılacağı belirlenmiştir. SerPK uyarınca uygulanacak idari işleme karşı, idari yargı yoluna başvurulabilecektir (SerPK m.105/4)¹⁰⁵⁷. Böylece SPK tarafından uygulanan işlemin hem bir idari işlem olduğu hem de idari yargının (genel mahkeme olarak idare mahkemeleri) görevli olduğu netleştirilmiştir. Bu durumda verilen para cezası; İYUK m.2/a'da ifadesini bulan yetki, şekil, sebep, konu ve maksat yönlerinden biri ile hukuka aykırılığı bakımından menfaatleri ihlâl edilenler tarafından idari yargıda açılacak iptal davasıyla yargısal denetime tabi tutulabilecektir. SerPK m.105/4 hükmü olmasaydı, SPK tarafından kesilen para cezasına karşı KK m.27/1'deki başvuru yoluna gidilmesi söz konusu olacaktı¹⁰⁵⁸. Bir çeşit SPK kararı olmakla birlikte, para cezalarının idari yargıda görülmesi özel olarak düzenlendiğinden; diğer SPK kararlarından özellikle SerPK m.134/1'deki SPK kararlarının acele işlerden sayılması bakımından ayrıldığını düşünmekteyiz. Nitekim para cezaları SerPK "Altıncı Kısım Birinci Bölüm" m.103 ve 105 arasında düzenlenmiştir.

SerPK m.23/2'deki düzenlemede para cezasının kesilmesinde özellik gösteren bazı hususlar üzerinde durulması gerekir.

SerPK m.23/2'de para cezası için "verebilir" denmekle, SPK'ya uyarıya rağmen gereği yerine getirilmese bile para cezası kesip kesmeme konusunda bir takdir yetkisi verildiği görülmektedir. Kanaatimizce düzenlemeden uyarı üzerine HAAO'nun SPK'ya ileri sürebileceği itirazların cezasızlık sonucu doğurabileceği şeklinde bir anlam çıkmaktadır. SPK'nın para cezasının kesilmesine karar vermesi halinde ise, ortaya idari yaptırım çıkmaktadır. Para cezasının kesilmesi konusundaki takdir SPK'ya ait olmakla beraber; ceza kesildikten sonra ilgili HAAO, İYUK m.7/1'e göre altmış gün içinde dava açmazsa veya dava açmakla birlikte talep edilmesine rağmen mahkeme tarafından işlemin

¹⁰⁵⁷Bu hüküm olmasaydı da Anayasa m.125/1'deki "idarenin her türlü eylem ve işlemlerine karşı yargı yolu açıktır" hükmü kapsamında idari işlem yargısal denetime tabi tutulabilecekti.

¹⁰⁵⁸İYUK m.27/1, "İdarî para cezası ve mülkiyetin kamuya geçirilmesine ilişkin idarî yaptırım kararına karşı, kararın tebliği veya tefhimi tarihinden itibaren en geç onbeş gün içinde, sulh ceza mahkemesine başvurulabilir. Bu süre içinde başvurunun yapılmamış olması halinde idarî yaptırım kararı kesinleşir" şeklindedir.

yürütmesinin durdurulmasına karar verilmezse veyahut davanın esası hakkında mahkeme tarafından red kararı verilirse, o ana kadar para cezası icra edilmemişse bile, icra edilmesinin önünde bir engel bulunmamaktadır.

Para cezası kesilebilmesi için uyarıya sebep olan fiilin, aynı zamanda para cezasının kesilmesine sebep olan fiil (kabahat) olması gerekir. Mahkeme, ortaklık tarafından işlemin ortadan kaldırılmaması nedeniyle SPK tarafından kesilen para cezasında; işlemin ortadan kaldırılmadığının tespitiyle beraber, uyarıya sebep olduğu iddia edilen fiilin meydana gelip gelmediğini İYUK m.2'deki unsurları dikkate alarak hukuki denetimi yapmak suretiyle incelemek durumundadır. SPK tarafından ortaklığa verilen uyarı ve para cezası birbirinden başka sebeplere dayanıyorsa, ortaklık tarafından gerçekleştirilen fiillerin maddi sebep ve gerekçelerinin farklı olması işlemi öngörülen usule uyulmama nedeniyle şekil yönünden sakatlar. Çünkü bir idari işlemin özünü oluşturan iradenin tekemmül etmesi için, gereken sürecin tamamlanması esastır¹⁰⁵⁹. SPK tarafından uyarı yapılmadan para cezasının kesilmesi yoluna gidilmesi, kanun tarafından belirlenmiş usulün açık ihlalini oluşturur.

Diğer taraftan aynı anda birden fazla aykırılığın tespiti halinde, kabahat fiillerinin birleşme (fikri içtima) uygulanarak tek bir kabahat olarak değerlendirilmesi gerekir (KK m.15/2). SPK tarafından tanınan otuz günlük süreden sonra ancak para cezası kesilmesinden önce işlemin ortadan kaldırılması halinde, para cezası yaptırımının uygulanmasına engel oluşturmamakla beraber; SerPK'da kullanılan “*verebilir*” ifadesinden takdir yetkisi kapsamında olduğunu anlamak gerekir. SPK'ya (idareye) verilen takdir yetkisi, sermaye piyasasının çok yönlü dinamik yapısının gereğidir. Bu sebeple, takdir yetkisi ile idareye serbestlik alanının tanınması, idarenin kamu hizmetlerini eksiksiz ve özellikle kesintisiz ifa etmesi bakımından son derece önemlidir¹⁰⁶⁰.

İdari para cezasının uygulanmasıyla ilgili SerPK m. 105/1'de, “*İdari para cezalarının uygulanmasından önce ilgilinin savunması alınır*” denmiş ve savunma istendiğine ilişkin yazının tebliğ tarihinden itibaren otuz gün içinde savunma verilmemesi hâlinde; ilgilinin savunma hakkından feragat etmiş sayılacağı kabul edileceği belirtilmiştir. SerPK m.23/2 uygulaması bakımından uyarı yazısından sonra para cezası

¹⁰⁵⁹G. Kaplan (2019). *İdari yargılama hukuku*. (4.b.), Bursa: Ekin Yayınevi, s.238.

¹⁰⁶⁰Alan, 2019, a.g.k., 85.

verilebilmesi için, ayrıca savunma istenip istenmeyeceği konusunda tereddüt oluşabilecek gibi olsada; para cezası verilmesinden önce savunma istenmesi ceza vermeye sebep olan aykırı fiil ve ceza miktarı bakımından ilgilinin önceden haberdar edilmesine hizmet etmektedir. Savunmaya davet yazısı, ayrıca para cezası verilmesinin öncesinde ihlalin ne olduğu ve bir ölçüde işlem öncesi durumun aynen sağlanıp sağlanamayacağı hakkında bilgi sahibi olunmasını sağlar. SPK tarafından düzenlenen savunmaya davet yazısı ile uyarı yazısının fiili aynı olsa da, uyarı yazısının gönderilmesi savunma alınması zorunluluğunu ortadan kaldırmaz. Bir başka ifadeyle SPK m.23/2 uyarınca para cezası verilmesinde, SPK m.105/1'in de uygulanması gerekir.

SerPK m.23/2 kapsamında verilecek cezanın miktarının ne olacağı konusunda herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Bu durumda ceza miktarının tespitinde, SerPK m.103/1'de öngörülen para cezasının uygulanıp uygulanmayacağı değerlendirilmesi gerekir. SerPK m.23/2'deki aykırılık hali aynı zamanda SerPK m.103/1'deki aykırılık halleriyle paralellik göstermektedir. Bu sebeple de SPK m.23/2'deki para cezası miktarı SerPK m.103/1'e göre hesaplanır. O halde m.103/1'deki *“yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere Kurul tarafından yirmi bin Türk Lirasından iki yüz elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir. Ancak, yükümlülüğe aykırılık dolayısıyla menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı bu menfaatin iki katından az olamaz. Tüzel kişilere, aykırılığın ağırlığı ve etkilediği mağdur sayısı dikkate alınarak bu fıkranın birinci cümlesinde yer alan asgari miktardan az olmamak üzere bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tablolarında yer alan brüt satış hasılatının %1'i ile vergi öncesi kârının %20'sinden yüksek olanına kadar idari para cezası verilir”* hükmü çerçevesinde; m.23/2'deki fiillerin ceza miktarı hesaplanabilecektir. Yaptırıma uğrayan kişi *“düzenleme veya kararlara aykırı hareket ederek”* üzerine düşen yükümlülükleri yerine getirmeyen HAAO'dur.

Kabahat nev'inden olan fiillere uygulanan para cezaları için sorunlu alanlardan biri de, kabahat fiillerinin SerPK dışında fakat SPK tarafından yetkisi çerçevesinde çıkardığı tebliğlerle ihdas edebilir olmasıdır. Bu fiillerin *“kabahatlerin kanuniliği ilkesine”* göre değerlendirilmesi gerekir. Bu husus aynı zamanda, uyarıya sebep olan fiil ile para cezası verilmesine sebep olan fiilin aynı olması nedeniyle önem arz eder. Önemli nitelikteki işlemlerle ilgili hangi fiillere zorunlu olarak uyulması gerektiğinin takdirinin SPK'ya

bırakılması nedeniyle, aykırılık oluşturan fiillerin bu otorite tarafından belirlendiği görülmektedir¹⁰⁶¹.

Para cezasının verilmesinde kabahat oluşturacak fiillerin ayrıştırılarak belirlenmesi yerine, “düzenlenen zorunluluklara uyulmaksızın” şeklindeki genel yollamayla belirleme yöntemi, hukuki belirlilik bakımından isabetli olmamıştır. ÖNİ/ T’de belirlenen tüm usul ve esaslara aykırılık hallerinin zorunluluk taşıdığı düşünülerek, ne kadar düzenleme varsa o kadar kabahat fiili olduğunun kabul edilmesi uygulamanın somut olaya göre şekilleneceğini göstermektedir.

Zorunluluk arz eden fiillerin somut olaya göre SPK tarafından belirlenecek olması, HAAO için bir belirsizlik oluşturmanın yanında; SPK’nın takdiri uygulamaları ile eşitsizlik yaratılmasının da önünü açmaktadır. Zorunluluk arz eden fiillerin ortaklığın niteliğine göre ayrıştırılmasıyla, ortaklıkların farklı uygulamalara tabi tutulması mümkün kılınmıştır. SPK’ya tanınan belirleme yetkisi, zorunluluk arz eden fiillere uyulmaması durumunda düzenlenecek para cezasının miktarını ölçülülük ilkesinden de uzaklaştırmıştır.

Diğer taraftan para cezası kesilmesine ilişkin düzenlemelerin SerPK’da bulunduğu yer de kanun sistematigi bakımından isabetsiz olmuştur. Kanaatimizce, para cezalarına “İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller” başlıklı Altıncı Kısım Birinci Bölümde yer verilmesi daha yerinde olacaktır.

