

SERMAYE PİYASASI KANUNU UYARINCA ÇIKARMA HAKKININ MÜLKİYET HAKKINI İHLALİ BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ^(*)

THE EVALUATION OF THE RIGHT TO SQUEEZE-OUT ACCORDING TO THE CAPITAL MARKETS LAW IN TERMS OF VIOLATION OF RIGHT TO PROPERTY

Dr. Öğr. Üyesi Firdevs ARSLAN^(**)

Öz

Ortaklıktan çıkarma hakkının yer aldığı mevzuatların ait olduğu ülkelerin birçoğunda, azınlık pay sahiplerinin hâkim ortak tarafından ortaklıktan çıkarılması, Anayasa ve Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi'ne (AİHS) aykırılık tartışmalarını beraberinde getirmiştir. Bu tartışmaların ortak noktası ise anayasal bir hak olan mülkiyet hakkıdır. Nitekim hâkim ortak tarafından şirketten çıkarılan azınlık pay sahiplerinin ortaklık payları üzerindeki mülkiyet haklarına iradeleri dışında son verilmektedir. Anayasa'nın 35. maddesinde güvence altına alınan mülkiyet hakkının hak ihlali sayılmadan sınırlandırılabilmesi ve hakka müdahale edilebilmesi bazı sınırlamalara tabidir. Azınlık pay sahiplerinin sahip oldukları ortaklık paylarının satın alınarak ortaklıktan çıkarılmalarına olanak veren düzenlemelerin ihlal niteliğinde sayılmaması için Anayasa ve AİHS'de yer alan koşulların birlikte değerlendirilmesi gereklidir.

Anahtar Kelimeler

Çıkarma Hakkı, Mülkiyet Hakkı, Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi, Kamu Yararı, Ölçülülük.

Abstract

In most of the countries where the right of squeeze-out is included in the legislation, the squeeze-out of minority shareholders by the controlling shareholder has led to debates on its incompatibility with the Constitution and the European Convention on Human Rights (ECHR). The common point of these debates is the constitutional right to property. As a matter of fact, the ownership rights of minority shareholders who are squeezed out of the company by the controlling shareholder are terminated against their consent. The right to property, which is guaranteed under Article 35 of the Constitution, is subject to certain limitations in order to limit and interfere with the right without violating it. In order for the regulations that allow minority shareholders to be squeezed out of the shareholding by purchasing their shares to be considered as a violation, the conditions in the Constitution and the ECHR must be evaluated together.

Keywords

Squeeze out Right, Property Right, European Convention on Human Rights, Public Interest, Proportionality.

^(*) (Araştırma Makalesi, Geliş Tarihi: 10.01.2024 / Kabul Tarihi: 07.05.2024).

Bu makale, yazarın "Pay Alım Teklifine Dayalı Çıkarma ve Satma Hakkı" isimli Doktora Tezi'nden türetilmiştir.

^(**) Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, Sivas - Türkiye, (E-posta: fsavas@cumhuriyet.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-3915-8062).

Atıf/Citation: Arslan, Firdevs (2024), "Sermaye Piyasası Kanunu Uyarınca Çıkarma Hakkının Mülkiyet Hakkını İhlali Bakımından Değerlendirilmesi", TFM, C: 10, S: 1, s. 25-42.

I. GİRİŞ

Sermaye ortaklıklarından olan anonim ortaklıklarda pay devri serbestliği ilkesinin istisnalarından biri, hâkim ortağın azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkıdır. Ortaklıklar ve sermaye piyasası hukuku bakımından yeni bir bakış açısı getiren ve 20. yüzyılda İngiliz hukukunda doğan bu hak, 21. yüzyılda AB müktesabatına uyum anlayışı doğrultusunda zamanla doğan ihtiyaçlara bağlı olarak ülke mevzuatlarında da kendine yer bulmuştur.

Anonim ortaklıkların yaygın bir kitle ile ilişkisi dolayısıyla birden çok süjenin ortaklık ilişkisinde rolü ortaya çıkmış ve dolayısıyla menfaatlerinin çatışması söz konusu olmuştur. Bu doğrultuda, hedef ortaklık üzerinde hâkimiyet kurmaya çalışan pay sahipleri ile bunun dışındaki pay sahipleri arasında yaşanan menfaat ihtilaflarına son verme amacı dolayısıyla, TTK m.208'de hâkim ortağın satın alma hakkı düzenlenmiştir.

Sermaye piyasası hukukunda ise çıkarma ve satma hakkı 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m.27 hükmüyle genel bir çerçeveye kavuşmuş ve Tebliğler ile konuya ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. Düzenlemeler oy hakkı veren payların nitelikli çoğunluğunu iktisap eden hâkim ortağın, tam hâkimiyeti elde ederek ortaklık yapısını azınlık pay sahiplerinin engeli ile karşılaşmadan şekillendirmesine ve ortaklığın halka açıklık statüsünü sonlandırarak borsa kotundan çıkmasına olanak sağlamıştır. Bunun yanı sıra azınlık pay sahiplerine tanınan satma hakkı ile bir zarara uğramadan ortaklıktan çıkma imkânı verilmiştir. Böylece çoğunluk-azınlık pay sahipleri arasında menfaat dengesi kurularak ortaklık işleyişinin devamı gözetilmiştir.

II. SERMAYE PİYASASI KANUNU UYARINCA ORTAKLIKTAN ÇIKARMA HAKKI

A. TANIM

Çıkarma kavramı genel olarak ortağın bulunduğu ortaklık ile olan ilişkisinin kendi rızası dışında sona erdirilmesi ve ortaklık sıfatının rızası olmadan tek taraflı olarak elinden alınması şeklinde tanımlanmaktadır¹. Çıkarma kavramının ayırt edici un-

surlarının belirlenmesi bakımından çeşitli tasnifler ortaya atılmıştır. Bu doğrultuda dar anlamda-geniş anlamda çıkarma ve doğrudan -dolaylı çıkarma yapılan tasniflerden birkaçıdır².

Dar anlamda çıkarma hakkı, Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m.27'de açıkça "çıkarma hakkı" ismiyle düzenlenen ve yalnızca düzenlemedeki şartların gerçekleşmesiyle ortaya çıkan hakkı ifade etmektedir. Geniş anlamda çıkarma hakkı ise, çatı kavram olarak kullanılmakta ve pay sahipliğinin pay sahibinin iradesi olmaksızın, sözleşme veya hukukun genel ilkeleri çerçevesinde sona erdirildiği her durumu kapsamaktadır³. Bir ortağın ortaklıktan çıkarılması bir kanun veya sözleşme hükmüne dayanıyorsa doğrudan çıkarma söz konusu olacaktır. Nitekim Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nda çıkarma kavramının doğrudan kullanıldığı birden çok düzenleme bulunmaktadır. Şöyle ki; TTK m.141 doğrultusunda birleşen ortaklıklarda ayrılma akçesini öngören çıkarma hakkı, TTK m.531 haklı sebeple fesih davası sonucu ortaklıktan çıkarılma, TTK m.208 hâkim ortaklığın oy haklarında belirlenen eşiği aşması halinde ve haklı sebeple azınlığın paylarını satın alma hakkı ve azınlığı ortaklıktan çıkarma hakkı, TTK'da yer alan doğrudan çıkarma araçları olarak karşımıza çıkmaktadır⁴.

Dolaylı çıkarmada ise amaç ortağın ortaklıktan çıkarılmasını sağlamak olmayıp; bazı kurumlar aracılığıyla ortakların ortaklıktan çıkarılmasını sağlamaktır. Nitekim bazı durumlarda nitelikli oy çoğunluğunu elde eden ortaklar, bir hukuki müesseseyi başka bir ortağı ortaklıktan çıkarmak amacıyla kullanır. Bu doğrultuda ortaklık varlıklarının toptan satışı ile fesih ve tasfiye durumunda, hâkim pay sahibi söz konusu müesseseler aracılığıyla bazı pay

Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı (2. Baskı, Seçkin Yayıncılık 2015) 53; Serdar Karababa, Anonim Ortaklıkta Satın Alma ve Çıkarma Hakları (1. Baskı, Seçkin Yayıncılık 2016) 140; Çağlar Manavgat 'Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar' (2015) 1(2), Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 93, 93.

² Çıkarma kavramı hakkına yapılan diğer tasnif ve yaklaşımlar için bkz. Harun Keskin, Hâkim Pay Sahibinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı (1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık 2022) 12-13.

³ Seda Palanduz, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık 2019)14; Keskin (n 2) 22.

⁴ Aytekin Çelik, Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma (4. Baskı, Seçkin Yayıncılık 2016) 84.

¹ Ünal Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku (4. Baskı, Vedat Yayıncılık 2015) 290; Salih Önder Yeşiltepe, Halka Açık

sahiplerini ortaklıktan çıkarmak yönünde saklı bir amaca sahip olabilmektedir⁵.

