

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	5
ÖZET	7
ABSTRACT	8
İÇİNDEKİLER	9
SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ	17
GİRİŞ	19

BİRİNCİ BÖLÜM

ÇIKARMA VE SATMA HAKLARINA İLİŞKİN GENEL ÇERÇEVE

1.1. Ortaklıktan Ayrılma ve Çıkarma Kavramları	23
1.1.1. Ayrılma Hakkı	24
1.1.2. Çıkarma, Satın Alma ve Satma Hakkı.....	26
1.2. Çıkarma ve Satma Hakkının Benzer Kurumlarla Karşılaştırılması	29
1.2.1. SerPK' da Düzenlenen Kurumlar	31
1.2.1.1. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ayrılma Hakkı	31
1.2.1.1.1. Ayrılma Hakkı ve Çıkarma Hakkı.....	35
1.2.1.1.2. Ayrılma Hakkı ve Satma Hakkı.....	36
1.2.1.2. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Alım Teklifi.....	36
1.2.1.2.1. Genel Olarak Zorunlu Pay Alım Teklifi.....	38
1.2.1.2.2. Zorunlu Pay Alım Teklifi ve Çıkarma Hakkı	43
1.2.2. TTK Bakımından Çıkarma Hakkına Benzer Kurumlar.....	46
1.2.2.1. Şirketler Topluluğunda Hâkim Şirketin Satın Alma Hakkı	46
1.2.2.1.1. Kavram ve Hukuki Nitelik	47
1.2.2.1.2. Amaç ve Uygulama Alanı.....	50
1.2.2.1.3. Hakkın Kullanımına İlişkin Esaslar.....	52
1.2.2.2. Ortaklık Birleşmelerinde Ayrılma ve Ortaklıktan Çıkarma Hakkı	53

1.2.2.2.1.	Birleşme Kararına Onay Vermeyen Pay Sahiplerinin Ayrılma Akçesi İle Ayrılma Hakkı	54
1.2.2.2.2.	Birleşme Kararına Onay Veren Pay Sahiplerinin Ayrılma Akçesi ile Ortaklıktan Çıkarma Hakkı.....	57
1.2.2.3.	Iskat	58
1.2.2.4.	Haklı Sebep ile Fesih Davasında Çıkarılma.....	62
1.3.	Yabancı Hukuk Sistemlerinde Çıkarma ve Satma Hakkı.....	67
1.3.1.	AB Hukuku	67
1.3.1.1.	Tarihsel Gelişim	67
1.3.1.2.	AB Direktifi Uyarınca Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar	69
1.3.2.	ABD Hukuku.....	71
1.3.2.1.	Tarihsel Gelişim	71
1.3.2.2.	Hakkın Doğumu ve Kullanımı.....	73
1.3.3.	Alman Hukuku	75
1.3.3.1.	Tarihsel Gelişim	75
1.3.3.2.	Düzenlemeler Bağlamında Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar	76
1.3.3.2.1.	Genel Anlamda Ortaklıktan Çıkarılma Usulü (Kurumsal Ortaklıktan Çıkarılma/ Corporate Squeeze-Out)	77
1.3.3.2.2.	Devralmaya Bağlı Ortaklıktan Çıkarılma Usulü	78
1.3.3.2.3.	Birleşme Kararına Bağlı Ortaklıktan Çıkarılma Usulü.....	79
1.3.4.	İngiliz Hukuku	80
1.3.4.1.	Tarihsel Gelişim	80
1.3.4.2.	Hakkın Doğumu ve Kullanımına İlişkin Esaslar	81
1.3.4.3.	Scheme of Arrangement Düzenlemesi	82
1.3.5.	İsviçre Hukuku	82
1.3.6.	Fransız Hukuku	83
1.4.	Türk Hukukundaki Tarihsel ve Yasal Gelişim	85
1.5.	Çıkarma ve Satma Hakkının Öngörülme Nedenleri	87
1.5.1.	Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsü ve Onun Gerektirdiği Külfetlerden Kurtulmak (Going Private)	87
1.5.2.	Çoğunluk ve Azınlık Pay Sahipleri Arasındaki Menfaat Çatışmalarına Son Vermek	94