¹⁰⁶¹SPK’nın kabahatlerde kanunilik ilkesi çerçevesinde tebliğle kabahat fiili oluşturup oluşturamayacağı üzerinde durmak gerekir. KK m.2’de kabahatin, “kanunun karşılığında idari yaptırım uygulanmasını öngördüğü haksızlık” olarak tanımlandığı ve aynı kanunun m.4’de “hangi fiillerin kabahat oluşturduğu, kanunda açıkça tanımlanabileceği gibi kanunun kapsam ve koşulları bakımından belirlediği çerçeve hükmün içeriği, idarenin genel düzenleyici işlemleriyle de doldurulabilir. Kabahat karşılığı olan yaptırımların türü, süresi ve miktarı, ancak kanunla belirlenir” denmiştir. Madde metninde kabahat fiillerinin yaratılması açısından idareye bir inisiyatif tanındığı ancak aynı inisiyatifin cezalar konusunda tanınmadığı anlaşılmaktadır. İdareye bu tür bir belirleme yapma imkânının verilmesini ekonomik hayatın ve hatta teknik imkânların hızla değişen ve gelişen şartlar içinde olması karşısında yasama organının ağır işlemesi ile açıklamak mümkündür. O halde, doğrudan kanunla ya da çıkartılacak çerçeve kanuna bağlı olarak idareye kabahat fiili belirleme yetkisi verilebilir. Bu durumda çerçeve kanun niteliği arz eden SerPK’da, (1) kabahatin kapsam ve koşullarına yer verilmek, (2) SPK yetkilendirilerek kabahat fiillerinin genel düzenleyici işlemlerle doldurarak tespit edileceği anlaşılmaktadır.

Çerçeve kanunlarda kapsam ve koşulları gösterilmek suretiyle kabahatin tipe dahil unsurlarının idarenin genel düzenleyici işlemleriyle düzenlenmesine olanak tanınmışken, kabahat karşılığında uygulanacak idari yaptırımlar bakımından aynı imkân mevcut değildir (Kangal, 2022, a.g.k., 116).

O halde KK’da yer alan hükümlerle, hangi fiillerin kabahat olacağı yasayla belirlenebileceği gibi yasanın belirlediği genel çerçeve içinde idarenin genel düzenleyici işlemleriyle de belirlenebilir hale getirilmiştir. SerPK m.23 çerçevesinde kabahatlere ilişkin fiillerin bir kısmının doğrudan kanunda, bir kısmının da SPK’ya verilen usul ve esasları belirleme yetkisi çerçevesinde belirlendiği görülmektedir.

2.1.3. Dava yolu

Yukarıdaki başlıkta SPK'nın ortaklık tüzel kişiliğine verdiği para cezası ve cezaya karşı ortaklığın cezanın iptali amaçlı açabileceği dava idari dava iken, bu başlık altında SPK'nın ortaklık tüzel kişiliğine karşı açabileceği dava adli yargı tarafından karara bağlanmaktadır. İki dava, ayrı yargı koluna tabi aralarında organik bağı bulunmayan birbirinden bağımsız karakterdedir. Dava, önemli nitelikteki işlemin ortadan kaldırılmasını içeren uyarı yazısının tebliğden itibaren otuz gün içinde HAAO tarafından gereğinin yerine getirilmemesi üzerine SPK tarafından açılabilir. Davanın açılması için, uyarı yazısının tebliğ edilmiş olması “*dava şartı*” haline getirilmiştir.

SerPK m.23/2'de, SPK'nın görev ve yetkisi kapsamında alabileceği tedbirler dışında başvurabileceği yollardan biri de dava açabilmesidir¹⁰⁶². Bu davanın konusu, önemli nitelikteki işleme ilişkin verilen genel kurul kararının iptaline ilişkindir. İptal kararıyla birlikte, önemli nitelikteki işlemin dayanağının ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır. Mahkemenin iptal kararıyla, işlem öncesi durumun aynen sağlanması mümkün hale gelir. Önemle belirtmek gerekir ki, SerPK m.23/2'ye göre SPK'ya verilen dava açma yetkisi önemli nitelikteki işlemlerin ortadan kaldırılması talebiyle sınırlıdır¹⁰⁶³.

İşlemlerin ortadan kaldırılması bazen yönetim kurulunun tek taraflı iradesiyle mümkünken, bazen işlem başka bir kişiyle yapılmış olduğunda karşı tarafın da irade ve kararını gerektirebilir. Karşı taraf işlemi ortadan kaldırmak istemediği müddetçe, işlemin düzeltilmesi mümkün olmadığından; bu durumda da dava açılarak işlemin ortadan kaldırılması yoluna gidilebilir¹⁰⁶⁴.

SPK'nın açacağı bu dava, pay sahiplerinin korunması kadar, görev ve yetkileri doğrultusunda öncelikle sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, düzenleme ve denetlenmesini de sağlayacak niteliktedir. SPK'nın dava açma kararı, icrai bir karar olmadığı gibi bireysel ve mali bir yaptırımını da içermemektedir. SPK'nın dava açma kararı ile sadece hukuka aykırı bir durumun giderilmesi veya engellenmesi için yargı yoluna gidilmesi söz konusudur¹⁰⁶⁵. SerPK m.23/2'de “...6102 sayılı Kanunun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde dava

¹⁰⁶²SerPK m.92/1-b'de, “SPK'ya Kurumsal Yönetim İlkelerine aykırılık” (m.17), “izahnameye aykırı gerçekleştirilen işlemler” (m.91), “sermayenin ve mal varlığının azalması” (m.92), “kayıtlı sermaye sistemine aykırılık” (m. 93), “örtülü kazanç aktarımı” (m.94) ve “izinsiz sermaye piyasası faaliyetleri” (m.99) konularında iptal, butlan ve yokluğun tespiti davaları açma hakkı tanınmıştır

¹⁰⁶³Moroğlu, 2020, a.g.k., 373-374.

¹⁰⁶⁴Karacan, 2017, a.g.k., 323.

¹⁰⁶⁵Şahin, 2002, a.g.k., 208.

açabilir” denmekle; davada görevli yargı yerinin, idari yargı değil, adli yargı olduğu belirtilmiştir. Bu sebeple iptal davasında süre, görevli ve yetkili mahkemenin tayini bakımından da TTK’daki hükümler geçerli olacaktır.

Buna göre *şirket merkezinin bulunduğu yerdeki mahkeme asliye ticaret mahkemesi* yetkili mahkemedir (TTK m.445/1)¹⁰⁶⁶. Yargılama, basit yargılama usulü dışındadır¹⁰⁶⁷. SPK’nın açabileceği dava için özel bir süre öngörülmediğinden, SerPK m.23/2’nin genel hükümlere yaptığı yollama gereği, iptal davası TTK m.445’de belirtilen üç aylık süre içinde açılmalıdır. Bu süre, önemli nitelikteki işlemle ilgili aykırılığın giderilmesi için SPK’ca ortaklığa verilen otuz günlük sürenin kısmen veya tamamen sonuçsuz kaldığı günden başlar¹⁰⁶⁸.

SPK açacağı davada TTK m.445/1 ve 446/1-b’de belirtilen genel kurul kararının iptal sebepleriyle¹⁰⁶⁹ bağlı değildir. SPK’ya, SerPK m.23’de belirtilen nedenlerle genel kurul kararlarının iptalini dava etme hakkı tanınmıştır. Bu sebepler, önemli nitelikteki işleme ilişkin kararın kanun ve ikincil düzenlemelerle getirilmiş olan zorunluluklara uyulmadan alınmış olmasıdır. İptal sebepleri, özel olarak sıralanmış veya sınırlandırılmış değildir. SerPK’da ve ikincil düzenlemelerde belirlenen önemli nitelikteki işleme ilişkin zorunluluklar dışında kalan kısımlar bakımından, davada TTK hükümleri uygulanacaktır.

Davanın açıldığı ve duruşma günü HAAO’nun internet sitesine konularak ilan edilir. Nitekim, *“Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği (II-15.2)”*¹⁰⁷⁰ m.5/1-1’da *“genel kurul kararları aleyhine dava açılması ve bu davalara ilişkin mahkeme kararlarının kesinleşmesi”* açıklanacak özel durumlar arasında sayılmıştır¹⁰⁷¹. SPK’nın internet sitesinde yayımlamada, SPK’nın davacı olması

¹⁰⁶⁶TTK m.5/2’ye göre, ortaklığın merkezinin bulunduğu yerde asliye ticaret mahkemesi yoksa dava asliye hukuk mahkemesinde açılır.

¹⁰⁶⁷TTK m.1521/1’e göre basit yargılama usulü *“Ticaret şirketlerinde, ortakların veya pay sahiplerinin şirketle veya birbirleriyle şirket ortaklığından veya pay sahipliğinden kaynaklanan davalarda veya şirketin yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, müdürleri, tasfiye memurları ya da denetçilerine karşı açılacak davalarda”* uygulanır. SPK’nın davacı olduğu bir davada, uyumsuzluğun ortaklık pay sahipliğinden kaynaklanmaması, davanın doğrudan SPK tarafından HAAO’ya açılması nedeniyle basit yargılama usulü uygulanmayacaktır.

¹⁰⁶⁸Moroğlu, 2020, a.g.k., 374.

¹⁰⁶⁹TTK m.445’de kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı olan genel kurul kararlarından bahsedilmişse de, SerPK m.23/2’de iptal sebepleri ikincil mevzuatla genişletilmiş durumdadır.

¹⁰⁷⁰RG. T.23.01.2014, S.28891.

¹⁰⁷¹Danıştay 13. D., T.03.03.2017, E.2016/4629, K.2017/532 sayılı kararında, Rekabet Kurulu kararlarına karşı açılan davalarda verilen yürütmenin durdurulması kararına ilişkin bilginin, sermaye piyasası aracının değerini ve yatırımcının yatırım kararlarını etkileyebilecek öneme sahip olması nedeniyle kamuya açıklama yapılması gerektiğine karar vermiştir. Karar için bkz. Balcı ve Turan, 2020, a.g.k., 368.

nedeniyle; HAAO tarafından bildirim yapılması aranmamalı, bildirim için öngörülen süreler beklenmemelidir. Zaten meydana gelen özel durum, SPK tarafından, davayı açanın kendisi olması sebebiyle bilinmektedir.

SerPK m.23/2'deki ifade “*dava açabilir*” şeklindedir. Bu ifadeden, uyarıya rağmen işlem ortadan kaldırılmadığı durumda dahi, dava açıp açmama konusundaki değerlendirme ve takdir yetkisinin SPK'ya ait olduğu anlaşılmaktadır. Davanın amacı, eski durumun aynen tesisi olup; dava bu suretle işlemin ortaklık üzerindeki etkilerini kaldırmaktır. Belirtmek gerekir ki, işlemi ortadan kaldırmak ile pay sahipleri üzerindeki etkilerini ortadan kaldırmak da aynı şeyler değildir¹⁰⁷². İşlemin ortadan kaldırılması ve eski durumun aynen tesisi kolay olmayacağı gibi bazen de mümkün olmayabilir. Hatta işlemi ortadan kaldırmak; maliyet getirebileceği gibi, pay sahipleri açısından işlemin etkilerini ortadan kaldırmaya yetmeyebilir¹⁰⁷³.