Çıkarma hakkı terminolojik olarak sadece SerPK m.27'de düzenlenmiştir. Buna göre “*pay alım teklifi veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların halka açık ortaklığın oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına ulaşması durumunda, paya sahip olan bu hâkim ortakların azınlıkta kalan pay sahiplerini, onların iradesine bakmaksızın ortaklıktan çıkarma hakkı*” olarak tanımlanır. Çıkarma kurumu ve çıkarma benzeri diğer kurumları ifade etmek üzere yabancı literatürde sıklıkla squeeze-out kavramının kullanıldığı görülmektedir. Kavram çok farklı hukuk sistemlerinde kullanıldığından birçok farklı tanımla bulunmaktadır. Genel olarak hâkimiyet eşliğine ulaşılmamasını takiben başka bir sebep göstermeye gerek olmaksızın tanınan azınlığı çıkarma hakkı olarak ifade edilmektedir⁶. Bu doğrultuda SerPK m.27'de düzenlenen çıkma hakkı squeeze-out ile örtüşmektedir. Ancak TTK m.208'de düzenlenen satın alma hakkının da hüküm gerekçesi ifadesinden, squeeze-out'u karşıladığı anlaşılmaktadır. Ancak doktrinde squeeze-out kavramının karşılığının çıkarma hakkı olduğu ve TTK m.208'de düzenlenen satın alma hakkının bu niteliğe sahip olmadığı görüşü bulunmaktadır⁸.

Çıkarma hakkına dair yapılan tanımlardan varılan sonuca göre, ülkelerin kendi düzenlemeleri uyarınca belirlenen hâkimiyet eşliğine ulaşan ortakların, azınlık pay sahiplerini⁹ belli koşullarla paylarını kendilerine devretmeye zorlamanın çıkarma hakkı olduğu söylenebilir¹⁰. Şöyle ki çeşitli işlem-

ler sonrası, sermaye bakımından paylarının küçük oranlara düşmesi sebebiyle azınlık pay sahiplerinin genel kurulda etkinliğinin kalkması ve ortaklığın ve kendi geleceği açısından alınacak önemli kararlarda söz hakkı sahibi olması mümkün değildir. Bu doğrultuda azınlık pay sahiplerinin varlığı genel kurulun düzenlenmesi, pay sahiplerinin genel kurul için toplantıya çağırılması, bilgi alma hakkı, dava açma hakkı vb. konularda çeşitli masraflara ve ortaklığın geleceği ile ilgili kararlara engel olma gibi risklere sebep olabilecektir¹¹. Tüm bu nedenlerden dolayı hâkim ortak, azınlık haklarının kullanılması gibi bir tehditle ve genel kurul toplantıları dolayısıyla azınlık pay sahipleri yönünden ortaya çıkan masraflarla yüzleşmeden ortaklıkla ilgili önemli değişiklikleri tek başına yapabilecektir¹².

Halka açık anonim ortaklıklarda çıkarma hakkı, birçok ülke hukuku ile AB hukukunda uzun bir süredir düzenleme alanı bulmakla birlikte; Türk hukukunda SerPK 27. maddesi ile ilk kez düzenlenmiştir. SerPK m.27 hükmüne kaynaklık eden AB Direktifi ve diğer üye ülkelerin çoğunluğunda, ortaklıktan çıkarma hakkı, pay alım teklifinin uzantısı olarak düzenlenmiştir. Bu doğrultuda, pay alım teklifi sonrasında belirli pay oranına ulaşan hâkim ortakların şirketin yapısını değiştirme, halka kapalı hale getirme ve teklif sonrasında ortaya çıkan azınlık

⁵ Keskin (n 2) 42.

⁶ Kıta Avrupası hukukunda squeeze-out, kanunda belirtilen sermaye ve oy çoğunluğuna sahip olan hâkim pay sahibinin belirli şartlar altında kullandığı ve pay sahibinin şirketle olan ilişkisinin sona ermesine yola açan bir hak olarak karşımıza çıkmaktadır. Keskin (n 2) 107.

⁷ Palanduz (n 3)15.

⁸ Karababa (n 1) 50.

⁹ Azlık/azınlık kavramının tanımı TTK m.411'de yapılmış olup; TTK m.360, 399, 411, 420, 439, 486, 531, 559 hükümlerinde de azınlık pay sahiplerine tanınan çeşitli haklardan bahsedilmiştir. TTK m.411'e göre, sermayenin en az onda birini halka açık ortaklıklarda sermayenin yirmide birini oluşturan pay sahipleri, azınlık pay sahipleri olarak ifade edilmektedir.

¹⁰ Hertig Gerard and McCahery Joseph, 'Rewamping the EU Corporate and Takeover Law Agenda and Making It a Model

for the USA', Preminilary Version Prepared for the Uc Berkeley Law and Economic Seminar, 2004, <<https://escholarship.org/uc/item/5fq6978b>> s.e.t. 12 Kasım 2023; Christoph Van Der Elst and Lientje Van Den Steen, 'Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze-Out and Sell Outs Rights', European Company and Financial Law Review, 2009, <hein.journals/ecomflr6&id=415&men_tab=Srcresults> s.e.t. 11 Kasım 2023. Ventrizzo ise, çıkarma hakkı hâkim pay sahiplerinin azınlığı, yönetici olarak çalışan hâkim pay sahibine yüksek kazanç sağlamasını ve azınlık pay sahiplerine kâr dağıtmasına engel olmak gibi fiili ve sıkıntılı durumlar yaratarak onları zor durumda bırakmak ve paylarını devretmeye mecbur bırakmak için kullanılan bir aracı yöntem olduğunu savunmaktadır. Marco Ventrizzo, 'Freeze Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals', Virginia Journal of International Law 2009, <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1505485> s.e.t. 10 Kasım 2023.

¹¹ Tamar Kvintradze, 'Minority Shareholder Protection in Georgia and Germany', Central European University 2009, <<http://www.etd.ceu.hu/2009/kvintradz-tamar.pdf>> s.e.t. 13 Kasım 2023.

¹² Silvia Elsland and Martin Weber, 'Squeeze-outs in Germany: Determinants of the Announcement Effects', Department of Banking and Finance, 2005 <<http://www.fbv.kit.edu/symposium/10th/papers/Elsland>> s.e.t. 11 Kasım 2023.

pay sahipleri ve çoğunluk arasında meydana gelen menfaat çatışmalarına son vermek amacıyla ortaklıktan çıkarma hakkını kullanabilecekleri belirtilmektedir. Akabinde ise ortaklıktan çıkarma hakkı ve eş zamanlı olarak ortaya çıkan satma hakkı ile pay alım teklifini kabul etmeyen ve azınlıkta kalan pay sahiplerine eşit koşullarla ortaklıktan çıkma konusunda ikinci bir tercih imkânı verilmiştir.

Türk hukukunda, ortaklıktan çıkarma hakkının doğması ise sadece pay alım teklifi ile sınırlandırılmamış, pay alım teklifinin ardından eşiğe ulaşılması durumunda da çıkarma hakkının doğacağı vurgulanmıştır. Nitekim SerPK m.27 hükmü gereği, “*pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların halka açık ortaklığın paya bağlı oy haklarının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek orana veya daha fazlasına ulaşması halinde hâkim ortaklık oluşmakta ve azınlıkta kalan pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma hakkı*” doğacaktır.

B. ÇIKARMA HAKKININ ÖNGÖRÜLMESİNE ESAS TEŞKİL EDEN ETMENLER

Çıkarma ve satın alma hakkının temelinde yatan birçok ekonomik ve hukuki gerekçe bulunmaktadır. Bu gerekçeler temelde SerPK m.27 hükmünün düzenleme amacını oluşturmaktadır. O halde düzenlemenin temelinde ortaklığa ilişkin olarak, halka açık anonim ortaklık statüsünün gerektiği külfetlerden kurtulmak; azınlık pay sahiplerine ilişkin olarak ise onların sahip olduğu haklar sebebiyle, ortaklığa zarar veren menfaat çatışmalarından ve ekonomik gelişim ve rekabeti engelleyen olumsuz etkilerinden kurtulmak bulunmaktadır¹³.

Anonim ortaklıklar hukukundaki temel ilkelerden olan çoğunluk ilkesi gereği; kararlar genel kurulda sermaye payının çoğunluğu, yönetim kurulunda ise üye sayısının çoğunluğu tarafından alınmaktadır. O halde şirketin idaresi pay çoğunluğunu elinde bulunduran kesim tarafından gerçekleştirildiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle çoğunluk ve azınlık pay sahipleri arasındaki hak ve çıkarlar dengesinin kurulması sorunu, genel olarak çoğunluk pay sahipleri karşısında azınlık pay sahiplerinin güvence altına alınması olarak algılanmış ve gücünü sakınarak kul-

lanan çoğunluk anlayışı benimsenmiştir¹⁴. Bununla birlikte azınlık pay sahiplerine kanunla ve esas sözleşmeyle kendilerine tanınan hakları özellikle pay sahipliğinden doğan oy ve karar alma haklarını kötüye kullanarak çoğunluk pay sahiplerinin ortaklıkla ilgili vereceği kararlara engel olmaları mümkün hale gelmiştir. Azınlığı koruma maksadıyla Kanunla tanınan denetçinin azli ve yeni denetçi atanması talebi, bilanço müzakerelerini erteletme, gündeme madde eklenmesi talebi, genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırma, sulh ve ibraya engel olma gibi hakların dürüstlük kuralına aykırı olacak şekilde azınlık tarafından sınırı aşarak kullanıldığı zaman ortaklık açısından finansal yükler doğabileceği gibi, ortaklığın işleyişi de kilitlenip sekteye uğrayabilmektedir¹⁵.