1.6. Çıkarma Hakkının Mülkiyet Hakkının İhlali Yönüyle İncelenmesi	98
1.6.1. Kanun Hükmü.....	101
1.6.2. Kamu Yararı.....	101
1.6.3. Hakkın Özü	102
1.6.4. Ölçülülük İlkesi	103
1.7. Çıkarma ve Satma Hakkının Hukuki Niteliği.....	106
1.7.1. Çıkarma Hakkı	106
1.7.2. Satma Hakkı	109

İKİNCİ BÖLÜM

ÇIKARMA VE SATMA HAKLARININ KULLANIM ŞARTLARI

2.1. Genel Olarak.....	111
2.2. Kullanım Şartları	113
2.2.1. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Olunması	113
2.2.2. Hâkim Ortak Sifatının Kazanılması	115
2.2.2.1. Hâkimiyet Eşiği	116
2.2.2.2. Hâkimiyet Eşiğinin Tespiti.....	120
2.2.3. Hâkim Ortak Sifatının Kazanılmasına İmkân Veren Hukuki İşlemlerin Yapılması	122
2.2.3.1. Hâkim Ortak Sifatının Pay Alım Teklifine Dayalı Olarak Kazanılması	123
2.2.3.1.1. Pay Alım Teklifinin Tanımı	124
2.2.3.1.2. Pay Alım Teklifinin Tarihsel Gelişimi.....	127
2.2.3.1.3. Pay Alım Teklifine Hâkim Olan Genel İlkeler	130
2.2.3.1.3.1. Pay Sahiplerinin Korunması İlkesi	131
2.2.3.1.3.2. Ortaklık Menfaatinin Korunması.....	134
2.1.3.1.4. Gönüllü (İsteğe Bağlı)- Zorunlu Pay Alım Teklifi Ayrımı	136
2.2.3.1.4.1. Genel Olarak	136
2.2.3.1.4.2. Gönüllü (İsteğe Bağlı) Pay Alım Teklifi.....	137
2.2.3.1.4.3. Zorunlu Pay Alım Teklifi	141
2.2.3.1.4.3.1. Kavram	142

2.2.3.1.4.3.2. Amaç	145
2.2.3.1.4.3.3. Sözleşme Özgürlüğü ve Tek Borç İlkesi Bakımından	148
2.2.3.1.4.3.4. Önemli Nitelikte İşlemlerden Doğan Zorunlu Pay Alım Teklifi (SerPK m. 25)	152
2.2.3.1.4.3.4.1. Borsa Kotundan Çıkma Hali	155
2.2.3.1.4.3.4.2. Ayrılma Hakkı Hususu.....	161
2.2.3.1.4.3.5. Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesinden Doğan Zorunlu Pay Alım Teklifi.....	163
2.1.3.1.4.3.5.1. Genel Olarak	163
2.2.3.1.4.3.5.2. Yönetim Kontrolünü Sağlayan Pay veya Oy Haklarının Elde Edilmesi.....	165
2.2.3.1.4.3.5.3. Pay veya Oy Haklarının Elde Edilmesinin Yöntemleri.....	168
2.2.3.1.4.3.5.3.1. Doğrudan ve Dolaylı Elde Edilmesi	168
2.2.3.1.4.3.5.3.2. İntifa Hakkı Tesisi ile Elde Edilmesi	169
2.2.3.1.4.3.5.3.3. Birlikte Hareket Etme Suretiyle Elde Edilmesi	170
2.2.3.1.4.3.5.3.4. Oyda İmtiyaz ile Elde Edilmesi	174
2.2.3.1.4.3.5.4. Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesi Halleri	174
2.2.3.1.4.3.5.5. Yönetim Kontrolünün Özel (Yazılı) Anlaşmalarla Elde Edilmesi.....	178
2.2.3.1.4.3.5.5.1. Anlaşmaların Şekil Şartı	178
2.3.1.4.3.5.5.2. SerPK m. 23 ve m. 29'da Yer Alan Esaslar Dışında Yapılması Şartı	179
2.2.3.1.4.3.5.5.3. Hâkim Ortak Konumunun Kazanılması Şartı	180
2.2.3.1.4.3.6. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Öngörebileceği Hallerde Zorunlu Pay Alım Teklifi	182
2.2.3.1.4.3.6.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Bakımından ..	183
2.2.3.1.4.3.6.2. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Bakımından	183
2.2.3.1.4.3.6.3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Bakımından	184
2.2.3.1.4.3.7. Halka Açık Ortaklık Statüsünden Çıkarılan Ortaklıkta Oluşan Zorunlu Pay Alım Teklifi.....	185
2.2.3.1.5. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğmaması Halleri .	188
3.2.3.1.5.1. Gönüllü Pay Alım Teklifini Takiben Yönetim Kontrolü	188