SPK'nın dava açabilmesi için, ortaklığa para cezası verilmesinin dava şartı olup olmadığının tespiti gerekir. Uyarı kararından sonra para cezası verilebileceği belirtilmişse de dava açılması için para cezası verilmesi arasında bir bağ kurulmamıştır. Nitekim hükmün lafzında yer alan “*para cezası verebilir ve dava açabilir*” arasındaki “ve” bağlacı sebebiyle; SPK'nın idari para cezası verme ve iptal davası açma haklarını aynı anda kullanabileceği anlaşılmaktadır. Yani dava açılması için, para cezasının verilmesi ve kesinleşmesi şart olmamasına rağmen; uyarı kararının verilmesine rağmen gereğinin yerine getirilmemesi dava şartıdır¹⁰⁷⁴. O halde, uyarı kararı verilip süresinde gereğinin yerine getirilmemesini takiben, işleme ilişkin iptal davası açılacaktır. Dava açabilmek için, idari para cezası yaptırımının öncelikle uygulanması şart değildir¹⁰⁷⁵.

SPK tarafından SerPK m.23/2 kapsamında HAAO'ya karşı açılacak genel kurul kararının iptali davasında ilk derece mahkemesince alınan karara karşı HMK'daki hükümlere göre istinaf (m.341) ve temyiz (m.361) yolunu sınırlayan bir hüküm yoktur.

¹⁰⁷²Karacan, 2017, a.g.k., 322.

¹⁰⁷³Karacan, 2017, a.g.k., 322.

¹⁰⁷⁴Karacan, 2017, a.g.k., 319.

¹⁰⁷⁵Aksi görüş için bkz. Moroğlu, 2020, a.g.k., 374.

SONUÇ

Ekonominin bütünü bakımından ele alındığında yatırımlara kaynak oluşturan sermaye birikiminin önemi açıktır. Bu durum, özellikle tasarruflarının milli gelir içindeki oranı düşük olan ülkeler bakımından çok daha önemlidir. Ülkelerin, çok sayıda küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını harekete geçirebilmeleri, organize olmuş sermaye piyasaları üzerinden gerçekleştirilmektedir. Yatırımcıların beklentileri güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyen bir piyasadır. Ancak bu özelliklere sahip bir piyasada, yatırımcılar bakımından hak ve menfaatlerinin korunması sağlamak mümkün hale gelir.

Ekonomik hayatta küçük işletmeler çeşitli nedenlerle (ölçek ekonomileri, teknoloji, işletmelerin doğal amaç ve süreçleri) vb. yerlerini büyük işletmelere bırakmaya başlamışlardır. Bu süreç içinde özellikle ortaya çıkan sermaye ve finansman ihtiyacı, çok pay sahipli ortaklık yapılarını hukuken ve fiilen zorunlu kılmıştır. HAAO'lar bu yapının en tipik örneklerini oluşturur. Belirtilen bu yapı, sermaye piyasasını doğurmuş olmakla birlikte; piyasanın hızlı ve dinamik yapısına cevap verebilecek hukuksal düzenlemelerin varlığını da gerekli kılmıştır.

HAAO'ların bazı işlemleri diğerlerine göre önemli sonuçlar doğurur. HAAO'lar işlemleri bu açıdan önemli nitelikte olanlar ve olmayanlar şeklinde ikiye ayrılabilir. Bir işlemin önemli nitelikteki işlem sayılması onun içeriği ile ilgili olup temel kriteri “yatırımcının yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin işlemler” olması olarak ortaya konulabilir. Bir bütün olarak bakıldığında, önemli nitelikteki işlemlerin ortak özelliği işlemlerin ortaklığın yapısı üzerindeki pek çok ekonomik değişken üzerinde etkide bulunma olasılığının yüksek olmasıdır.

Bir HAAO'nun sınırlı sorumluluk ve sermayenin tabana yayılmasına imkân veren yapısı nedeniyle, oy birliği ile yönetilmesinin mümkün olmaması çoğunluk (oy çokluğu) ilkesiyle kararların alınmasını zorunlu kılmıştır. Önemli nitelikteki işlemin kavramsal temeli de anonim ortaklıklarda oy birliği ilkesinden oy çokluğu ilkesine geçişe dayanır. Sanayileşme sürecinin ortaklıklar üzerindeki etkileri sonucunda ilk olarak birleşme işleminin geçirdiği evrimin sonucu olarak ayrılma hakkı ve bu hakkı tetikleyen işlemler olarak önemli nitelikteki işlemler ortaya çıkmıştır. ABD'de eyaletlere göre farklılık arz etmekle beraber birleşme işleminin önemli nitelikte işlem olarak kabulü mahkeme kararlarına konu edilmesi sonucu şekillenmiştir.

Ülkemizde, HAAO'lar bakımından sermaye piyasası mevzuatı çeşitli değişikliklere uğramış ve SerPK ile son şeklini almıştır. Hızla değişen piyasa şartlarına derhal cevap verilebilmesi amacıyla SPK'ya geniş takdir yetkisi tanınmış ve böylece SerPK'nın da işlerliği sağlanmıştır. Özellikle sermaye piyasasının spekülasyon ve manipülasyonlara açık karakteri de dikkate alındığında SPK tarafından yapılacak düzenleme, gözetim ve denetimin önemi daha da ön plana çıkmaktadır.

Önemli nitelikteki işlemlerin özellikleri gereği ortaklık üzerindeki etkileri ve ağırlıkları dikkate alındığında, bu işlemlerin bazı pay sahipleri tarafından riskli görülmesi ve risk faktöründen kaçınmak istenilmesi sonucunda beklentilerine ters düşmesi söz konusu olabilir. Önemli nitelikteki işlemlerin payın piyasa fiyatı veya değeri üzerindeki olası sonuçlarının olumsuz olacağını düşünen veya mağdur olacağını öngören pay sahibinin, HAAO'da pay sahibi olarak kalmaya zorlanamama veya dayatmaya tabi tutulmamasını içeren bir koruma ihtiyacı içine girmesi doğaldır. Sonuçta çoğunluk pay sahiplerinin önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararına katılmayıp muhalefet eden pay sahiplerinin korunması ihtiyacının belirli bir denge içinde karşılanması gerekir. Aksine durum HAAO'da huzuru tehdit eden bir yönetsel sorunu beraberinde getirir. Önemli olan azınlık ile çoğunluk pay sahipleri arasında menfaatleri dengeleyen bir çözümün ortaya konmasıdır. Bu sebeple azınlığın çoğunluğun karşısında çaresiz ve bir şey yapamama durumunda bırakılmasına karşı, çoğunluğun kararına katılmayan azınlıktaki pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınmıştır. Ayrılma hakkını düzenleyen kuralların azınlığın koruduğu ekonomik menfaat dikkate alındığında emredici nitelikte oldukları görülmektedir.

Önemli nitelikteki bir işlemi pay sahiplerinin riskli görmesi ihtimaline binaen genel kurulda karara muhalif kalınmasına bağlı olarak azınlık ile çoğunluk arasındaki bozulan dengenin karşılıklı menfaate uygun şekilde giderilmesi ayrılma hakkı ile sağlanmaktadır. Ayrılma hakkının ardındaki temel gerekçede, pay sahibinin başka bir yapının parçası olmaya zorlanamaması düşüncesi yatar. Ayrılma hakkının kullanılmasıyla önemli nitelikteki işleme ilişkin karara olumsuz oy veren pay sahipleri, önemli nitelikteki işlemlerin sonucunda doğabilecek mevcut risklerden kurtulurlar. Anonim ortaklıklarda büyük pay sahiplerine karşı küçük yatırımcılara koruyucu haklar tanınması, bu ortaklıklara olan rağbette ve bunların tasarruflarının sermaye piyasasına girmesinde önemli bir yer oluşturur. Böylelikle bir yandan pay sahipleri yatırım yaparken diğer

yandan ortaklıkların duydukları finansman ihtiyacı giderilip ekonominin üretim gücü artmakta ve sermayenin tabana yayılması sağlanmaktadır.

Hangi işlemlerin hangi ölçütlerde önemli nitelikte sayılacağıın tespiti en başta gelen konulardandır. Ülkemiz uygulamasında hangi işlemlerin önemli nitelikteki işlem sayılacakları SerPK’da belirtilmiş olup, bunlarla ilgili önemlilik ölçütleri de dâhil başka işlemleri de belirleme konusunda SPK’ya geniş bir takdir yetkisi verilmiştir. SPK yetkisi içinde kalan işlemler bakımından bazılarını önemli nitelikteki işlem dışına çıkarabilirken bazılarını da önemli nitelikte işlem kapsamına almıştır. O halde, bir işlemin önemli nitelikteki işlem sayılması veya sayılmaması HAAO’nun vereceği bir karara bağlı değildir.

Mevzuatta önemli nitelikteki olduğu değerlendirilerek belirtilen soyut işlem ile HAAO’nun işlemi örtüştüğünde artık bu işlemin önemli nitelikteki işlem usul ve esaslarına bağlı olarak gereği yerine getirilecektir. HAAO’nun durumuna göre ortaya çıkacak sonuçtan ayrı olarak belirli ölçüler dikkate alınarak mevzuatla belirlenen işlemlerin ortak özelliklerinin ortaklığın faaliyetleri içinde önemli ölçüde değişiklik meydana getiren işlemler olması asıdır. Önemli nitelikteki işlemin pay sahiplerine ayrılma hakkı vermesi nedeniyle SPK önemli nitelikteki işlem sayılmaya ilişkin takdir yetkisini kullanırken HAAO’yu riskle karşı karşıya bırakmayacak objektif ölçülerle hareket etmelidir. SerPK’da SPK’ya işlem yaratma şeklinde verilen takdir yetkisi m.23/1 ile *“birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirmesi, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi gibi yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemlerden olması”* şeklindeki bir sınırlamaya tabi tutulmuştur. Önemli nitelikteki işlemlerin HAAO’nun pay sahiplerinin yanında yöneticilerin, alacaklıların ve çalışanların menfaatler üzerinde etkileri büyük boyutlarda olan işlemler olması, işlemlerin içeriği bağlamında konuya daha da hassas davranılmasını gerekli kılmaktadır.

Hukumumuzda önemli nitelikteki işlemlere ilişkin ikincil mevzuat olarak SerPK m.23 ve 24 çerçevesinde SPK tarafından ÖNİ/T yayımlanmıştır. ÖNİ/T’de HAAO’nun tüm birleşme ve bölünme işlemleri yerine belirlenen nitelikteki birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olması, belirlenen kriterlere göre önemli büyüklükteki mal varlığını devretmesi, devir sonucunu doğuran işlemler tesis etmesi, veya bu mal varlığı üzerinde sınırlı aynı hak tesis etmesi, tür değiştirmesi, imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi önemli nitelikteki işlem çeşitleri olarak

sayılmıştır. ÖNİ/T’de, Mülga ÖNİ/T’de belirlenen işlemlerden bazıları korunmakla birlikte; bazıları önemli nitelikte işlem kapsamından çıkarılmıştır.