Azınlık paylarının varlığı genel kurul toplantılarına davet işleyişini uzatarak şirket maliyetlerini de artırmaktadır. Bu maliyetler genel olarak genel kurulda ortaklar için olan faaliyet raporlarının basımına, toplantı davetine ilişkin olarak ortaya çıkmaktadır¹⁶. Yine çok sayıda küçük ortağın bulunduğu genel kurul toplantılarının yürütülmesi sırasında da çeşitli zorluklar ortaya çıkmaktadır.

Bunun yanı sıra, her bir azınlık ortağın “münferit şirket ortağı” olması sebebiyle haklarını kullanmaları halinde, şirket açısından başka bir takım zorluklara sebep olabilmektedir. Bunlardan en önemlisi, toplantı ve karar sürecinde yeter sayıları bakımından nitelikli ya da ağırlaştırılmış yeter sayılarının gerektiği durumlarda, azınlık pay sahiplerinin yeter sayıya ulaşılmasını toplantıya katılmamak suretiyle toplantı nisabının oluşmasını veya olumsuz oy kullanmak ya da çekimser kalmak suretiyle kararın doğumunu

¹⁴ Söz konusu anlayış uyarınca, bir genel kurul kararının yöneldiği amaç ortaklık menfaati gereği olmakla birlikte, azınlık pay sahiplerinin haklarını ihlal eder nitelikte ise; amaca çoğunluğa zarar vermeden, azınlığa daha az zarar verecek şekilde farklı yollardan ulaşılması gereklidir. Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu. Ortaklıklar Hukuku I (Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul: Vedat Kitapçılık 2017) 693. Nitekim söz konusu anlayış temel alınarak, azınlık pay sahiplerine tanınan hakların güçlendirilmesi yoluna gidilmiştir. Erdoğan Moroğlu ‘Anonim Ortaklıklarda Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması’ (1994) 16 (3) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 47, 47; Palanduz (n 3) 34.

¹⁵ Ayşegül Aslan, ‘Hâkim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı’, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, 2005, 3; Karababa (n 1) 71; Palanduz (n 3) 35.

¹⁶ Palanduz (n 3) 35; Aslan (n 12) 4.

¹³ Karababa (n 1) 67; Palanduz (n 3) 31.

engelleyerek ortaklık için önemli birtakım kararları almasını imkansız kılabilir¹⁷.

6102 sayılı TTK'da ise ortaya çıkan menfaat çatışmalarına yönelik birden fazla düzenleme bulunmaktadır. Ancak SerPK m.27'de yer alan düzenleme, çıkarma hakkı ile birlikte azınlığa yüklenen belirli şartlara gerek olmadan, hem çoğunluk hem ortaklığı sırf azınlığın mevcudiyetinden dahi oluşabilecek sınırlardan koruma imkânı vermektedir¹⁸.

C. ÇIKARMA HAKKININ ÖZEL HUKUK VE KAMU HUKUKU MÜESSESELERİ BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Özel Hukuk Bağlamında Değerlendirme

Çıkarma hakkının özel hukuk bakımından değerlendirilmesi gereken temel husus, sözleşme özgürlüğüdür. Nitekim sözleşme özgürlüğüne getirilen istisnalardan biri çıkarma hakkıdır. Sözleşme özgürlüğü, sözleşmenin kurulması ve içeriğinin belirlenmesi bakımından kişilerin irade serbestisini ifade etmektedir¹⁹. Başka bir deyişle, kişi serbest iradesiyle sözleşme yapıp yapmama veya taraflarını belirleme özgürlüğüne sahip iken; sözleşme yapmaya karar verdiğinde ise bu sözleşmenin konusu ve koşullarını TBK m.26'da yer alan sınırlamaları aşmadan dilediği şekilde seçme özgürlüğüne sahiptir.

Sözleşme özgürlüğünün ortaklıklar hukukundaki görünümü ise pay devri serbestisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Zira ortaklıklar hukukunda da pay sahibinin iradesine aykırı olarak ortaklıkla olan ilişkisi kesilemez ve pay sahibi pay devri yapmaya zorlanamaz. Pay devrinin serbestliği ilkesi de anonim ortaklıklarda temel ilkelerden biri olarak kabul edilmektedir²⁰. Sözleşme özgürlüğü ilkesi ve pay devri serbestisi ilkesi mutlak olarak sınırsız ilkelere değildir. Hukuk düzeninde var olan geniş çaplı

menfaat gruplarının var olması sebebiyle, bunlar arasındaki çıkar dengelerinin sağlanabilmesi ve korunabilmesi adına sınırlamalar getirilmiştir. Borçlar hukukunda sözleşme yapma özgürlüğü kural olmakla birlikte, bazı istisnalar da bulunmaktadır. Sözleşme yapma özgürlüğünün istisnasını, sözleşme yapma mecburiyeti oluşturmaktadır. Sözleşme yapma mecburiyeti, piyasa ekonomisinin hâkim olduğu hukuk sistemlerinde bu yapıdan doğabilecek sakıncaları düzeltmek amacıyla öngörülmüştür²¹. Bu anlamda sözleşme yapma mecburiyetinin hukuki sebebi ya önsözleşme gibi bir işlem ya da bir kanun hükmü olabilmektedir. SerPK m.27'de öngörülen çıkarma ve satma hakları ise, azınlık pay sahiplerine kanun hükmü ile getirilen bir sözleşme yapma mecburiyetidir. Açık bir anlatımla, hâkim pay sahibin çıkarma hakkını kullanması sonucunda azınlık pay sahipleri paylarını devretme konusunda bir mecburiyete tabi tutulmaktadır.

Pay devri serbestisi ilkesinin sınırlamaları ise birçok kanunda düzenleme bulunmaktadır. Her şeyden önce TTK'da muhtelif maddelerde getirilen yasal sınırlamalar ve yasaklar bulunmaktadır. TTK m.491 kanuni bağlam hükümleri, TTK m.352 pay taahhüdü devrinin hükümsüzlüğü, TTK m.486 anonim ortaklığın ve sermaye artırımının tescilinden önce basılan pay senetlerinin geçersizliği, TTK m.379 anonim ortaklığın paylarını satın alma yasağı, TTK m.388 anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesi yasağı, TTK m.940 payın devri sınırlaması hükümleri söz konusu düzenlemelerden bazılarıdır.

Pay devri serbestliğine getirilen en önemli sınırlamalardan biri ise çıkarma ve satın alma hakkıdır. SerPK m.27 ve benzer hüküm olan TTK m.208 hükümleri ile belirlenen şartlar gerçekleştirdikten sonra kanundan kaynaklanan zor alım hakkı ile hâkim ortak ve azınlık pay sahibi arasında kurulan hukuki ilişki sonucu, azınlık pay sahipleri elinde bulunan paylar tek tarafın iradesi ile gerçekleşmektedir. Ancak bahsi geçen bu kurumlar ortaklıklar hukuku ve sermaye piyasası hukukunun temel sistemine aykırı kurumlardır. Ortaklıklar hukukunda yer alan önemli ilkelerden sermayenin karşılığı ve ortaklığın mal-

¹⁷ Karababa (n 1) 74; Aslan (n 12) 4; Moroğlu (n 11) 49.

¹⁸ Palanduz (n 3) 37; Çelik (n 4) 87.

¹⁹ Ahmet Kılıçoğlu, Borçlar Hukuku Genel Hükümler (26. Baskı, Turhan Kitabevi 2015)79; Murat Doğan ve Gökhan Şahan ve İsmail Atamulu, Borçlar Hukuku Genel Hükümler (2. Baskı, Seçkin Yayıncılık 2019) 101.

²⁰ Payların devredilebilir olması, hamiline pay senetlerinin engelsiz ve onaysız devredileceği, senede bağlanmamış paylar ile nama yazılı payların ise devrinin istisnaen sınırlandırılacağı ve istisnaların kanunda emredici şekilde belirlendiği anlamına gelmektedir. Poroy/Tekinalp/Çamoğlu (n 14) 626.

²¹ Fikret Eren, Borçlar Hukuku Genel Hükümler (25. Baskı, Yetkin Yayınları 2020) 341.

varlığının korunması, ölçülülük, payların serbestçe devredilebilirliği, sözleşme özgürlüğü ve dürüstlük kuralı gibi esaslar, çıkma ve çıkarılma kurumlarının tanınmasına engel durumlardır. Anılan kurumlar sermaye piyasası hukuku ve ilkeleriyle de çelişmektedir. Zira sermaye piyasasında yatırımcı kimliği ile pay sahibi olmayı seçen kimselerin azınlık pay sahibi de olsa, yatırım aracı olan payı üzerindeki tasarruf hakkının zor alım şeklinde gerçekleşen bir çıkarma ve satma hakkı ile kısıtlanması, sermaye piyasasının mantığıyla uyumsuzdur.

