

**Dr. ÇİĞDEM YATAĞAN ÖZKAN**  
TOBB ETÜ Hukuk Fakültesi  
Araştırma Görevlisi

# **ANONİM ŞİRKETLERDE ALTIN PAYLAR**

# İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	VII
İÇİNDEKİLER.....	IX
KISALTIMA CETVELİ.....	XV
GİRİŞ .....	1

## Birinci Bölüm

### Altın Pay Kavramı ve Hukuki Niteliği

I. ALTIN PAY KAVRAMININ ORTAYA ÇIKIŞI .....	5
A. Altın Payın Kaynağı Olarak Özelleştirmeler .....	5
1. Bir Avrupa Birliği Politikası Olarak Özelleştirme .....	9
2. Türkiye’de Özelleştirme Faaliyetleri ve Altın Paylar .....	12
B. Altın Pay Uygulamalarının Leh ve Aleyhindeki Görüşler .....	17
II. ALTIN PAYIN UNSURLARI, HUKUKİ NİTELİĞİ ve ÖZELLİKLE İMTİYAZ KAVRAMIYLA İLİŞKİSİ.....	19
A. Altın Payın Unsurları .....	20
1. Devlet veya Onun Belirlediği Kişiler Lehine Öngörülmesi ..	20
2. Anonim Şirket veya Limited Şirkette Tesis Edilebilmesi .....	23
3. Paya Bağlanması Zorunluluğunun Bulunmaması (Dar veya Geniş Anlamda Altın Pay) .....	25

4. Sahibine Diğer Paylara ve Pay Sahiplerine Oranla Ayrıcalıklı Haklar Sağlaması .....	29
B. Altın Payın Hukuki Niteliği ve İmtiyaz Kavramıyla İlişkisi.....	31
1. Sermaye Şirketlerinde “İmtiyaz” Kavramı .....	31
a. Çoğunluk ve Oransallık İlkesi.....	31
b. Oransallık İlkesinden Sapma Hali Olarak “İmtiyaz” .....	32
aa. İmtiyazın Kavramsal Unsurları.....	32
bb. İmtiyazın Oluşturulma Şekli.....	34
cc. İmtiyazların Korunması .....	38
2. “Altın Pay” Kavramının “İmtiyaz” Kavramı Karşısında Değerlendirilmesi.....	39
a. Kavramların Ayrışan ve Örtüşen Yönleri.....	39
b. Sonuç: “Özel Nitelikli İmtiyaz” .....	40
III. AVRUPA BİRLİĞİ HUKUKU ve TÜRK HUKUKU BAĞLAMINDA ALTIN PAYLARIN İLİŞKİLİ OLDUĞU BAŞLICA ALANLAR, TEMEL DÜZENLEMELER ve SORUNLAR.....	42
A. Şirketler Hukuku .....	42
1. Avrupa Birliği Hukukunda .....	42
a. Şirketler Hukuku Alanında Yaşanan Sorunlar .....	42
b. Şirket Birleşmeleri .....	44
2. Altın Pay Sonucu Doğurabilecek TTK Hükümleri .....	46
a. Anonim Şirketlere İlişkin Düzenlemeler.....	46
b. Limited Şirketlere İlişkin Düzenlemeler .....	54
B. Sermaye Piyasası Hukuku .....	61
1. Avrupa Birliği Hukukunda.....	61
a. Halka Açık Şirketlerde İmtiyaz Tesisi Tartışmaları .....	63
b. On Üçüncü Şirketler Hukuku Yönergesi .....	65
2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Yer Alan Düzenlemeler .....	72
C. Rekabet Hukuku.....	75
1. AB Hukukunda .....	75

2. Rekabetin Korunması Hakkında Kanun Bağlamında Türk Hukukundaki Durum .....	80
--	----

## İkinci Bölüm

### Altın Payın Oluşturulma Yöntemleri

I. ŞEKLİ AÇIDAN ALTIN PAY OLUŞTURMA YÖNTEMLERİ ....	87
A. Yasal Düzenleme ve İdari İşlemlerle Yaratılan Altın Paylar .....	87
B. Şirket Esas Sözleşmesiyle Yaratılan Altın Paylar.....	90
C. Diğer Yöntemler.....	92
II. MADDİ (İÇERİKSEL) AÇIDAN ALTIN PAYIN OLUŞTURULMA YÖNTEMLERİ (ALTIN PAY SAHİBİNE TANINAN AYRICALIKLAR).....	93
A. Pay İktisabının veya Devrinin Onaya Tabi Tutulması .....	93
1. Pay Ediniminin Sınırlandırılma Yöntemleri ve Uygulama Örnekleri.....	93
2. Türk Hukukunda Pay Devri Sınırlandırmaları.....	98
B. Şirketin Karar Alma Mekanizmalarına Etkide Bulunulması.....	101
1. Oy Hakkında Yapılan Değişiklikler Vasıtasıyla.....	101
a. Oyda İmtiyaz .....	101
aa. Devlete Tanınan Oy Haklarının Artırılması.....	101
bb. Türk Hukukunda Oyda İmtiyaza İlişkin Düzenlemeler .....	103
b. Oy Hakkının Sınırlandırılması.....	107
aa. Sınırlandırmaya İlişkin Düzenlemelerin Genel Mantığı.....	107
bb. Türk Hukukunda Oy Hakkı Sınırlandırmaları .....	108
2. Şirkete İlişkin Önemli Kararlarda Veto Hakkının Öngörülmesi.....	110
a. Veto Hakkının Kullanım Şekilleri .....	110
b. Türk Anonim Şirketlerinde Veto Hakkının Uygulanıp Uygulanamayacağı Sorunu .....	113