Ayrılma hakkına giden sürecin başlangıcını oluşturan önemli nitelikteki işleme ilişkin (yönetim ve genel kurul) karar süreci bir bütün olarak azınlığın korunmasına hizmet edecek şekilde düzenlemeler içerir. Bu düzenlemelerin yapılmasının amacı, pay sahibinin ayrılma hakkını kullanıp kullanmaması konusunda kendisi bakımından en doğru kararı verebilmesidir. Önemli nitelikteki işlemler sebebiyle azınlık pay sahiplerinin korunma alanı ÖNİ/T ile düzenlenmiştir. ÖNİ/T’de önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alma süreci ile ayrılma hakkına ayrı bölümlerde yer verilmekle birlikte, ayrılma hakkının kullanılması ve sonuçlarına ilişkin düzenlemeler önemli nitelikteki işleme ilişkin kararın verilmesi üzerine oturtulmuştur. Bu durum önemli nitelikteki işlemler ile işlemlerin sonucu durumundaki ayrılma hakkının kullanımına ilişkin düzenlemelerin birbiri ile bağlantılı ve tamamlayıcı olarak düzenlenmesini gerekli kılmıştır.

HAAO’lar bakımından önemli nitelikteki işlemler ve buna bağlı ayrılma hakkı ise kurumsal olarak SerPK’da düzenlenmiştir. Ayrılma hakkı bir de (SerPK m.33/4), önemli nitelikteki işlemlerden bağımsız olarak, pay sahibi sayısı sebebiyle HAAO’lardan SerPK kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullanmayan pay sahiplerine tanınmıştır. Önemli nitelikte işlemler ve ayrılma hakkı sonucu doğuran benzer başka müesseselere TTK’da da yer verilmiştir.

Mülga ÖNİ/T’de önemli nitelikteki işlemlerin sonucu ayrılma hakkı ve pay alım teklifi olarak düzenlenmişken, ÖNİ/T’de pay alım teklifine yer verilmemiş ve önemli nitelikteki işlemlerin sonucu olarak sadece ayrılma hakkı bırakılmıştır. Böylelikle daha önce var olan pay alım teklifi önemli nitelikteki işlemler bakımından yeni düzenlemelerle kaldırılmıştır.

Azınlığın korunmasında en önemli dengeleme aracı olarak önemli nitelikteki işlemlere muhalefet eden pay sahibine ayrılma hakkı tanınmış olsa da hakkın kullanımının öncesi ve sonrasında uyulması gereken detaylı düzenlemeler korumanın hayata geçirilmesinde önemli bir yer oluşturur. Ayrılma hakkına giden sürecin başında yer alan önemli nitelikteki işlemler varlığı bakımından önce yönetim kurulu ve sonra bunun genel kurulda onaylanmasını içeren ardaşık iki karara ihtiyaç gösterir. Bu açıdan önemli nitelikteki işleme ilişkin HAAO tarafından karar alınabilmesi için yönetim kurulu ile genel kurul birbirleriyle iş birliği içindedir. Yönetim kurulu kararında pay sahibinin

vermesi muhtemel ayrılma/ayrılmama kararına esas olacak pek çok bilgiye yer verildiği görülür.

Pay sahibinin kararı genel kurulda kullandığı oy ile somutlaşmasına rağmen, bu kararının sağlıklı bir şekilde verilmesinde yönetim kurulu kararında yer alan bilgiler rol oynar. Bu açıdan önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararında; önemli nitelikte işlemin hangisi olduğu, gerekçesi, ayrılma hakkının kullanım fiyatı, ayrılma hakkının kullanım şartları ve işlemlerle ilişkili değerlendirme raporları yer alır. Ayrıca, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararında bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oylarının hangi yönde olduğu ve varsa muhalefet şerhleri ile kararın kamuya açıklanması gerekir. Burada bağımsız yönetim kurulu üyelerinin kararlarına özel bir önem verildiği ve bu üyelerin oylarını amaca uygun kullanmalarının sorumlulukları kapsamında azınlık pay sahiplerinin kararları üzerinde etkisinin güçlü olacağı dikkate alındığında üzerinde önemle durulması gerekmektedir.

Yönetim kurulu kararında yer alması zorunlu kılınan bilgilere bakıldığında ayrılma hakkını kullanmayı düşünen pay sahibinin ihtiyaç duyacağı konuları kapsadığı ve aynı zamanda yönetim kurulu kararının önemli nitelikteki işlemlere ilişkin detaylı bilgilendirme belgesi niteliğine haiz olduğu görülmektedir. Nitekim yönetim kurulu kararının özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeler çerçevesinde kamuya açıklanması zorunluluğu, pay sahibinin kararında etkili olacak tüm bilgileri edinmesine ve değerlendirmesine imkân sağlar.

Yönetim kurulu kararında yer alan her bilgi pay sahibinin kararını etkileyecek durumda olsa da özellikle ayrılma hakkı kullanım fiyatının belirlenmesi pay sahibi bakımından özel bir öneme sahiptir. Ayrılma hakkının kullanım fiyatının belirlenmesi, mukayeseli hukuktaki ortak alanlardan birini oluşturur. Bu kapsamda ayrılma hakkının kullanılmasından hakkın kullanımını için tanınan süre ve kullanım fiyatı önem arz eder.

Ayrılma hakkının kullanım fiyatının belirlenmesi konusunda HAAO paylarının işlem gördüğü pazarlar için esas alınan kriterler de göz önünde bulundurularak, ayrılma hakkı kullanım fiyatının farklı usul ve esaslara dayanarak belirlenmesi yoluna gidilmiştir. Farklılaştırmalardan amaç, HAAO'nun dâhil olduğu her piyasa bakımından var olan farklılıklar dikkate alınarak adil fiyatı yansıtan fiyata ulaşılabilmesidir.

Buna göre payları borsada işlem gören ve görmeyen HAAO'lar bakımından farklılaştırılma yapılmış olmakla birlikte, payları borsada işlem görenler de kendi

arasında Yıldız Pazar ve Yıldız Pazar Dışı (Ana Pazar veya Alt Pazar) işlem gören HAAO'lar olarak öngörülmüştür. Yıldız Pazar'da işlem gören HAAO'lar için bu tarihten önceki son bir aylık, diğer HAAO'lar için ise bu tarihten önceki son altı aylık dönem içinde borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması ayrılma hakkı kullanım fiyatı olarak belirlenmiştir.

Payları borsada işlem gören HAAO'lar için borsada oluşan fiyatların temel alınması nedeniyle ayrılma hakkı kullanım fiyatının kolayca tespit edilebildiği bir yöntemin varlığı söylenebilirse de borsa fiyatlarının çeşitli nedenlerle gerçek piyasa değerini yansıtmaması ihtimali bu yöntemi her zaman tartışılabilir kılmaktadır. Özellikle Yıldız Pazar dışında payları işlem gören HAAO'lar bakımından son altı aylık oluşan fiyatları dikkate alan hesaplama yapılsa da HAAO'nun faaliyet gösterdiği sektörün içinde bulunduğu konjonktürel durum, olası borsa manipülasyonları ve enflasyon gibi diğer dışsal etkiler adil fiyata ulaşmadaki engeller arasında sayılabilir. Payları borsada işlem gören HAAO'larda özellikle Ana Pazar ve Alt Pazar için ayrılma hakkı kullanım fiyatının hesaplanması için öngörülen otuz günlük sürenin son altı aylık dönemi içerecek şekilde genişletilmesi isabetli olmuştur.

Payları borsada işlem görmeyen HAAO'larda ise ayrılma hakkı kullanım fiyatının tespiti, SPK tarafından değerlendirme yapma yeterliliği kabul edilmiş değerlendirme kurumlarınca düzenlenecek özel değerlendirme raporu hazırlanmasına bağlanmıştır. Değerlemeyi yapacak kuruluşun bağımsızlığı önemli bir güvence oluşturmasına karşın, birden fazla kuruluşa değerlendirme yaptırılmasının adil fiyata ulaşma bakımından önemli olduğu söylenebilir. Özellikle işletme bilimi kurallarına uygun değerlendirme yönteminin seçilmesi önem arz eder. Bununla beraber fiyatlar üzerindeki dışsal etkilerin tam olarak giderilmesini mümkün kılan tam ve adil bir fiyatı ortaya çıkaran yöntemin ne olacağı açıklanması gereken bir konu olarak varlığını sürdürmektedir. Ayrılma hakkı kullanım fiyatının tespitindeki adil fiyattan uzaklaşmaya sebep olan her türlü değişkenin pay sahibinin kararındaki fiyata bağlı çarpılma yaratması ihtimali menfaatler dengesini olumsuz etkiler. Adil bedelin nasıl hesaplanacağı konusunda mevzuat bakımından belirlenen bir yöntem varsa da bu yöntem, fiyatı yapay olarak etkileyebilecek her türlü etkeni dikkate alacak işletme ve finans bilimine geliştirilen çok yönlü bileşenlerin kullanılmasına ihtiyaç gösterir.

Önemli nitelikteki işleme ilişkin kararın alınması ve ayrılma hakkının doğması bakımından yönetim kurulunun önemli nitelikte işleme ilişkin bu işleme özgü belirlenmiş

usul ve esaslara göre aldığı yönetim kurulu kararı yeterli değildir. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının HAAO genel kurulu tarafından onaylanması gereklidir. Önemli nitelikteki işlemlerin görüşüleceği genel kurulun yönetim kurulu karar tarihinden (gerekmesi halinde ilgili kurum ve kuruluşlarını izin veya onay tarihinden) itibaren en geç üç ay içinde toplanması öngörülmüştür. Bu sürenin uzunluğu, payların anılan süre içindeki adil fiyat değişimlerini yansıtmaması sonucunu doğurur. Bu sakıncayı giderebilmek için yönetim kurulu karar tarihi ile genel kurul tarihi arasındaki süre en geç üç ay olarak belirlenmiş olsada, genel kurulun fiilen en kısa sürede yapılmasının önemi ortadadır. Önemli nitelikteki işlemlerin görüşüleceği genel kurul toplantısı için toplantı nisabı aranmazken, karar nisabı özel nisap olarak toplantıya katılan oy hakkına haiz payların 2/3'ü olarak belirlenmiştir.