Netice olarak çıkarma ve satma hakkı ortaklıklar hukuku ve sermaye piyasası hukukunun temel prensiplerine aykırı olarak değerlendirilse de; bu kurumlar sözleşme özgürlüğü ve dolayısıyla payın devredilebilirliği ilkesine istisna olarak kabul edilmektedir²². Bu hakların ortaklıklar hukuku ve sermaye piyasası hukukunda kabul görmesinin tek gerekçesi istisnai hükümlere ihtiyaç olduğu değildir. Zira çıkarma ve satma hakkının düzenlemesindeki gerekçeler olarak; anonim ortaklıkların ekonomik hayat gereksinimlerine ayak uydurmak zorunda olması ve daha iyi uyum sağlayabilmesi için yaşayan bir organizma olarak adlandırılan bu ortaklıkların zamanın değişen ve gelişen şartları doğrultusunda farklılaşması belirtilmektedir²³.

2. Kamu Hukuku Bağlamında Değerlendirme

Çıkarma hakkının kamu hukuku ilkeleri bakımından değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken ilkelerin başında ise mülkiyet hakkı gelmektedir. Nitekim çıkarma hakkı, anayasa ile korunan ve pay sahipliğinin temelini oluşturan mülkiyet hakkına ihlal oluşturmakta ve pay sahibine ait olan payların kendisinden iradesi dışı alınmasına sebep olmaktadır. Bu bakımdan, çalışmamızın esas konusunu oluşturan çıkarma hakkının mülkiyet hakkının ihlali kapsamında ayrıntılı şekilde incelenmesi gereklidir.

III. ÇIKARMA HAKKININ MÜLKİYET HAKKI KARŞISINDAKİ DURUMU

A. GENEL OLARAK

Diğer bütün hakların kendisinden türediği kabul edilen ve dolayısıyla bütün hakların anası olarak nitelendirilen mülkiyet hakkı, eski çağlarda kabul edilen ve kişinin mutlak egemenliğine dair bir hak olarak ortaya çıkmıştır²⁴. Nitekim bu hak, eski çağlardan günümüze kadar kutsal, doğal bir hak olarak süregelen ve malikle eşya arasındaki bu hakkın hiçbir sınırlamaya söz konusu olmayacağı kabul edilmiştir²⁵.

Mülkiyet hakkı, insanın temel ve doğal bir hakkıdır. Bu anlamda mülkiyet, devletten evvel ortaya çıkan ve insan hakları beyannameleri, anayasalar gibi temel metinlerde yer alan ve kişinin mutlak egemenliğine dayanan bir hak olarak ortaya çıkmıştır²⁶. Fakat toplumsal gelişim ve değişimlere bağlı olarak bu hak, anlamını değiştirmeye başlamış ve toplum yararı temel alınarak sınırlamalar getirilmeye başlanmıştır²⁷.

Mülkiyet hakkı devlet tarafından anayasa ve kanunlarla korunup desteklenen ve dolayısıyla herkese karşı ileri sürülebilecek bir hak şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu hak, nitelik olarak bir aynı haktır. Aynı hakların, sahiplerine eşyalar üzerinde herkese karşı ileri sürülebilecek yetkiler veren haklar olması sebebiyle, mülkiyet hakkı da eşya üzerinde sahibine kullanma, yararlanma ve tasarruf etme yetkisi sağlamaktadır.

Ortaklıktan çıkarma hakkı düzenlemesi, azınlık pay sahiplerinin hâkim ortak tarafından paylarının elinden alınıp şirketten çıkarılması anlamına geldiğinden anayasal bir hak olan mülkiyet hakkı ihlali tartış-

²² İlhan Dinç, Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması (1. Baskı, Legal Yayıncılık 2006) 238.

²³ Oğuz İmregün, Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri (1. Baskı, İsmail Akgün Yayıncılık 1962) 106.

²⁴ Şeref Ertaş, 'Mülkiyet Hakkının Yeni Boyutu ve Bu Hakka Getirilen Daraltımların Anayasa ve İnsan Haklarına Uygunluğu', Türk Medeni Kanununun Yürürlüğe Girişinin 80. Yılı Münasebetiyle Düzenlenen Sempozyum (Ankara Üniversitesi Yayınları 2006) 135.

²⁵ Esin Örcü, Taşınmaz Mülkiyetine Bir Kamu Hukuku Yaklaşımı, Mülkiyet Hakkının Sınırlanması (1. Baskı, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları 1976) 8-9.

²⁶ Sezer Çabri 'Kamulaştırmaz El Atma Kavramının Yargıtay Hukuk Genel Kurulu'nun 15.12.2010 Tarihli Kararı Doğrultusunda Tanımlanması' (2011) 15 (1-2) Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 77, 78; Şeref Ünal, 'Anayasa Hukuku ve Milletlerarası Sözleşmeler Açısından Temel Hak ve Özgürlüklerin Sınırlandırılması', (1994) 11(19) Anayasa Yargısı Dergisi 39, 39; Yeşiltepe (n 1) 42.

²⁷ Güney Dinç, 'Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi ve Mülkiyet Hakkı', (2004) 51, Türkiye Barolar Birliği Dergisi 133, 134.

ma ve değerlendirmelerini de beraberinde getirmiştir. Nitekim pay sahibinin elinden paylarının alınıp ortaklıktan çıkarılması, mülkiyet hakkına müdahale teşkil etmektedir. Bu müdahale ülkelerin iç hukukunda birçok davaya konu olmakla birlikte, Türk hukukunda yeni sayılabilecek bir kurum olması sebebiyle açılmış bir davaya rastlanmamıştır. O halde öncelikle anayasal bir hak olan mülkiyet hakkının 1982 tarihli Anayasa'nın ilgili maddelerinden yola çıkılarak müdahalenin hukuka uygun olup olmadığı incelenmelidir. Bununla birlikte uluslararası hukukta da incelenmesi yapılması gerektiğinden; AİHS'de yer alan mülkiyet hakkı düzenlemeleri, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi ve Alman ve Fransız Mahkemelerinde verilen karar örnekleri üzerinde durularak sonuca varmak uygun olacaktır.

B. 1982 ANAYASASI BAKIMINDAN MÜLKİYET HAKKI VE SINIRLARI

Mülkiyet hakkına bağlı olarak ortaya çıkan yetkilerinin sahibi tarafından sınırsız olarak kullanılması ise mümkün değildir. Keza 1982 Anayasası'nda yer alan mülkiyet hakkı düzenlemesinde hakkın sınırlanabilir bir hak olduğu açıkça ifade edilmektedir.

1982 Anayasası'nın mülkiyet hakkına dair 35. maddesi gereği "*Herkes mülkiyet ve miras hakkına sahiptir. Bu hak ancak kanunla ve kamu yararı amacıyla sınırlanabilir ve mülkiyet hakkının kullanılması toplum yararına aykırı olamaz.*"

Görüldüğü üzere Anayasa'da mülkiyet hakkının nasıl sınırlanacağı düzenlenirken mülkiyet hakkının bir tanımı yapılmamıştır. Ancak madde gerekçesinde yapılan tanımlara bakıldığında; mülkiyet hakkı anayasa ile koruma altına alınmış, taşınır ve taşınmaz malları ve para ile değeri ölçülebilen malları kapsamına alan bir teminat niteliğindedir. Nitekim doktrinde Anayasa'da yer alan mülkiyet hakkının, bütün taşınır taşınmaz malların yanında maddi ve gayri maddi malları da kapsadığı belirtilmektedir. O halde söz konusu azınlık pay sahiplerinin ellerindeki fiziki pay senetlerinin de parasal bir değeri olması ve eşya olarak nitelendirilmesi sebebiyle, bunlar üzerinde de mülkiyet hakkı söz konusu olacaktır²⁸.

Mülkiyet hakkının sınırlandırılması hususunda ise hüküm uyarınca sınırlama nedenleri gerçekleştiğinde hakkın sınırlandırılmasında bir sakınca olmadığı görülmektedir. Bu doğrultuda, temel hak ve hürriyetlerin sınırlandırılmasına dair önemli düzenleme Anayasa 13. maddede bulunmaktadır. Madde uyarınca "*temel hak ve hürriyetler özlerine dokunulmaksızın yalnızca anayasanın ilgili maddelerinde belirtilen sebeplere bağlı olarak ve ancak kanunla sınırlanabilir. Bu sınırlamalar ise Anayasanın sözüne ve ruhuna, demokratik toplum düzeninin ve lâik Cumhuriyetin gereklerine ve ölçülülük ilkesine aykırı olamaz.*" Anayasanın 13. maddesinde 2001 yılı değişikliği öncesi dokuz genel sınırlama sebebi mevcuttu ve mülkiyet hakkı, 35. madde ve de 13 madde ile sınırlanabiliyordu. 2001 yılında ise 13. maddede sayılan genel sınırlama sebeplerin tümü kaldırılmış ve hak ve özgürlüklerin yer aldıkları ilgili maddelerde sayılan nedenlerle sınırlandırılması konusunda, özel sınırlama sebeplerine tabi tutulmuştur. Böylelikle, mülkiyet hakkı sınırlandırılmasında da özel ve temel hüküm 35. madde olmuştur²⁹.