2.2.3.1.5.2.	Ayrılma Hakkı Veren Yönetim Kontrolü	190
2.2.3.1.5.3.	Yeni Pay Alımları ile Yönetim Kontrolü	190
2.2.3.1.5.4.	Birlikte Hareket Edenlerin Devir İşlemleri ile Yönetim Kontrolü	191
2.2.3.1.5.5.	Yönetim Kontrolünün Paylaşılması	193
2.2.3.1.5.6.	Yönetim Kontrolü ile Birlikte Çıkarma ve Satma Hakkının Doğumu	194
2.2.3.1.5.7.	Sermaye Artırımı ile Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesi.....	194
2.2.3.1.5.8.	İrade Dışı Sebeplerle Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesi.....	195
2.2.3.1.6.	Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünden Muafiyet	195
2.2.3.1.6.1.	Muafiyet Halleri	197
2.2.3.1.6.1.1.	Sermaye Yapısı Değişikliği Gereği Pay veya Oy İktisabı	197
2.2.3.1.6.1.2.	Pay Alım Teklifi Yapma Zorunluluğu Gerektiren Pay Kısmının Elden Çıkarılması	198
2.2.3.1.6.1.3.	Ana Ortaklıktaki Yönetim Kontrolü Değişikliğinin Amacı	199
2.2.3.1.6.1.4.	Kamu Paylarının Satışı	200
2.2.3.1.6.1.5.	Birleşme İşlemi Sonrası Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesi	201
2.2.3.1.6.1.6.	Bankanın Mülkiyetine Geçen Payların Üçüncü Kişilerce Satın Alınması.....	202
2.2.3.1.6.1.7.	Payların Bir Mevzuat Hükmü Gereği Devredilmesi.....	202
2.2.3.1.6.1.8.	Yönetim Kontrolünün Yasal Zorunluluklar Nedeniyle Ele Geçirilmesi.....	202
2.2.3.1.6.2.	Muafiyete İlişkin Usul ve Esaslar	203
2.2.3.2.	Hâkim Ortak Sıfatının Diğer Kazanım Şekilleri	205
2.2.3.2.1.	Birlikte Hareket Etmek Suretiyle Kazanılması.....	205
2.2.3.2.1.1.	Birlikte Hareket Eden Kişiler	206
2.2.3.2.1.2.	Birlikte Hareket Etmenin Unsurları	207
2.2.3.2.1.2.1.	Çıkarma ve Satma Hakkına Sebebiyet Verecek Pay Alımları	207
2.2.3.2.1.2.2.	Anlaşmaya Dayalı İşbirliği.....	209
2.2.3.2.2.	Hâkim Ortak Sınırına Ulaştıktan Sonra Ek Pay Alımında Bulunulması	210

2.3. Hâkim Ortak Sıfatı İçin Gerekli Olan Oy Hakkının Hesaplanması.....	211
2.3.1. Dolaylı Olarak Sahip Olunan Payların Etkisi	212
2.3.2. İmtiyazlı Payların Etkisi	213
2.3.3. Pay Üzerindeki İntifa ve Alım Hakkının Etkisi.....	214
2.3.4. Oy Hakkının Donması ve Oydan Yoksunluk Hususlarının Etkisi	216
2.4. Hakların Kullanımına İlişkin Sınırlamalar	219
2.4.1. II-27.3 Sayılı Tebliğ 4. Maddesinde Sayılan Sınırlamalar.....	219
2.4.1.1. Sermaye Artırımı Yoluyla Payların Elde Edilmesi	219
2.4.1.2. Miras Yoluyla Payların Elde Edilmesi	220
2.4.1.3. Geri Alınan Payların Varlığı	221
2.4.1.4. Oy Haklarının Donması	221
2.4.2. Satma Hakkının Kullanılmasına İlişkin Sürenin Dolması	221
2.4.3. Payların İki Yıl Süreyle Borsada İşlem Görmesi	222