C. Yönetim Organının Oluşumuna Müdahale Hakkı Tesisi .....	117
1. Yönetim Organı Üyelerinin Atanması .....	117
a. Üye Atanmasının Amacı .....	117
b. Türk Hukukundaki Durum .....	119
2. Yönetim Organına Danışman Atanması .....	123
a. Oy Hakkı Bulunmayan Üyelerin Şirket Yönetimine Etkisi .....	123
b. Türk Hukukunda Danışman Üyeler .....	124
3. Yönetim Organına Yabancı Üye Sınırı Getirilmesi .....	128
a. Yabancı Üye Sınırının Amacı .....	128
b. Türk Hukukunda Yabancı Üyelerin Durumu .....	128
D. Yeni Kategori Altın Pay: Kamu Tüzel Kişilerinin Pay Sahibi Olduğu Şirketlerde İmtiyaz Tesis Edilememesi .....	129

### Üçüncü Bölüm

## Avrupa Birliği ve Türk Hukukunda Altın Pay Uygulamaları

I. AVRUPA BİRLİĞİ HUKUKUNDA ALTIN PAY UYGULAMALARI .....	135
A. Altın Payların Avrupa Birliği Açısından Önemi .....	135
1. Temel Serbestiler Bağlamında Altın Paylar .....	137
a. Sermayenin Serbest Dolaşımının Altın Paylarla İlişkisi .....	137
b. Yerleşme Serbestisinin Altın Paylarla İlişkisi .....	145
2. Şirket Ele Geçirmeleri ile Altın Pay İlişkisi .....	153
3. Rekabet Eşitliği Açısından Altın Paylar .....	157
B. Üye Ülkelerin Altın Pay Uygulamalarından Örnekler .....	160
C. Avrupa Birliği Adalet Divanı Kararları .....	165
1. Kararlara Genel Bakış (1., 2. Dalga Kararlar, Volkswagen Öncesi ve Sonrası) .....	167

2. Kararlarda İrdelenen Başlıca Sorunlar ve Divan'ın Konuya İlişkin Değerlendirmeleri.....	168
a. Ayrımcı Nitelik Taşıma Açısından Yaklaşım.....	171
b. Kamu Menfaati ve Kamu Güvenliği Açısından Yaklaşım.....	173
c. Altın Payla Tanınan Takdir Hakkına İlişkin Yaklaşım ve Orantılılık .....	175
d. Bir Dönüm Noktası Olarak Volkswagen Kararı.....	177
e. Kararlara Yönelik Eleştiriler ve Kriterlere Sunulan Alternatifler .....	190
f. Altın Pay Davalarının Yarattığı Sonuçlar ve Gündeme Getirdiği Bir Tartışma Olarak Özel Hukuk Søjeleri Lehine Tesis Edilen İmtiyazların Akıbeti .....	196
II. TÜRK HUKUKUNDA ALTIN PAY UYGULAMALARI.....	204
A. Özelleştirilen Stratejik Kuruluşlarda Altın Pay Oluşturulması İhtiyacına İlişkin Anayasa Mahkemesi Kararı (E. 1994/64, K. 1994/61-2) .....	208
B. Anayasa Mahkemesi Kararlarının Uygulamaya Etkisi .....	210
1. Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun.....	211
2. Anayasa Değişikliği .....	214
C. Altın Pay Öngörülen Şirketler ve İlgili Düzenlemeler.....	216
1. Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanunda Stratejik Kuruluş Olarak Belirtilen ve Altın Pay Tesis Edilen Kuruluş: Türk Havayolları Anonim Ortaklığı.....	217
2. Özelleştirme Yüksek Kurulu Kararıyla Altın Pay Tesis Edilen Şirketler.....	222
a. Türkiye Petrol Rafinerileri Anonim Şirketi.....	222
aa. TÜPRAŞ'ın Özelleştirilme Süreci.....	222
bb. TÜPRAŞ'ta Tesis Edilen Altın Paylar .....	226
b. Petkim Petrokimya Anonim Şirketi .....	230
aa. Petkim'in Özelleştirilme Süreci.....	230

---

bb. Petkim'in Esas Sözleşmesinde Yer Alan Altın Pay Düzenlemeleri .....	231
c. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi .....	237
aa. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi'nin Özelleştirilme Süreci.....	237
bb. Erdemir'in Esas Sözleşmesi'nde Yer Alan Altın Pay Düzenlemeleri .....	238
d. Petrol Ofisi Anonim Şirketi .....	247
3. Özel Kanunla Altın Pay Tesisi: Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi.....	249
a. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketinin Özelleştirilme Süreci .....	249
b. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi'ndeki Altın Payın Niteliği .....	252
D. Altın Pay Düzenlemelerinin Avrupa Birliği Hukuku Açısından Değerlendirilmesi .....	256
1. Avrupa Birliği Hukukunun Türk Hukuku Açısından Önemi.....	256
2. Mevcut Altın Payların Avrupa Birliği Hukukuyla Uyumu Sorunu.....	261
SONUÇ .....	263
KAYNAKÇA .....	269