Genel kurulda önemli nitelikteki işlemlere ilişkin onay kararı verilmesi halinde önceden belirlenen şartlar (ayrılma hakkının kullanımının toplam maliyetinin katlanılamayacak olması veya belirli nitelikteki pay sahiplerinin olumsuz oy kullanmaları) çerçevesinde yönetim kuruluna önemli nitelikteki işlemde vazgeçmesi yetkisinin tanınması mümkündür. Yönetim kuruluna önemli nitelikteki işlemde vazgeçme yetkisinin tanınması halinde, önemli nitelikteki işlemde beklenen yarardan çok HAAO nezdinde doğacak zararlı sonuçların doğması engellenmiş olur. Böylelikle ayrılma hakkının kullanılmasıyla HAAO bakımından ortaya çıkacak maliyetler dikkate alındığında vazgeçme yetkisinin yönetim kuruluna verilmesi HAAO ve ayrılma hakkını kullanmayan pay sahiplerinin menfaatler dengesine uygun düşer. Diğer taraftan ayrılma hakkının ortaklıklar bakımından doğuracağı sonuçları ortadan kaldıracak şekilde, ayrılma hakkının doğmadığı haller ve ayrılma hakkının kullanılmasında yükümlülüğünden muafiyet halleri de SPK tarafından belirlenmiştir.

Genel kurul önemli nitelikteki işlemi onayladığında buna bağlanan sonuçlardan ayrılma hakkı ve bunun kullanım süreci devreye girer. Ayrılma hakkı bir mal varlığı hakkı olarak vazgeçilmez, bireysel ve bozucu yenilik doğuran bir hak olarak düzenlenmiştir. Ayrılma hakkının elde edilmesi için öncelikle bunu kullanacak pay sahibinin genel kurulda olumsuz oy kullanması ve bunu toplantı tutanağına geçirtmesi şart kılınmıştır. Diğer taraftan genel kurul toplantısına katılmasına veya oy kullanmasına haksız olarak izin verilmemesi, genel kurul çağrısının usulüne göre yapılmaması veya gündemin gereği gibi ilan edilmemesi hâllerinde, genel kurul kararlarına muhalif kalma ve muhalefet serhini tutanağa kaydettirme şartı aranmaksızın ayrılma hakkı tanınmıştır.

Ayrılma hakkının kullanılması son aşamayı oluşturmakla beraber kullanıma ilişkin usul ve esaslar özel olarak düzenlenmiştir. Nitekim ayrılma hakkının kullanımına ilişkin detaylara (ayrılma hakkından yararlanacak kişiler, ayrılma hakkının kullanım usulü, ayrılma hakkının kullanım fiyatı ve sürecine ilişkin diğer hususlara) genel kurul bilgilendirme dokümanında yer verileceği hüküm altına alınmıştır. Bu bilgilendirme dokümanı pay sahibine ayrılma hakkını kullanıp kullanmaması konusunda açık bir rehber niteliğindedir.

Ayrılma hakkının kullanımının genel kurul tarihinden itibaren en geç altı iş günü içinde başlayıp, başlamasını takip eden on iş günü içinde tamamlanacak bir süre olması öngörülmüştür. Bu süre kısa gibi görünmesine karşın, yönetim kurulu kararıyla ayrılma hakkının kullanımına ilişkin bilgilerin açıklandığı dikkate alındığında fiili sürenin daha uzun bir süre olduğunun kabulü gerekir.

HAAO'nun önemli nitelikteki işlemlerin görüşüleceği genel kurul dokümanında ilan ettiği esaslar ayrılma hakkı sahipleri için öneri niteliği taşır. Ayrılma hakkı, hak sahibinin tek taraflı irade beyanıyla kullanılan bir haktır. Böylelikle satıcı pay sahibi ile alıcı arasında, payın devrine ilişkin sözleşme kurulmuş olur. Hak sahibi ayrılmayı ifade eden satma hakkını HAAO tarafından belirlenen aracı kurum vasıtasıyla ve aracı kuruma teslim ederek kullanmak durumundadır. Ayrılma hakkına sahip pay sahipleri bakımından payların serbestçe devredilebilmesi ilkesi geçerliliğini korurken, HAAO bakımından satılan payları almak zorunluluk arz eder. Bu durum ortaklıkların kendi paylarını satın alma yasağına ilişkin sınıra istisna oluşturur.

Ayrılma hakkına konu payları kural olarak, HAAO satın almak zorundayken, payları borsada işlem gören HAAO'larda payların HAO tarafından satın alınmasından önce ayrılma hakkı kullanım fiyatı üzerinden diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesine yönetim kurulunca karar verilebileceği hüküm altına alınmıştır. Buradaki amaç, HAAO'nun katlanmak durumunda kalabileceği toplam ayrılma hakkı bedelinin finansal maliyetinden en az etkilenmesini sağlayarak, HAAO'nun zor duruma düşmesi ihtimalini ortadan kaldırmaktır. Ayrılma hakkına konu payların diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesine karar verilmesi yönetim kurulu takdirindedir. Finansal açıdan diğer pay sahiplerine HAAO tarafından yapılan öneri pay alım teklifine benzeyen ve onun yerine ikame edilen bir sonuç ortaya çıkarır. HAAO tarafından önerilmesine rağmen ayrılma hakkına konu paylara diğer pay sahipleri veya yatırımcılar tarafından alıcı çıkmazsa, payları HAAO satın almak zorundadır. Ayrılma hakkına konu edilen

payların HAAO tarafından satın alınması durumunda ayrılma hakkı kullanım bedelleri en geç satışı takip eden iş gününde ayrılma hakkını kullanan pay sahibine tam ve nakden ödenir.

Önemli nitelikteki işlemlerin karara bağlanma süreci içinde usul ve esaslara uygun davranmaya özel bir önem verilmiştir. HAAO'nun aksine davranışının tespiti hâlinde SPK'ya önemli nitelikteki işlemin ortadan kaldırılmasını isteme yetkisi verilmiştir. Kararın gereğinin yerine getirilmemesi halinde SPK tarafından ortaklığa kabahat nevinden para cezası verilebilir ve önemli nitelikteki işlemlerin karara bağlandığı genel kurul kararlarının TTK hükümleri gereği iptaline ilişkin dava açılabilir. Burada SPK'ya verilen yetki bağlı bir yetki olarak değil, takdiri bir yetki olarak düzenlenmiştir.

KAYNAKÇA

- [1] Adıgüzel B. (2014). Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibinin ayrılma hakkı. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 18 (2), 1-52.
- [2] Adıgüzel, B. (2019). *Sermaye piyasası hukuku*. (3. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [3] Adıgüzel, B. (2023). *Sermaye piyasası hukuku*. (Genişletilmiş ve güncellenmiş 4. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [4] Akbulak, Y. (2022). Anonim şirketler yönünden sermaye kaybı ve borca batık olma hadiseleri, <https://blog.lexpera.com.tr/anonim-sirketler-yonunden-sermaye-kaybi-ve-borca-batik-olma-hadiseleri/> (Erişim Tarihi: 07.02.2022).
- [5] Akbulak, Y. (2016). TTK ışığında anonim şirketlerde pay senetleri. *Ankara Barosu Dergisi*, 1, 506-523.
- [6] Akbilek, N. (2009). *Anonim şirket birleşmelerinde pay sahibinin korunması*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [7] Akdağ Güney, N. (2014). Anonim şirketlerde eşitlik ilkesi. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 18 (3-4), 115-135.
- [8] Aker, H. (2016). Anonim ve limited şirketlerde ortaklık sıfatının sona ermesi ve özellikle haklı sebeple fesih davasına ilişkin bazı değerlendirmeler. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Dergisi*, 32 (1), 63-150.
- [9] Akıntürk, T. ve Ateş, D. (2020). *Medeni hukuk*. (26. baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [10] Akkuş, B. (2020). *Kaydi sermaye piyasası araçlarını konu edinen aynı teminatlar*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [11] Alan, B. V. (2019). *Sermaye piyasası kurulu'nun idari yaptırım yetkisinin idarenin takdir yetkisi kapsamında değerlendirilmesi ve yargısal denetimi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [12] Altan D. ve Acar N. (2014). Yeni bir alternatif yatırım aracı: birleşme amaçlı ortaklıklar. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16 (1), 251-268.
- [13] Altoprak, S. (2018). *Türk ve Alman hukuku karşılaştırmalı ticaret şirketlerinde yapısal değişiklikler*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [14] Aras, Ç. D. (2019). *Sermaye şirketlerinde tür değiştirme*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [15] Arat, A. (2006). *Sözleşmenin değişen şartlara uyarlanması*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

- [16] Arı, Z. (2009). Türk Ticaret Kanunu Tasarısının elektronik ortama ilişkin hükmü (Tasarı m.1527) ve sanal genel kurul. *Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 13 (3-4), 177-199.
- [17] Aslantaş Ateş, B., Özdemir, O. ve Akçeşme, C. (2020). Bankaların solo ve TFRS 10 kapsamındaki konsolide finansal tablolarının finansal performans ve faaliyet sonuçları açısından karşılaştırılması. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 55(3), 1448-1468.
- [18] Atila, B. (2020). *Anonim şirketlerin haklı sebeplerle feshi davasındaki fesih dışı çözüm yolları*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [19] Aydoğan, F. (2019). Önemli nitelikteki işlemler. M. Helvacı, N. Uzel, N. S. Sönmez ve A. Özsoy (Ed.), *Türk Ticaret Kanunu ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku toplantı serisi (tebliğler ve tartışmalar)* içinde (s. 237-264). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [20] Aydoğan, G. (2021). *Anonim şirketlerde kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları.
- [21] Ayhan, R., Çağlar H. ve Özdamar, M. (2022). *Ticari işletme hukuku*. (Gözden geçirilmiş ve genişletilmiş 15.baskı). Ankara: Yetkin Yayınları.
- [22] Ayhan, R., Çağlar, H. ve Özdamar, M. (2023). *Şirketler hukuku genel esaslar*. (Güncellenmiş ve gözden geçirilmiş 5.baskı). Ankara: Yetkin Yayınları.
- [23] Ayoğlu, T. (2015). Anonim ortaklıkların haklı nedenle feshi. *Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, (2013/2), 219-249.
- [24] Ayoğlu, T. (2017). Önemli miktarda şirket varlığının satışında genel kurul kararının hukuki niteliği. *Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 5 (1), 93-104.
- [25] Aytaç, Z. (1998). *Sermaye piyasası hukuku ve hisse senetleri*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- [26] Ayтуğar, B. (2019). *Anonim şirketlerde oy hakkında imtiyaz*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [27] Azarkan, N. (2018). Anonim şirketlerde sanal (virtüel) genel kurul. *Dicle Üniversitesi Adalet Meslek Yüksekokulu Dicle Adalet Dergisi*, 2 (4), 25-48.
- [28] Bahar Sayın, H. (2017). *Pay sahibinin haklarının korunması kapsamında anonim şirket yönetim kurulu kararlarının butlanı*. (2. baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.