1982 Anayasası 35. madde ve 13. madde mülkiyet hakkının sınırlandırılmasının şartlarını düzenlemektedir. Nitekim 35. madde uyarınca mülkiyet, ancak kamu yararının mevcudiyeti halinde ve kanunla sınırlanabilecektir. O halde kanunda düzenlenmeyen bir sınırlama anayasaya aykırılık ortaya çıkaracaktır. 13. maddede yer alan ve mülkiyet hakkının sınırlandırılmasında dikkate alınacak diğer hususlar ise sınırlamanın hakkın özüne dokunmaması ve ölçülülük ilkesine uygun olmasıdır. Nitekim mülkiyet hakkının kullanılmasını açıkça yasaklayan veya kullanılamaz hale getiren, güçleştiren kanuni düzenlemeler hakkın özüne dokunmuş olur. Bunun yanı sıra, sınırlamanın ölçülülük ilkesi kapsamında elverişli, zorunlu ve orantılı olması bakımından da şartları gereklidir.

Mülkiyet hakkının sınırlandırma amacı ve sınırlandırmada yer alması gerekli koşullar bakımından, 13 ve 35. maddeler ile mülkiyet hakkına dolaylı

²⁸ Dinç, Mülkiyet Hakkı (n 22) 134; Huriye Kubilay, 'Kaydileştirilmesine Gereken Pay Senetlerini Merkezi Kayıt Kuruluşuna Teslim Etmeyen Kişilerin Hukuki Durumu', (2013) 17 (1-2) Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 805, 816.

²⁹ Mehmet Akif Etkü, Kamu Hukukunda Mülkiyet Hakkı ve Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nin Mülkiyet Hakkına Bakışı (1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık 2009) 177; Tahsin Fendoğlu '2001 Anayasa Değişikliği Bağlamında Temel Hak ve Özgürlüklerin Sınırlandırılması (AY. m.13)', (2002)18 (1) Anayasa Yargısı Dergisi 111, 135.

şekilde sınırlandırma getiren ve kamu yararı kapsamında olduğu değerlendirilen maddelerin uygulanması gerekmektedir³⁰. Bu durumda ortaklıktan çıkarma hakkının azınlık pay sahiplerinin mülkiyet hakkının sınırları dâhilinde kalıp kalmadığını ve dolayısıyla bu hakka karşı bir ihlal oluşturup olmadığını belirlemek için ise Anayasanın 13 ve 35. maddelerinde yer alan sınırlama sebeplerinin birlikte değerlendirilmesi gerekir.

Çıkarma hakkı SerPK'nın 27. maddesi ile düzenleme bulduğundan; azınlık pay sahiplerinin mülkiyet hakkı bir kanun hükmüyle kısıtlandığı görülmektedir³¹. O halde kısıtlamanın kanun hükmüyle yapılması bakımından bir aykırılık bulunmamaktadır. Zira kanun dışında bir norm ile yapılan kısıtlamanın, diğer hususlar bakımından incelenmesine gerek olmadan aykırılık teşkil edeceği sabittir³².

Çıkarma hakkının öngörülmesi amacıyla kamu yararı bulunup bulunmadığı hususu da önemlidir. Zira kamu yararı amacı, bireyin temel haklarından olan mülkiyet hakkına baskın gelmekte ve buna dayalı olarak mülkiyet hakkına kısıtlanabilmektedir³³. O halde bu sınırlamadan çıkarılması gereken sonuç, mülkiyet hakkının kamu yararı dışında başka bir amaçla sınırlanamayacağıdır. Bu anlamda, sınırlama kamunun yararına olmalı ve özel çıkarları tatmin etmek amacıyla yapılmamalıdır³⁴. Kamu yararı kavramının Anayasada ve doktrinde üzerinde uzlaşmış bir tanımı bulunmamakla birlikte; kavramın geniş, öznel ve soyut olduğu söylenebilir³⁵. Kavram durağan bir tanıma sahip olmayıp; toplumdan topluma değişkenlik göstermektedir.

Anayasa Mahkemesi ise genellikle kamu yararına ilişkin bir tanım yapmadan, dava konusu kanun

normunun kamu yararına uygunluğunu belirlemektedir. Bununla birlikte, Mahkeme bir kararında kamu yararını "... toplum yararı, ortak çıkar, genel yarar gibi birbirinin yerine kullanılan kavramlarla anlatılmak istenen, bireysel çıkardan farklı ve onun üstünde ortak bir yararır." olarak tanımlanmıştır³⁶. Anayasa Mahkemesi'ne göre kamu yararı ortaya çıkarılan hususların tespit edilmesi, kanun koyucunun yetki alanındadır. Ancak kanun koyucunun yetkisi anayasa hükümleri ile sınırlı olduğundan kanun koyucu anayasal ilkelere uygun şekilde düzenlemeler yapmak zorundadır³⁷. Çıkarma hakkının öngörülme nedenleri arasında pay alım tekliflerinin cesaretlendirilip yöneticilerin ortaklığı daha verimli yönetmeleri yer almaktadır. Bununla birlikte ortaklıktaki menfaat çatışmalarının çoğunluk lehine giderilmesi de çıkarma hakkının öngörülme amaçlarından biridir. O halde çıkarma hakkı ile piyasanın verimliliği ve etkinliğinin artırılması ve dolayısıyla kamu yararının sağlanması öngörülmektedir.

Çıkarma hakkının mülkiyet hakkını sınırlandırmasını meşru kılması için hakkın özü kriteri de esas alınmalıdır. Hakkın özü kavramı, tanımlanamamakla birlikte her bir hak ve özgürlük için özel olarak tanımlanıp araştırılabilir. Hakkın özü bakımından temel ögenin, dokunulduğunda söz konusu özgürlüğü anlamsız kılacak olan asli çekirdeği olduğu söylenebilir. O halde, hakkın çevresel unsurlarının bazı hallerde sınırlandırılması mümkün iken, çekirdeğine hiçbir şekilde dokunulamaz³⁸. Hakkın özü kriteri "*kanunla*" sınırlamalarda söz konusudur. Sınırlama, direkt Anayasadan kaynaklandığında ise bu kriter güvence sağlamamaktadır³⁹.

Bir hakkın kullanılmasını zorlaştıran veya hakkı kullanılması imkânsız hale getiren sınırlamalar, hakkın özüne dokunur. Bu anlamda sınırlamaların ilgili özgürlüğün kullanımını zorlaştırmaması, yok etmemesi gerekir. Aksi takdirde mülkiyet hakkının özünün, onarılmaz şekilde zedelenmesi söz konusu olacaktır. Anayasa ile koruma altına alınan mülkiyet hakkını sınırlandırmanın sınırı ise mülkiyet hakkının özünü oluşturmaktadır. O halde mülkiyet hakkı-

³⁰ Suat Şimşek, 'Mülkiyet Hakkının Kapsamı, Sınırlandırma Nedenleri ve Şartları Açısından 1983 Anayasası ve Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz-1', (2010) 9 (9) Türkiye Barolar Birliği Dergisi 181, 198.

³¹ Ali İhsan Karacan, Ortaklıktan Çıkarma-Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme (1. Baskı, Legal Yayıncılık 2015) 227.

³² Fendoğlu (n 24) 126; Şimşek (n 25) 203.

³³ Karababa (n 1) 95; Report of the High Legal Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322> s.e.t. 5 Ocak 2023 (Winter Report).

³⁴ Şimşek (n 25) 200; Winter Report (n 28) 61.

³⁵ Yeşiltepe (n 1) 43.

³⁶ Anayasa Mahkemesi, E. 1999/46 K. 2000/25, 20.9.2000.

³⁷ Anayasa Mahkemesi, E. 1992/22 K. 1992/40, 17.6.1992.

³⁸ Şimşek (n 25) 212.

³⁹ Fendoğlu (n 24) 131.

na yapılan müdahalelerin hakkın özüne dokunması gereklidir⁴⁰.

SerPK m.27 uyarınca azınlık pay sahiplerinin payları üzerindeki mülkiyet hakkını sınırlandırmanın sınırı ise, payların karşılığında ödenmesi gereken bedeldir. Her ne kadar Anayasa m.13 ve m.35'te mülkiyet hakkına müdahalede bulunulduğunda malike tazminat ödenmesi halinde hakkın özü kriterinin korunacağına dair bir ifade olmasa da, Anayasa'nın 46. maddesi bu hususta dolaylı olarak dikkate alınabilir. Zira Anayasa Mahkemesi tarafından, özel mülkiyette bulunan taşınmazların kamu yararı gereği gerçek karşılıklarının peşin olarak ödenmesi halinde kamulaştırılabileceği yönünde birçok karar verilmektedir⁴¹.