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ÇIKARMA VE SATMA HAKLARININ KULLANILMASI USULÜ

3.1. Genel Olarak.....	225
3.2. Çıkarma Hakkının Kullanılması Usulü	227
3.2.1. Hâkim Ortak Tarafından Kamunun Aydınlatılması	227
3.2.2. Satma Hakkının Kullanılması Usulü.....	229
3.2.2.1. Başvuru Üzerine Ortaklığın Yapması Gereken İşlemler	230
3.2.2.2. Pay Bedellerinin Ödenmesi	231
3.2.3. Hâkim Ortağın Ortaklığa Başvurusu.....	232
3.2.4. Başvuru Üzerine Ortaklık Tarafından Yapılması Gereken İşlemler	233
3.2.4.1. Başvuru Evrakının İncelenmesi	233
3.2.4.2. Paylarının İptali ve Yeni Payların İhracı.....	234
3.2.4.2.1. Payların İptali	234
3.2.4.2.2. Yeni Payların İhracı.....	238
3.2.4.3. SPK'ya Başvurulması ve İhraç Kararının Onayı.....	241

3.2.4.4.	Satım Bedelinin Ortaklık Hesabına Yatırılması.....	244
3.2.4.5.	Satım Bedelinin Çıkarılan Pay Sahiplerine Ödenmesi	245
3.2.4.6.	Çıkarma Hakkının Kullanılmasının Sonuçları.....	249
3.2.4.6.1.	Payın İptali ve Pay Sahipliğinin Sona Ermesi	249
3.2.4.6.2.	Borsada İşlem Gören Payların Borsa Kotundan Çıkarılması	251
3.3.	Kullanım Bedelinin Belirlenmesi.....	253
3.3.1.	Değişiklik Öncesi Kullanım Bedelinin Belirlenmesi.....	254
3.3.2.	Değişiklikten Sonra Kullanım Bedelinin Belirlenmesi	257
3.3.3.	Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Kullanım Bedelinin Belirlenmesi.....	260
3.3.3.1.	Pay Piyasalarının Dikkate Alındığı Yöntem.....	261
3.3.3.2.	Değerleme Raporunun Dikkate Alındığı Yöntem	262
3.3.3.3.	Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatının Dikkate Alındığı Yöntem	264
3.3.4.	Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Kullanım Bedelinin Belirlenmesi.....	267
3.3.5.	Bedelin Belirlenmesinde Adil Bedel Kavramı	268
3.3.5.1.	Değerleme Esasları	270
3.3.5.2.	Değerleme Yöntemleri	273
3.3.5.2.1.	Aktif Bazlı Değerleme Yöntemi.....	273
3.3.5.2.2.	Piyasa Bazlı Değerleme Yöntemi	273
3.3.5.2.3.	Gelir Bazlı Değerleme Yöntemi	274
3.3.5.2.4.	Düzeltilmiş Defter Değeri Yöntemi.....	274
3.3.5.2.5.	Karma Yöntem	274
3.3.5.3.	Karşılaştırmalı Hukukta Adil Bedelin Belirlenmesi Hususu	275
3.3.5.3.1.	AB Hukuku.....	276
3.3.5.3.2.	ABD Hukuku	279
3.3.5.3.3.	Alman Hukuku.....	281
3.3.5.3.4.	İngiliz Hukuku	283
3.3.5.3.5.	İsviçre Hukuku.....	283
3.3.5.3.6.	Fransız Hukuku	284
3.3.5.4.	Türk Hukukunda Adil Bedelin Belirlenmesi Hususu.....	285

3.3.5.4.1. Çıkarma Hakkı Bakımından Adil Bedel.....	285
3.3.5.4.2. Satma Hakkı Bakımından Adil Bedel.....	288
3.4. Çıkarma ve Satma Hakkına Dayalı Yargısal Denetim	289
3.4.1. Bedele İtiraz.....	292
3.4.1.1. Tebliğ Değişikliği Öncesinde Durum	292
3.4.1.2. Tebliğ Değişikliği Sonrası Durum	294
3.4.1.3. Bedele İtiraz Davasında Usul ve Esaslar.....	295
3.4.2. Kesin Hükümsüzlük.....	299
3.4.3. Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu	301
3.4.4. İdari Davalar	303
SONUÇ	305
KAYNAKÇA	315