- [29]Bahtiyar M. (2008). Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerine ilişkin bazı notlar. *Makaleler I* içinde (87-95). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [30]Bahtiyar, M. (2014a). Sermaye piyasası hukukunda kayıtlı sermaye sistemi ve TTK tasarısı ile karşılaştırılması. *Makaleler-III* içinde (37-47), İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [31]Bahtiyar, M. (2014b). 6102 sayılı TTK ve ikincil düzenlemelere göre anonim şirketlerde genel kurula elektronik yoldan katılma. *Makale-III* içinde (353-370), İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [32]Bahtiyar, M. (2019). *Sermaye piyasası hukukuna giriş*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [33]Bahtiyar, M. (2022). *Ortaklıklar hukuku*. (Güncellenmiş 16. baskı). İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [34]Balcı, M. ve Turan, S. (2020). *Sermaye Piyasası Kanunu şerhi*. C.-I, Ankara: Adalet Yayınevi.
- [35]Barlas, N. (1997). Dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağının Alman Medeni Kanunundaki düzenleme tarzı ve eleştirisi. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 55 (3), 191-208.
- [36]Bayri, O. (2010). Tekdüzen muhasebe sistemine ve Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartlarına göre bilançonun biçimsel yapısı, kapsamı ve içeriğinin karşılaştırmalı analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 47, 95-110.
- [37]Baysal, B. (2020). *Sözleşmenin uyarlanması BK m. 138 aşırı ifa güçlüğü*. (4. baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [38]Bektaş, İ. (2015). Halka açık anonim ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri nedeniyle doğan ayrılma hakkı ve pay alım teklifi zorunluluğu. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. yıl armağanı* içinde (749-828). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı).
- [39]Biçer L. ve Hamamcıoğlu E. (2013). Anonim ortaklıklarda genel kurulun devredilemez yetkileri kapsamında önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı ve uygulama alanı (TTK m.408/2-f). *Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 1 (1), 33-52.
- [40]Bilgili, F. ve Demirkapı, E. (2020). *Şirketler hukuku dersleri*. (7. baskı). Bursa: Dora Yayıncılık.
- [41]Bilgin, B. O. (2020). *Halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulu üyelerinin, şirketin, hakla arzı, kotasyonu ve sermaye artırımı işlemlerinden doğan görevleri ve sorumlulukları*. Ankara: Adalet Yayınevi.

- [42] Bozgeyik, H. (2012). Pay sahibinin hakları ve borçları. S. Karahan (Ed.), *Şirketler hukuku* içinde (s. 595-664). Konya: Mimoza Yayıncılık.
- [43] Bozkurt, T. (2023). *Şirketler hukuku*. (Gözden geçirilmiş 15.baskı). Ankara: Yetkin Yayınları.
- [44] Bozkurt Yaşar, S. (2015). *Anonim şirketlerde iş adamı kararı ilkesinin (business judgment rule) uygulanması*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [45] Bölücek, A. Y. (2020). *Halka açık anonim ortaklıklar açısından malvarlığının önemli bir bölümü üzerinde tasarruf edilmesi sonucunu doğuran işlemler*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [46] Buz, V. (2005). Medeni hukukta yenilik doğuran haklar. Ankara: Yetkin Yayınları.
- [47] Çağırca Tuncel, S. ve Ulusoy, Y. (2019). Kredi ve kredi işlemlerinin hukuki açıdan değerlendirilmesi. *Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies*, 6 (2), 43-69.
- [48] Can, M. E. (2017). *Şirketler hukuku dersleri*. (2. baskı). Ankara: Turhan Kitabevi.
- [49] Carney, W. J. (1980). Fundamental corporate changes, minority shareholders, and business purposes. *American Bar Foundation Research Journal*, 5 (1), 69-132.
- [50] Cashin Ritaine, E. (2005). Emprevizyon, hardship ve işlem temelinin çökmesi: pacta sunt servanda ve Alman-Fransız hukuki ilişkilerinde sözleşmelerin uyarlanmasına giden yollar. (Çev: Başak Baysal), *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 63 (1-2), 321-342.
- [51] Cenkci, E. (2015). *Anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sistemi*. İstanbul: On İki Levha Yayınları.
- [52] Ceylan, Z. Ş. (2021). Anonim şirketin iktisap ettiği kendi payları için TTK m.520/I uyarınca ayrılan yedek akçe. M. Helvacı, N. Yıldız, A. Özsoy, M. A. Koçak (Ed.), *Anonim ortaklıkta mali hükümler "Dersler'den süzülenler"* içinde (s. 271-298). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [53] Clark R. C. (1986). *Corporate law*. Boston: Little Brown Company.
- [54] Çam, G. (2019). Halka açık anonim ortaklıklarda önemli nitelikteki işlemler. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [55] Çamoğlu, E. (1976). *Kollektif ortaklıkta haklı sebep kavramı ve ortağın haklı sebeple çıkarılması*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınevi.
- [56] Çamoğlu, E. (2008). *Kollektif ortaklığın haklı sebeple feshi ve ortağın haklı sebeple çıkarılması*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.

- [57] Çanga Belber, E. (2017). *Karşılaştırmalı hukuk ışığında Türk sermaye piyasası hukukunda önemli nitelikte işlemler*. İstanbul: Legal Yayıncılık.
- [58] Çebi, H. (2010). *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na göre anonim ortaklıkların bölünmesi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [59] Çeker, M. (2013). Ticaret hukuku. (7. baskı). Adana: Karahan Kitabevi.
- [60] Çelik, A. (2013). *Anonim şirketlerde ortaklıktan çıkarılma*. (3. baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [61] Çetin, N. (2017). 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yatırımcının korunması. K. Özkorkut (Ed.), *6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu* içinde (s. 437-476). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı).
- [62] Çetin, N., Töremiş, H. E. ve Cantimur, Z. (2014). *6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun sistematik analizi*. Ankara: Yetkin Yayınları.
- [63] Dağlı H. ve Ayaydın, H. (2012). Şirket ele geçirme taktiklerinin değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 56, 1-16.
- [64] Demirbaş, H. (2006). *Yenilik doğuran haklar*. T. C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- [65] Develi, B. (2013). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde ayrılma akçesi. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 17 (1-2), 443-490.
- [66] Dinler, Z. (2013). *İktisada giriş*. (19. baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- [67] Doğan, G. (2014). Aşırı ifa güçlüğü nedeniyle sözleşmenin değişen koşullara uyarlanması. *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 26 (111), 9-36.
- [68] Doğan, S. N. (2021). *Limited şirket genel kurulunda alınan önemli kararlar*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [69] Drygala, T., Staake M. and Szalai, S. (2012). *Kapitalgesellschaftsrecht*. (1.baskı). Berlin, Heidelberg: Springer.
- [70] Eisenberg, M. A. (1969). The legal roles of shareholders and management in modern corporate decision making. *California Law Review*, 57 (1), s.1-181.
- [71] Erdem, N. (2019). *Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi*. (2.baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [72] Eren, F. (2022). *Borçlar hukuku genel hükümler*. (27.baskı). Ankara: Yetkin Yayınları.
- [73] Ergün, M. (2021). *Anonim şirketler hukuku*. Ankara: Yetkin Yayınları.

- [74] Erten, C. (2019). Anonim şirketlerde haklı sebeple fesih hakkının Yargıtay içtihatları çerçevesinde değerlendirilmesi. *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, 7 (13), s.187-211.
- [75] Fidan, M. M. (2019). *Şirket birleşmeleri ve konsolide finansal tablolar*. İstanbul: Der Yayınevi.
- [76] Fischel, D. (1983). The appraisal remedy in corporate law. *American Bar Foundation on Research Journal*, 8 (4), s.875-902.
- [77] Göger, Y. E. (2020). *Sermaye şirketlerinde sınırlı sorumluluk ilkesi ve tüzel kişilik perdesinin aralanması*. Ankara: Yetkin Yayınları.
- [78] Gökğöz, A. (2013). Diğer kapsamlı gelirler ve muhasebeleştirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (57), 23-38.
- [79] Gözler, K. (2009). *İdare hukuku dersleri*. (8. baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- [80] Gözler, K. (2022). *Hukuka giriş*. (Güncellenmiş 19.baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- [81] Gözler, K. (2019). *İdare hukuku*. Cilt I. Bursa: Ekin Yayınevi.
- [82] Grunewald, B. (1997). Das rect zum austritt aus der aktiengesellschaft. *Festschrift für Carsten Peter Claussen zum 70. Geburtstag* içinde (s. 103-114). Köln: Carl Heymanns Verlag.
- [83] Günday, M. (2017). *İdare hukuku*. (11.baskı). Ankara: İmaj Kitabevi.
- [84] Gündoğdu, A. (2015). *Sermaye piyasası hukuku*. (2.baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [85] Hannigan, B. (2012). *Company law*. (3.bakı). Oxford: Oxford University Press.
- [86] Haşit, G. ve Uçar, A. (2014). Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurumsal yönetim ilkelerinden yönetim kurulu ilkesinin incelenmesine yönelik nitel bir araştırma. *Sakarya İktisat Dergisi*, 3 (2), 85-113.
- [87] Helvacı M. (2019). 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun (ve tebliğlerin) genel değerlendirilmesi. M. Helvacı, N. Uzel, N. S. Sönmez ve A. Özsoy (Ed.), *Türk Ticaret Kanunu ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku toplantı serisi (tebliğler ve tartışmalar)* içinde (s. 61-84). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [88] Hızır, S. (2019). *Halka açık ortaklık statüsünün sona ermesi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [89] Hommelhoff, P. (1990). Zur kontrolle strukturändernder Gesellschafterbeschlüsse. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 19 (3), 447-476.
- [90] Horngren, C. T., Datar, S. M. ve Foster, G. (2012). *Financial and managerial accounting*. (9.baskı). New Jersey: Pearson Prentice Hall.

- [91] Ittelson, T. R. (2017). *Finansal tablolar*. (Çev. Ed.: Saime Önce), Ankara: Nobel Yayıncılık.
- [92] İnan, M. (2007). *Sermaye piyasası*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [93] İpekel Kayalı, F. (2020). *Türk Ticaret Kanunu'na göre sermaye ortaklıklarının bölünmesi*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [94] Kaderlioğlu, M. (2017). *Anonim şirketlerin infisahı (dağılması)*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [95] Kağıtçıoğlu, M. (2012). *Anonim şirketlerde kısmi bölünme*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [96] Kağıtçıoğlu, M. (2016). İdarenin ekonomik kolluk faaliyetinin bir görünümü: sermaye piyasası kanununda idari tedbirler. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı (Cevdet Yavuz'a Armağan, Cilt III)*, 22 (3), 3323-3351.
- [97] Kanda H. and Levmore S. (1985). The appraisal remedy and the goals of corporate law. *Ucla Law Review*, 32 (3), s.429-473.
- [98] Kandemir, H. K. (2020). Kurumsal yönetim aracı olarak bağımsız yönetim kurulu üyeliği: tam bağımsızlık mümkün mü?. *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, (2), 435-472.
- [99] Kangal, Z. (2022). *Kabahatler hukuku*. (3.baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [100] Kaplan, G. (2019). *İdari yargılama hukuku*. (4.baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- [101] Karababa, S. (2001). *Hisse senedi yatırımcısının korunması*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [102] Karababa, S. (2021). *Anonim ortaklıkta azınlığın çıkarılması ve satın alma hakkı*. (2.baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [103] Karacan, A. İ. (2015). *Ortaklıktan çıkarma (sermaye piyasası hukuku açısından bir inceleme)*. İstanbul: Legal Yayıncılık.
- [104] Karacan, A. İ. (2017). *Sermaye piyasası hukuku yazılar Cilt I*. İstanbul: Legal Yayıncılık.
- [105] Karacan, E. E. ve Karacan, A. İ. (2018). *Pay alım teklifi*. İstanbul: Legal Yayıncılık.
- [106] Karadeniz, H. (2016). *Ticari şirketlerle ilgili uygulamalar*. Ankara: Adalet Yayınevi.