SerPK m.27 doğrultusunda payların elinden alınmasının karşılığı olarak bedel ödenmesi halinde hakkın özüne dokunma yasağına aykırı bir durum ortaya çıkmamaktadır. Bu noktada SerPK m.27 ve II-27.3 sayılı Tebliğ gereği çıkarma ve satma hakkının kullanılması sonucu bedel öngörüldüğünden, hakkın özüne dokunma yasağının ihlal edilmediği söylenebilir. Sınırlamanın ölçülülük ilkesine uygunluğunun değerlendirilmesinde hakkın doğması ve kullanılmasına ilişkin koşullar dikkate alınmalıdır. Anayasa Mahkemesi kararlarına göre ölçülülük ilkesinin üç unsuru bulunmaktadır. Buna göre “*oranlılık; araç olan yasa ile hedeflenen amacın ölçülü olması; elverişlilik: araç olan yasanın hedeflenen amacı gerçekleştirmeye uygun olmasını; gereklilik ise araç olan yasanın sınırlama yapmasının gerekli-zorunlu olmasını*” ifade eder⁴². Çıkarma hakkının ölçülülük ilkesine ihlalinin değerlendirilmesi bakımından SerPK'da haklı bir sebep aranmadığından; kanunun lafzından yola çıkılmalıdır. Şöyle ki; ölçülülük kriterinin sağlanması için hakkın doğması bakımından hâkimiyet eşliğinin çok düşük belirlenmemesi ve azınlık pay sahiplerine paylarının alınması karşılığında adil bedelin ödenmesi gereklidir⁴³.

⁴⁰ Göktürk Osman Günhan ve Keşer Afra Hasoğlu, 'Çekirdeğe Doğru: Hakkın Özü Bağlamında Mülkiyet Hakkına İlişkin Güncel Bir Değerlendirme' (2023) 6 (10) TİHEK Akademik Dergisi 15, 37.

⁴¹ “Yirmi yıllık hak düşürücü sürenin geçmesiyle taşınmaz malikin her türlü dava açma hakkının engellenmesi ve taşınmazın hiçbir karşılık ödenmeden idareye geçmesi, mülkiyet hakkının sınırlanmasını aşan, hakkın özünü zedeleyen bir durumdur.” Anayasa Mahkemesi, E. 2002/112 K. 2003/33, 10.4.2003.

⁴² Anayasa Mahkemesi, E. 1988/50 K. 1989/27, 23.6.1989.

⁴³ Manavgat (n 1) 97; Palanduz (n 3) 50.

C. AİHS BAKIMINDAN MÜLKİYET HAKKI VE SINIRLARI

Anayasanın 90. maddesi uyarınca; “*Usulüne göre yürürlüğe konulmuş milletlerarası antlaşmalar kanun hükmündedir ve bunlar hakkında Anayasa'ya aykırılık iddiasıyla Anayasa Mahkemesine başvurulamaz*”. Yine “*usulüne göre yürürlüğe konulmuş temel hak ve özgürlüklere ilişkin milletlerarası antlaşmalarla kanunların aynı konuda farklı hükümler içermesi nedeniyle çıkabilecek uyuşmazlıklarda ise milletlerarası antlaşma hükümlerinin esas alınacağı*” kabul edilmiştir. O halde mülkiyet hakkı ve sınırlamalarında AİHS'nin de dikkate alınması gereklidir. Zira Anayasada korunan temel hak ve özgürlüklerden bazıları AİHS ile AİHS'nin ek protokolleri kapsamında da korunmaktadır.

Türkiye'nin yer aldığı AİHS EK 1 No.lu Protokolünde⁴⁴ mülkiyet hakkı ve sınırları düzenlenmektedir. 1. maddeye göre; “*Her gerçek ve tüzel kişinin mal ve mülk dokunulmazlığına saygı gösterilmesini isteme hakkı vardır. Bir kimse, ancak kamu yararı sebebiyle ve yasa da öngörülen koşullara ve uluslararası hukukun genel ilkelerine uygun olarak mal ve mülkünden yoksun bırakılabilir. Yukarıdaki hükümler, devletlerin, mülkiyetin kamu yararına uygun olarak kullanılmasını düzenlemek veya vergilerin ya da başka harçların veya para cezalarının ödenmesini sağlamak için gerekli gördükleri yasaları uygulama konusunda sahip oldukları hakka hâlel getirmez.*” denilerek mülkiyet hakkının yalnızca kamu yararı amacıyla sınırlanabileceği vurgulanmaktadır. Ancak burada mal ve mülk kavramlarının tanımına yer verilmemiştir. AİHM, bir tanım yapmamakla birlikte, mülkiyet hakkının içeriğini kapsamlı bir şekilde yorumlamıştır. Temelleri Roma Hukuku'na dayanan ve kalıplaşmış taşınır ve taşınmaz mülkiyete dair yapılan tanımların dışında, AİHM, ekonomik içeriği olan her konuyu mülkiyet hakkının içerisinde değerlendirmeye çalışmıştır⁴⁵. Şöyle ki “*mal ve mülk*” kavramını iç hukuktan bağımsız olarak tanımlamış ve hakkın ayrıca hisseler, patentler, tahkim kararları, kira hakları gibi bütün maddi hakları kapsadığını da vurgulamıştır⁴⁶.

⁴⁴ AİHS EK 1 No.lu Protokolü, 6366, RG. T. 10.03.1954/8662.

⁴⁵ Dinç, Mülkiyet Hakkı (n 22) 134.

⁴⁶ Aida Grgic and Zvonimir Matag and Matija Longar and Ana Vilfan 'Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi Kapsamında Mülkiyet Hak-

Protokol'ün 1. maddesinde mülkiyetten yoksun bırakılan mülk sahiplerine ödenmesi gereken tazminat hakkında bir ifade bulunmamasıyla birlikte AİHM, bu hususta m.41'de yer alan ve mülkiyet hakkına yapılacak müdahaleler için belirlenen adil tazmini, bu hususta da uygulanması gerektiğine karar vermektedir. AİHS'in 41. maddesi Uyarınca Yapılacak Tazminat Taleplerine Dair Yönerge'nin 2. maddesine göre, Mahkeme'nin tazminata hükmedebilmesi için, hakkaniyete uygun bulması gerekir. Hakkaniyet ilkesi uyarınca mahkeme, zararın değerinden daha az bedele hükmetmek ya da bir bedele hükmetmemek için sebepler bulabilmektedir⁴⁷.

Bu hususta emsal teşkil edebilecek önemli davalardan biri "*Bramelid and Malmström v. Sweden*" davasıdır. Bu davada, Komisyon ortaklık hakkı veren hisse senetlerin ekonomik bir değeri olduğunu, pay sahiplerine mülkiyet hakkı verdiğini ve mülk olarak adlandırılması gerektiğini belirtmiştir⁴⁸. Davaya konu olayda, ortaklık paylarının yüzde doksandan fazlasını elinde bulunduran hâkim pay sahipleri, azınlıkta kalan pay sahiplerinin paylarını hakemlerce belirlenen bedel üzerinden devralmıştır. Azınlık pay sahipleri, paylarını piyasa değerinin altında satmak zorunda kaldıklarını iddia ederek dava açmışlardır. Komisyon ise öncelikle Ek Protokolün 1. maddesi uyarınca pay senetlerinin mülk sayılıp sayılmayacağı yönünden inceleme yapmıştır. Bunun üzerine pay senetlerinin pay sahiplerine oy hakkı ve ortaklığı etkileyecek diğer hakları bahşettiğinden ve aynı zamanda şirket varlıkları üzerinde hak sağladığından bahisle ekonomik bir değeri bulunduğu ve mülk olarak adlandırılmasında bir sakınca olmadığına karar vermiştir. Bunun yanı sıra, davada şirket

yararına bir müdahale olduğundan ve pay sahiplerinin zararı tazmin edildiğinden, kişinin mülkünden keyfi ve haksız nedenlerle mahrum edilmediğini de esas alarak, bir eşitsizliğe rastlamamıştır⁴⁹.

Çıkarma hakkı bakımından önem verilen ve yukarıda bahsedilen davayla aynı yönde karar verilen bir başka dava "*James v. The United Kingdom*" davasıdır⁵⁰. Bu davada uzun süreli kira sözleşmesine dayanarak oturduğu evi satın alma hakkına sahip olan kiracılara, ev sahibi tarafından açıklan davada mahkeme birçok yönden incelemede bulunmuştur. Mülkün özel bir kişiden başka bir kişiye devredilmesinde kamu yararı olmayacağı iddiasını reddetmiştir. Ancak mülkün alınması halinde tazminat zorunluluğu kuralına uyulmadığından, devredilen mülk ile ödenen bedel arasında orantı bulunmadığı gerekçesiyle eşitlik ilkesine aykırılık olduğunu tespit etmiştir⁵¹.

"*Offerhause ve Offerhause v. Hollanda*" davası da bu noktada ele alınması gereken davalardan biridir. Davacıların pay sahibi olduğu şirketin bir başka şirketle birleşmesi neticesinde azınlık pay sahipleri haline gelen davacıların payları, kendi iç hukukları uyarınca çoğunluk pay sahiplerince, azınlık pay sahiplerinin iradesi hilafına devralınmıştır. Bu anlamda davacı pay sahipleri, paylarının ellerinden alınmasının karşılığı olarak, ödenen tazminatın EK 1 No.lu protokolü ihlal edecek şekilde yetersiz olduğunu düşünmektedirler. Mahkeme ise tazminatın serbest sermaye piyasası ("*open stock market*") dikkate alınarak belirlendiğine değinerek, EK 1 No.lu protokolünün ihlal edildiğine yönelik iddianın sağlam bir gerekçeye oturmadığına karar vermiştir⁵².