- [107] Karataş Durmuş, N. (2015). Ticaret Kanunu kapsamındaki şirket toplulukları ve bunların vergi hukuku karşısındaki durumları. *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 1 (2), 71-84.
- [108] Karşlıoğlu, H. (2019a). *Anonim şirketlerde genel kurul*. Ankara: Adalet Yayınevi.
- [109] Karşlıoğlu, H. (2019b). Anonim şirketlerde kâr payının hesaplanması ve dağıtım ilkeleri. *Ankara Barosu Dergisi*, 77 (3), 181-227.
- [110] Kaya, B. (2018). *Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılma hakkı*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [111] Kaya, Ü. (2016). Sözleşmenin uyarlanmasında sonradan değişen şartlar ve öngörülemezlik ilkesi. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 22 (3), s. 1565-1589.
- [112] Kayhan, M. (2021). *Anonim ortaklığın haklı nedenle feshi davası*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [113] Kayhan, Ş. (2019). *Şirketler hukuku*. (3. baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [114] Kendigelen, A. (1994). *Anonim ortaklık payı üzerinde intifa hakkı*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [115] Kendigelen, A. (2018). İmtiyazlı paylar. *Makalelerim C.-I* içinde (s. 333-338), (3.baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [116] Keskin, M. (2018). *Halka açık anonim ortaklıkların kamuyu aydınlatma yükümlülüğü*. İstanbul: On İki levha Yayıncılık.
- [117] Keşli, A. (2012). Birleşme, bölünme ve tür değiştirme. S. Karahan (Ed.), *Şirketler hukuku* içinde (s. 157-224). İstanbul: Mimoza Yayıncılık.
- [118] Kılıçoğlu, A. M. (2022). *Borçlar hukuku genel hükümler*. (gözden geçirilmiş güncellenmiş 26. Baskı). Ankara: Turhan Kitabevi.
- [119] Kırca, İ., Şehirali Çelik F. H. ve Manavgat Ç. (2013). *Anonim şirketler hukuku*. Cilt-I. (8.baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları.
- [120] Kırca, İ., Şehirali Çelik, F. H. ve Manavgat, Ç. (2017). *Anonim şirketler hukuku*. Cilt-II. (2.baskı). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları.
- [121] Klöhn, L. (2009). *Das system der aktien- und umwandlungsrechtlichen abfindungsansprüche*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- [122] Koç Aytakin, G. (2018). Türkiye’de sermaye piyasaları ve borsaların gelişim süreci. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, 4 (9), 150-176.

- [123] Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2020). *Sermaye piyasası temel konuları*. Bursa:Ekin Yayınevi.
- [124] Koşer, N. (2018). 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu uyarınca birleşmede ayrılma akçesi. *Türkiye Adalet Akademisi Dergisi*, 9 (34), 367-385.
- [125] Kubaş A. (2018). *Girişimcilerin yatırım kararı süreçleri*. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*. 7 (4), 149-154.
- [126] Küçükgüngör, M. A. (2018). *Kurumsal yönetim ilkeleri bakımından halka açık anonim şirketlerde icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri*. Ankara: Yetkin Yayınları.
- [127] Küçükgüngör, M. A. (2020). *Sermaye piyasası hukukunda erken aşama girişimlerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla finansmanı*. Ankara: Yetkin Yayınları.
- [128] Lattin, N.D. (1949). A primer of fundamental corporate changes. *Case Western Reserve Law Review*, 1 (1), 3-27.
- [129] Lazol, İ. (2014). *Genel muhasebe*. (20.baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- [130] Lee, J. (2001). *Takeover Law in the UK, the EU and China*. (1.baskı). Cham: Springer.
- [131] Letsou, P. V. (1998). The role of appraisal corporate law. *Boston College Law Review*, 39 (5), 1121-1174.
- [132] Manavgat, Ç. (2015). Halka açık anonim ortaklıklarda çıkarma ve satma hakkı sermaye piyasası hukukunda yeni yaklaşımlar. *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 1 (2), 93-106.
- [133] Manavgat, Ç. (2016). *Hukuki bakımdan halka açık anonim ortaklıklar ve halka arz*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- [134] Manning, B. (1962). The shareholder's appraisal remedy: An essay for Frank Coker. *The Yale Law Journal*, 72 (2), 223-265.
- [135] Memiş T. ve Turan G. (2022). *Sermaye piyasası hukuku*. (Güncellenmiş 6. baskı). Ankara. Seçkin Yayıncılık.
- [136] Meral, N. (2021). *Sermaye piyasasında kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [137] Meral, N. (2021). Birleşme amaçlı ortaklıklar ve hedef şirketle birleşmesine ilişkin özellik arz eden durumlar. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 27 (2), 1516-1539.

- [138] Moroğlu, E. (2006). Anonim ortaklıkta azınlık pay sahiplerinin korunması ve haklı nedenlerle fesih, *Makaleler I.* (3.baskı). İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım.
- [139] Moroğlu, E. (2018). Anonim ortaklıklarda sermaye artırımı. (Güncelleştirilmiş 4.baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [140] Moroğlu, E. (2020). *Anonim ortaklıkta genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü.* (9.baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [141] Mukwiri, J. (2013). Takeovers and incidental protection of minority shareholders. *European Company and Financial Law Review*, 10 (3), 432-460.
- [142] Nomer, H. N. ve Ergüne, M. S. (2022). *Eşya hukuku.* (Gözden geçirilmiş, genişletilmiş 9.baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [143] Nomer Ertan, F. (2015). Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi davası –TTK m. 531 üzerine düşünceler-. *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 73 (1), 421-440.
- [144] Odman Boztosun, N. A. (2013). *Hukuksal açıdan bağımsız yönetim kurulu üyeliği.* Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [145] Oğuzman, M. K. ve Barlas, N. (2014). *Medeni hukuk.* (20.b.), İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [146] Oğuzman, M. K. ve Öz M. T. (2022). *Borçlar hukuku genel hükümler.* (Güncellenip genişletilmiş 20.Baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [147] Oğuzman, M. K., Seliçi, Ö. ve Oktay Özdemir, S. (2022). *Eşya hukuku* (Güncellenmiş ve eklemeler yapılmış 24.baskı). İstanbul: Filiz Kitapevi.
- [148] Okutan Nilsson, G. (2016). *Sermaye piyasası hukukunda birleşme amaçlı ortaklık.* İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [149] Orak Çelikboya, L. (2017). *Türk Ticaret Kanunu madde 208 uyarınca anonim şirketlerde satın alma hakkı.* İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [150] Ölekli, N. (2018). Halka açık anonim ortaklıklarda ayrılma hakkı. *İstanbul Hukuk Mecmuası*, 76 (1), 221-256.
- [151] Ömür, R. C. ve Çalışkan, M. (2020). *Anonim şirketlerde yönetim kurulu.* Ankara: Adalet Yayınevi.
- [152] Önder, M. F. (1997). Anonim şirketlerde azınlığın haklı nedenlerle şirketin feshini isteme hakkı üzerine düşünceler. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2 (2), s. 279-298.

- [153] Özatlan, Y. (2014). *Anonim şirket birleşmelerinde ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının incelenmesi davası (denkleştirme davası)*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [154] Özdoğan, A. (2002). *Halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibinin ortaklıktan ayrılma hakkı*. SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.
- [155] Özer, I. (2009). Türk Ticaret Kanunu Tasarısına göre anonim şirket genel kuruluna elektronik ortamda katılım. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 25 (4), 623-662.
- [156] Öztürk, İ. (2012). *Sermaye azaltımı ve vergisel sonuçları*. Ankara: Girişim Matbaacılık.
- [157] Paslı, A. (2009). *Anonim ortaklığın devralınması*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [158] Paslı, A. (2019). Kurumsal yönetim. M. Helvacı, N. Uzel, N. S. Sönmez ve A. Özsoy (Ed.), *Türk Ticaret Kanunu ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku toplantı serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)* içinde (s.225-236). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [159] Payne, J. (2011). Minority shareholder protection in takeovers: A UK perspective. *European Company and Financial Law Review*, 8 (2), 145-173.
- [160] Pinta, L. (2011). The U.S. and Italy: Controlling shareholders' fiduciary duties in freeze out mergers and tender offers. *NYU Journal of Law & Business*, 7, 931-977.
- [161] Poroy, R., Tekinalp, Ü. ve Çamoğlu, E. (2017). *Ortaklıklar hukuku II*. (Yeniden yazılmış 13.b), İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [162] Poroy, R., Tekinalp Ü. ve Çamoğlu E. (2021). *Ortaklıklar hukuku I*. (Güncellenmiş, yeniden yazılmış 15. baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [163] H. Pulaşlı (2003). *Corporate governance anonim şirket yönetiminde yeni model*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı).
- [164] Pulaşlı, H. (2017). *Şirketler hukuku genel esaslar*. (gözden geçirilmiş, 6728 sayılı Kanunla getirilen yenilikler ve yapılan değişiklikler işlenmiş güncellenmiş ve genişletilmiş 5. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [165] Pulaşlı, H. (2022). *Şirketler hukuku şerhi*. Cilt I. (Tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 4. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [166] Pulaşlı, H. (2022). *Şirketler hukuku şerhi*. Cilt II. (Tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 4. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.

- [167] Pulaşlı, H. (2022). *Şirketler hukuku şerhi*. Cilt III. (Tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 4. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [168] Pulaşlı, H. (2022). *Şirketler hukuku şerhi*. Cilt IV. (Tamamen yenilenmiş ve genişletilmiş 4. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [169] Pulaşlı, H. (2022). *Şirketler hukuku genel esaslar*. (Güncellenmiş ve genişletilmiş 8. baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [170] Rock, E., Davies P., Kanda R., Kraakman R., Ringe W. G. (2017). Fundamental Changes. *The Anatomy of Corporate Law: A Corporative And Functional Approach* içinde (s.171-203), Third Edition, Oxford University Press.
- [171] Rüzgâr, E. (2015). Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk. *Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. yıl armağanı* içinde (829-874). Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (Türkiye İş Bankası A.Ş. Vakfı).
- [172] Saat, D. (2021). *Anonim ortaklıkta önemli miktarda şirket varlığının satışı*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık
- [173] Sancak, E. (2014). Sermaye piyasası sözlüğü. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- [174] Sarıkaya, S. (2019). *Şirket birleşmelerinde ortakların dava yoluyla korunması*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [175] Sayın, H. (2013). Halka açık anonim şirket kavramı ve halka açık anonim şirket statüsünün kazanılması. *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 8 (109-110), 89-116.
- [176] Schindler, H. (1999). *Das austrittsrecht in kapitalgesellschaften*. München: Verlag C. H. Beck.
- [177] Schmitt, J., Hörtnagl R. ve Stratz R. C. (2018). *Umwandlungsgesetz-umwandlungssteuergesetz kommentar*. (8. Baskı). Müchen: Verlag C. H. Beck,.
- [178] Schöpfer, S. (2007). *Ausschluss von minderheitsaktionären in Deutschland und USA*. Berlin: Duncker & Humblot.
- [179] Semerci Vuraloğlu, T. (2018). *Sermaye Piyasası Kanunu'na göre anonim ortaklıkta ayrılma hakkı*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [180] Semerci Vuraloğlu, T. (2019). Kooperatiflerin, kooperatif birliklerinin ve kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıkların halka açık sayılmasına ilişkin bazı değerlendirmeler. *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, 8 (29), 105-128.

- [181] Semerci Vuraloğlu, T. (2021). Halka açık ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri ve ayrılma hakkına ilişkin yeni düzenlemelerin değerlendirilmesi. *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 16 (197198), 281-318.
- [182] Semler J., Stengel A. ve Leonard/Kalss, N. (2021). *Beck'sche Kurz-Kommentare, Umwandlungsgesetz*. (5.baskı). Mönih: C.H.Beck.
- [183] Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu. (1994). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- [184] Sevgili Gençay, F. D. (2014). Adsız düzenleyici işlemlerin normlar hiyerarşisindeki yeri. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*. 63 (2). 397-417.
- [185] Sevi, A. M. (2018). *Anonim ortaklıkta payın devri*. (Gözden Geçirilmiş ve Güncellenmiş 4.baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [186] Siegel, M. (1995). Back to the future: appraisal rights in the twenty-first century. *Harvard Journal on Legislation*, 32 (1), 79-143.
- [187] Siegel, M. (2011). An appraisal of the model business corporation act's appraisal rights provisions. *Law and Contemporary Problems*, 74 (1), 231-252.
- [188] Siems, M. M. (2009). The foundation of securities law. *European Business Law Review*, 20 (1), s.141-172.
- [189] Songur, D. (2021). *Anonim şirketlerde önemli miktarda malvarlığı üzerinde işlemler*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [190] Sönmez, Y. Z. (2009). *Anonim ortaklıklarda pay sahibinin ortaklıktan ayrılma hakkı*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- [191] Sönmez, Y. Z. (2018). Halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kontrolü kavramı-yönetim kontrolünde değişiklik olması ve buna bağlanan sonuçlar. *Fikri ve Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 4 (2), 263-325.
- [192] Şahin, A. (2013). *Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi*. İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [193] Şahin, A. (2014). Anonim ortaklığın haklı sebeple feshi çerçevesinde gündeme gelen bazı hukuki sorunlar. *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 9 (117), s.145-174.
- [194] Şahin, M. (2022). *Sermaye piyasası kurulu ve işlemleri*. (5. baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [195] Şener, O. H. (2017). *Yargıtay kararları ışığında limited ortaklıklar hukuku*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

- [196] Şener, O. H. (2022). *Ortaklıklar hukuku*. (5. baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [197] Tarhan, D. G. (2018). *Halka açık anonim ortaklıklarda önemli nitelikteki işlemler ve sonuçları*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [198] Tarhan, D. G. (2020a). 7222 Sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'nda gerçekleştirilen, önemli nitelikteki işlem kavramına ilişkin değişiklikler. <https://blog.lexpera.com.tr/author/damla-gul-tarhan/> (Erişim Tarihi: 26.04.2020).
- [199] Tarhan, D. G. (2020b). Önemli nitelikte işlem uygulanmasına ilişkin yeni kurallar, <https://blog.lexpera.com.tr/onemli-nitelikteki-islem-uygulamasina-iliskin-yeni-kurallar> (Erişim Tarihi: 20.09.2020).
- [200] Tekinalp, Ü. (1974). Türk Ticaret Kanunundaki boşluk: anonim ortaklığın önemli sebeplerle feshi, çoğunluk gücünün kötüye kullanılmasına karşı etkili bir araç. *İktisat ve Maliye Dergisi*, 21 (8),321-326.
- [201] Tekinalp, Ü. (1979). *Halka açık anonim ortaklıklarda yönetime katılma sorunları*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi.
- [202] Tekinalp, Ü. (2004). Bölünmenin bugünkü maddi hukuk cephesi. R. A. Serozan (Ed.), *Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu için Armağan* içinde (s.547-550). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [203] Tekinalp, Ü. (2012). Birleşmede ayrılma akçesi. *Regesta Ticaret Hukuku Dergisi*, 2 (1), 21-27.
- [204] Tekinalp, Ü. (2020). *Sermaye ortaklıklarının yeni hukuku*. (5.baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [205] Tercier, P. Pichonnaz, P. ve Develioğlu, H. M. (2020). *Borçlar hukuku*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [206] Thompson, R. B. (1984). Squeeze-out mergers and the “new” appraisal remedy. *Washington University Law Review*, 62 (3), 415-434.
- [207] Tunçez, H. A. (2019). *TMS/TFRS ile uyumlu finansal tablolar analizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [208] Turan, G. (2017). SPKN m.24'e istinaden ayrılma hakkını kullanan ortak, ayrıca TTK m.202/2'ye dayanarak dava açabilir mi? *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, 75 (2), 723-740.
- [209] Türk, H. S. (1986). *Ticaret ortaklıklarının birleşmesinde nevilerin aynı olması koşulu*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları.

- [210] Türk, M. C. (2019). *Anonim şirketlerde genel kurul kararlarının iptali*. Ankara: Adalet Yayınevi.
- [211] Türk Dil Kurumu (TDK), Türkçe Sözlük, (6.baskı), S.403, TDK Yayınları.
- [212] Türkoğlu Utku, F. (2016). *Türk anonim şirketler hukukunda kayıtlı sermaye sistemi*. Ankara: Adalet Yayınevi.
- [213] Uçar, D. (2020). *Payların halka arzında izahnameden doğan kamuyu aydınlatma sorumluluğu*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [214] Uluslan, H. ve Koçsoy, M. (2013). 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'na göre kısmi bölünme işlemi: Kurumlar Vergisi Kanunu ile karşılaştırılması ve muhasebeleştirilmesi. *Uluslararası Yönetim ve İktisat Dergisi*, 9 (18), 255-282.
- [215] Uluslararası Finans Entitüsü (IFF- Institute of International Finance). (2005 Nisan). *Türkiye'de Kurumsal Yönetim (IIF-Institute of International Finance, "Corporate Governance in Turkey: An Investors Perspective", Equity Advisory Group, Task Force Report)* (Çev: M. Ayfer Kitiş, Diğde Çalık, Şaban Toros). *Bankacılar Dergisi*, (53), 121-141.
- [216] Uysal, E. (2018). *Anonim ortaklıklarda imtiyazlı paylar*. (2.baskı). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [217] Üçışık, G. ve Çelik, A. (2022). *Anonim ortaklıklar hukuku*. C.-II, Ankara: Adalet Yayınevi.
- [218] Ülgen, H., Helvacı, M., Kaya, A., Nomer Ertan, N. F. (2022). *Ticari işletme hukuku*. (Kısaltılarak güncellenmiş 8.baskı). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
- [219] Ünal, O. K. (1999). *Sermaye piyasalarında halka açık anonim ortaklıklar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- [220] Velioğlu, A. (2019). *Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu kapsamında anonim ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri*. Ankara: Adalet Yayınevi.
- [221] Ventoruzzo, M. (2007). Cross-border mergers, change of applicable Corporate applicable corporelaes and protection of dissenting shareholders: withdrawal rights under Italian law. *European Company and Financial Law Review*, 4 (1), 47-75.
- [222] Ventoruzzo, M. (2010). Freeze-outs: Transcontinental analysis and reform proposals. *Virginia Journal of International Law*, 50 (4), 841-917.
- [223] Yakupoğlu Eren, Ö. (2022). *Anonim şirketlerde ortaklıktan çıkarılma*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

- [224] Yalçın, E. (2015). *Uluslararası finansal raporlama (TMS-TFRS)*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [225] Yanlı, V. (2015). Halka açık şirketlerde önemli nitelikteki işlemler. İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 6 (2), 459-472.
- [226] Yasin M. (2002). *Sermaye piyasası kurulu ve işlemleri*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [227] Yaşar, T. N. (2020). *Anonim şirketler hukukunda “uyum” (compliance)*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [228] Yayla, Ü. (2013). *Anonim ortaklıklar genel kurullar-elektronik genel kurullar*, İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- [229] Yeşiltepe, S. Ö. (2015). *Halka açık anonim ortaklıklarda çıkarma ve satma hakları*. (2.baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- [230] Yüce, A. A. (2023). *Şirketler hukuku*. (Gözden geçirilmiş ve genişletilmiş 2.baskı). Ankara: Adalet Yayınevi.
- [231] Zengin, A. N. ve Altıok Yılmaz, A. (2017). Kurumsal yönetim ilkeleri ve standartları. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 10 (48), 684-702.
- [232] Wertheimer, B. M. (1998a). The shareholders’ appraisal remedy and how courts determine fair value. *Duke Law Journal*, 47 (4), 613-716.
- [233] Wertheimer, B. M. (1998b). The purpose of the shareholders’ appraisal remedy. *Tennessee Law Review*, 65 (3), 661-690.
- [234] Wiedemann, H. (1999). Minderheitsrechte ernstgenommen - Gedanken aus Anlass der Magna Media-Entscheidung BayObLG ZIP 1998, 2022. *Zeitschrift für Unternehmens – und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 28 (6), 857-872.
- [235] <https://mevzuat.gov.tr>
- [236] <https://spk.gov.tr>
- [237] <https://tbmm.gov.tr>
- [238] www.americanbar.org
- [239] www.ecgi.global
- [240] www.heinonline.org/
- [241] www.jurix.com.tr/
- [242] www.kazancı.com (Kazancı Hukuk İçtihat Bankası)
- [243] www.lexpera.com. (Lexpera İçtihat Bankası)
- [244] www.sinerji.com (Sinerji İçtihat ve Mevzuat Bankası)

- [245] <https://sozluk.gov.tr>.
- [246] <https://sites.google.com/a/sermayepiyasasi.org/www/anasayfa/kurumlar/sermaye-piyasasi-kanunu/sermaye-piyasasi-kanunu-gerekcesi>
- [247] [Home :: SSRN](#)
- [248] <https://www.loc.gov/item/usrep017518/>.
- [249] <https://cite.case.law/pa/30/42/>
- [250] <https://www.oecd.org/corporate/ca/%20corporategovernanceprinciples/%2031557724.pdf>
- [251] <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf>
- [252] <https://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/187-hisse-senetleri-icin-kullanilan-deger-kavramlari>
- [253] https://www.borsaistanbul.com/files/kotasyon_yonergesi.pdf
- [254] <https://www.borsaistanbul.com/files/pay-piyasasi-pazar-yapilanmasi-2020-5-8.pdf>