"*Case of James and Others v. The United Kingdom*" adlı davada mahkeme verdiği kararlarda kamu yararı kavramını geniş ve ayrıntılı olarak yorumlamıştır. Buna göre kamu yararı ancak diğer bir kişinin yararı olabilir. Zira bir özel mülkiyetin bir kişiden diğerine aktarılması ancak meşru sosyal politikaları gerçekleştirmek için yapılıyor ise kamu yararına olabilir⁵³.

47- Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi ve Ek Protokollerinin Uygulanmasına İlişkin Kılavuz Kitap', Avrupa Konseyi İnsan Hakları El Kitapları, Numara 10, Strasburg, (2007), Anayasa Mahkemesi, <<https://www.anayasa.gov.tr/media/3605/aihskapsaminda-mulkiyethakki.pdf>> s.e.t. 04 Ocak 2023.

47 Suat Şimşek "Avrupa İnsan Hakları Mahkemesinin Mülkiyet Hakkıyla İlgili Davaları İnceleme Yöntemi: Üç Kural Analizi" (2013) 24 (88) Sayıştay Dergisi 27, 42.

48 Ursula Kriebaum and Christoph Schreuer, 'The Concept of Property in Human Rights Law and International Investment Law', Research Gate, <https://www.researchgate.net/publication/265107584_The_Concept_of_Property_in_Human_Rights_Law_and_International_Investment_Law> s.e.t. 20 Kasım 2023; Marija Bartl, 'Czech Regulation of Squeeze Out in Comparative Perspective', Central European University <www.etd.ceu.edu> s.e.t. 20 Kasım 2023.

49 Palanduz (n 3) 50; Kriebaum and Schreuer (n 43) 11.

50 Bartl (n 43) 50; Şimşek (n 42) 34.

51 Yeşiltepe (n 11) 48; Şimşek (n 42) 34.

52 Haydar Burak Gemalmaz, 'Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesinde Mülkiyet Hakkı' (Doktora), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü (2008)180.

53 Karacan (n 26) 230.

Mahkemeye göre, toplumun büyük bir kısmı ve genel olarak toplum el atılan mülkü doğrudan kullanmasa ve ondan yararlanmasa bile bir mülkün alımı meşru sosyal, ekonomik ve diğer politikaların izlenmesini etkiliyorsa onun alımı “kamunun yararına” olabilir. Ancak bir kimseyi mülkiyetinden yoksun etmek için, bu işlemin sadece kamu yarına olması yeterli olmayıp, aynı zamanda kullanılan araçlar yani yol ve yöntemler ile gerçekleştirilmesi güdülen amaç arasında makul bir orantılılık ilişkisi olmalıdır.

Mahkeme, kamu yararı kavramının zorunlu olarak geniş bir kavram olduğunu belirterek demokratik bir toplumda politik, ekonomik ve sosyal konularda düşüncelerin önemli ölçüde farklılaşabileceğini söylemiştir. Sosyal ve ekonomik politikaların uygulanmasında yasamanın sahip olduğu takdir hakkı veya değerlendirmenin sınırları geniş olacaktır. Mahkeme bu nedenle EK 1 No.lu protokolün hükümlerini değerlendirmede ulusal otoritelerin değerlendirmesi yerine kendi yargılarını ikame edemez. Ancak, yasamanın yargısı da makul olmayan bir temele dayanmamalıdır.

Mahkemenin konuyla ilgili diğer önemli kararları değerlendirildiğinde de ortak ilkelerin tespit edildiği görülmektedir. Bu anlamda “*Case of Marckx v. Belgium*”, “*Case of Sporrang and Lönnroth v. Sweden*”, “*Case of James and Others v. The United Kingdom*” ve “*Case of Sovtransavto Holding v. Ukraine*” kararları⁵⁴ doğrultusunda, mahkemenin davaları ele alırken üç önemli hususta inceleme yaptığı anlaşılmaktadır. Buna göre müdahalenin bir kanun hükümünden kaynaklanıp kaynaklanmadığı, müdahalenin kamu yararına hizmet edip etmediği ve nihayet müdahalenin orantılılık ilkesine uygun yapıp yapılmadığı tespit edilmelidir.

Tüm bunların yanı sıra AB üyesi ülkelerden Alman ve Fransız hukukunda başta pay sahiplerinin iradesi dışında paylarının devralınıp, ortaklıktan çıkarılmasının Anayasa ile koruma altına alınan mülkiyet hakkının ihlali anlamına geldiği yönünde tartışmalar yaşanmıştır⁵⁵. Daha sonra ise üye ülkeler kararlarında; çıkarma hakkının sadece ortaklıkta özel çıkarları tatmin etmek amacıyla tanınmadığını

vurgulamıştır. Aksine ortaklıkların daha etkin ve verimli yönetilmesi ve sermaye piyasalarının derinleşmesi gibi amaçların kamu yararına hizmet ettiği kabul edilmiştir. Ancak tüm bunların yanında, azınlık pay sahiplerine makul ve haklı bir bedelin ödenmesini de, mülkiyet ihlalinin bertaraf edilmesi için gerekli bulmuştur⁵⁶. Alman Mahkemeleri kararlarında genel olarak azınlığın mülkiyet hakkının kamu menfaati barındıran ortaklık hukuku girişimlerindeki menfaatin gerisinde kaldığı ve azınlık pay sahiplerinin uğradığı zararın denkleştirilmesi gerektiği yönünde içtihat oluşturmuştur⁵⁷.

D. DEĞERLENDİRMEMİZ

1982 Anayasası ve AİHS Ek 1 No.lu Protokol hükümleri birlikte değerlendirildiğinde, azınlık pay sahiplerinin paylarının rızaları dışında satın alınıp ortaklıktan çıkarılabilmesinin, mülkiyet hakkının ihlali sayılmaması için; çıkarma hakkının bir kanun ile tanınması, çıkarma hakkının kullanılmasında kamu yararının bulunması ve son olarak çıkarma hakkının kullanıldığı pay sahiplerine alınan payları karşılığında ölçülülük ilkesi gereğince makul bir bedelin ödenmesi gereklidir.

1. Kanuna Dayalı Olma

Temel hak ve özgürlüklerin kısıtlanabilmesi, anayasada o konuya ilişkin kanun koyucuya özel bir yetki tanınmış olmasına bağlıdır. Nitekim temel hak ve özgürlüklerin kapsamının belirlenmesi ve çerçevesinin çizilmesi, yalnızca kanunla yapılabilir. Kanun dışında bir hukuk normu ile getirilen sınırlama, Anayasa'nın 13. ve 35. maddelerine aykırılık oluşturacaktır⁵⁸. Bu da mülkiyet hakkına ihlali ortadan kaldıracak kriterler arasında kanuniliğin öncü ilke olduğunu ve bu aşamayı geçmeden diğer kriterlerin incelemesine geçilemeyeceği anlamına gelmektedir. Anayasa tarafından tanınan bu yetki, temel hakların içeriğini belirleme bakımından düzenleme yapılması ya da somut bir temel hak ve özgürlüğü kısıtlaması olarak iki şekilde verilebilir⁵⁹.

⁵⁶ Winter Report (n 28) 62; Aslan (n 12) 33; Yusuf Ziyaeddin Sönmez, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı (1. Baskı, Beta Yayınları 2009) 54.

⁵⁷ Horbach and Koch, 34.

⁵⁸ Ünal (n 21) 45.

⁵⁹ Ünal (n 21) 43.

⁵⁴ Kararların orijinal metinleri için bkz. <https://hudoc.echr.coe.int/eng>.

⁵⁵ Aslan (n 12) 32; Winter Report (n 28) 61.

a. Düzenleme Yetkisi

Bu tür yetkide anayasa, kanun koyucuya, bir temel hak ve özgürlük üzerinden, temel hakkın kapsam ve çerçevesini düzenleme yetkisi vermektedir. Kanun koyucunun düzenleme yetkisinin sınırları her temel hak ve özgürlüğün niteliklerine göre farklılaşmaktadır. Bu kapsamda kanun koyucu temel hakkın kapsam ve çerçevesini belirlerken, ancak anayasanın koyduğu kısıtlamalarla bağlıdır⁶⁰.

b. Kısıtlama Yetkisi

Anayasa, kanun koyucuya birtakım temel hak ve özgürlükleri kısıtlama konusunda müdahale yetkisi vermiştir. Mülkiyet hakkına dair içerik ve kapsam ise Anayasa m.13 ile belirlenmiştir. Buna göre "herkes, mülkiyet ve miras haklarına sahiptir. Bu haklar, ancak kamu yararı amacıyla, kanunla sınırlanabilir". Mülkiyet hakkının kullanılmasının kamu yararına aykırı olmayacağından yola çıkılarak, yasa koyucunun mülkiyet hakkına dair sınırlama yetkisinin içeriği belirlenmiştir. Bu anlamda Mülkiyet hakkının sınırlandırılabilirliğine dair yetki ise somut bir yasa çıkarılarak kullanılacaktır.

Çıkarma hakkı SerPK m.27/1 hükmü ile mevzuatta yerini bulmaktadır. Bu kapsamda hâkim pay sahiplerinin azınlık pay sahiplerinin paylarını tek taraflı olarak elinden alması mülkiyet hakkının ihlal niteliğinde olup, sınırlama kanuna dayalı yapıldığı için Anayasanın 13. maddesi ile ihlal ortadan kalkmaktadır. Nitekim hakkın kullanılmasına ilişkin usul ve esasların SPK tarafından çıkarılan Tebliğ ile düzenlenmiş olması durumu değiştirmemektedir.

2. Kamu Yararı Gerekliği

Mülkiyet hakkının anayasa uygun olarak sınırlanmasının şartlarından biri de, Anayasa m.13 gereği kamu yararının varlığıdır. Çıkarma hakkının temel haklara uygunluğunun tartışılması sonucunda çıkarma hakkının kamu yararına olduğu ve bu nedenle mülkiyet hakkına üstün geldiği kanısına ulaşılmıştır. Buna bağlı olarak da kamu yararı ortaya çıkaran çıkarma hakkının kullanılarak mülkiyet hakkına dokunulabileceği mümkün olacaktır. Nitekim kamu yararı da mülkiyet hakkının sınırlandırılmasını mümkün kılan şartlar arasındadır.

Çıkarma hakkının kullanılmasında kamu yararı olup olmadığı konusunda, hakkın tanınmasındaki amacın değerlendirilmesi gereklidir. Nitekim çıkarma hakkının öngörülme nedenlerinden pay alım teşviklerinin cesaretlendirilmesi ve yöneticilerin şirketleri daha verimli yönetmeye teşvik edilmesi, menfaat ihtilaflarının çoğunluk pay sahibi lehine giderilmesi ve tam hâkimiyetin sağladığı imkânlardan faydalanmak piyasanın verimliliğine yönelik olup dolayısıyla kamu yararı ortaya çıkmaktadır.

Çıkarma hakkı ve mülkiyet hakkı arasındaki ihtilafı ortadan kaldıracak temel haklı sebebin kamu yararı olduğu kabul edilmeli ve kamu yararı çerçevesinde kullanılmayan çıkarma hakkı sakat bir işlem olarak yargısal denetime tabi tutulabilmelidir.

3. Ölçülülük İlkesine Uygunluk

Çıkarma hakkında değerlendirilmesi gereken ve hakkın çerçevesini belirleyen diğer bir ilke ölçülülük ilkesidir. Temel uygulama alanı olan kamu hukukunda cari olan ölçülülük ilkesi, tarafların kendi iradeleri ile düzenleyeceği bir borçlar hukuku sözleşmesi ile hakların sınırlamalarına ilişkin düzenlemeleri yapamadığı durumlarda devreye girmektedir. Nitekim ortaklıklar ile ilişkili olan menfaat gruplarının alacaklılar, yatırımcılar, işçiler, azınlık ve çoğunluk pay sahipleri ve genel anlamda kamu menfaatini koruma amacı güden çıkarma hakkının kullanılmasında da ölçülülük ilkesi bir denetim mekanizması işlevi görmektedir⁶¹.

Mülkiyet hakkının sınırlanmasında ölçülülük ilkesine uygunluğu bakımından ise çıkarma hakkının doğması ve kullanılmasına ilişkin koşullar önem taşımaktadır. Bu kapsamda kamunun menfaatleri ile azınlık pay sahiplerine yapılan müdahalenin dengeli olup olmadığı hakkın tabi olduğu koşullara bakılarak tespit edilebilir. O halde ölçülülük ilkesinin değerlendirilmesinde SerPK m.27'den yola çıkılarak hâkimiyet eşiği, adil bedel ve eşitlik kriterlerinin dikkate alınması gereklidir.

SerPK m.27 uyarınca çıkarma hakkı, II-27.3 sayılı Tebliğ 4. maddesi uyarınca belirtilen hâkimiyet eşiğine ulaşılmasıyla doğmaktadır. Çıkarma hakkı kapsamında hâkimiyet, şirketler topluluğu hukuku

⁶⁰ Ünal (n 21) 43.

⁶¹ Karababa (n 1) 90.

bağlamında hâkimiyet kavramından farklı anlama sahiptir. Çıkarma hakkı açısından hâkimiyet belirli bir oransal büyüklüğü, eşiği ifade etmeye kullandırılmıştır⁶². Oran ise Kanun'da belirlenmemiş, bu konuda Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) yetki verilmiştir. Bu anlamda Tebliğ m.4 uyarınca “*sahip olduğu paylara ilişkin oy hakları ortaklığın oy haklarının %98'ini aşan çıkarma hakkı sahibi*” hâkim ortak olarak nitelendirilmektedir.

SerPK m.27 hükmünün amacına ulaşılabilmesi bakımından hâkimiyet oranının belirlenmesi önem taşımaktadır. SPK'nın, SerPK m.27/1 düzenlemesinin usul ve esaslarını belirlemek üzere ilk olarak çıkardığı Tebliğ, Seri II No: 27.1 sayılı Tebliğ'de %95 olarak belirlenen eşik, Seri II No: 27.2 sayılı Tebliğ'in söz konusu maddelerinde %98'e yükseltilmiştir. Ancak daha sonra bu Tebliğ'i de yürürlükten kaldırmaya hazırlanan Seri II No: 27.3 sayılı Tebliğ Taslağı'nda eşik %95'e indirilmesinden bahsedilse de, nihayet yayınlanan II-27.3 sayılı Tebliğ'de eşik %98 olarak korunmuştur.

Hâkimiyet eşiğinin bu denli yüksek tutulmasının sebebi gerekçede açıkça belirtilmese de birden çok sebebe dayandırılmaktadır. Bu sebeplerden biri de azınlığın paylarının rızası dışında elinden çıkmasını mülkiyet hakkına ihlali engelleyen haklı gerekçe olarak hâkimiyet olgusu gösterilmektedir⁶³. Nitekim azınlığın paylarının rızası dışında elinden alınmasının dayanağında hâkimiyet olgusu bulunmaktadır. Bu durumda hâkimiyet oranının yüksek olması, 1982 Anayasası m.13'te belirtilen mülkiyet hakkının sınırlandırılmasında aranan ölçülülük ilkesini sağladığını göstermektedir. Hâkimiyet oranının yüksekliği ifade edilirken belirli bir aralık belirtilmediğinden, asgari %90 ve üzeri belirlenen hâkimiyet oranı da çıkarma hakkının mülkiyet hakkının ihlalini orantılılık ilkesini sağlayarak ortadan kaldırılabilmektedir⁶⁴.

Ölçülülük ilkesi bakımından dikkate alınması gerekli bir diğer unsur ise adil bedel ilkesidir. SerPK m.27/1 hükmünün hakkın özüne dokunmaması ve mülkiyet hakkını ihlal etmemesi için pay sahiplerine makul bir oranda tazminat ödenmesi gereklidir.

Bu kapsamda Kanun ortaklıktan çıkarılacak olan pay sahiplerine ödenmesi gereken satım bedelinin 24. madde çerçevesinde belirleneceğini hükme bağlamıştır. SerPK'da 20.02.2020 tarihinde yapılan değişiklikten önce, satım bedeli için borsaya kote ortaklıklar ve borsaya kote olmayan ortaklıklar için ayrı düzenlemeler mevcuttu. Buna göre payları borsada işlem gören ortaklıklarda ödenecek olan satım bedelinin ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının doğmasının “*hâkim ortak tarafından kamuya açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması*” alınarak belirlenmesi gerekmekteydi. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için ise satım bedeli SPK'nın düzenlemelerine göre hazırlanacak olan değerlendirme raporu dikkate alınarak belirlenmesi öngörülmüştü.

Kanunda yer alan düzenlemelerde belirlenen satım bedellerinin ölçülülük ilkesi bakımından değerlendirildiğinde; kesin olarak adil bir bedele ulaşıldığından söz edilemez. Zira borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalamasının alınması usulü manipüle edilecek ve gerçek değeri yansıtmayacak bir usul olduğundan yetersiz kabul edilmiştir⁶⁵. Ancak değişiklikten sonra payları borsada işlem gören ve görmeyen ortaklık bakımından bedel farklılığı kaldırılmıştır. O halde satım bedeli; SPK tarafından belirlenecek olan “*adil bedel*” üzerinden hesaplanacaktır. Bu durum ise pay sahiplerine ödenecek tazminat bakımından ölçülülük ilkesini sağlamada önemli bir adımdır. Bununla birlikte adil bedelin belirlenmesine dair usul ve esaslar ise SPK tarafından belirleneceğinden; adil bedel ilkesinin kabul edilmesi tek başına ölçülülük ilkesi için yeterli olmayacaktır. Zira SPK tarafından seçilen usul ve yöntemlerin bu sonucu doğurması ya da bu sonuca ulaşacak şekilde yeniden usul ve esasların belirlenmesi gerekecektir⁶⁶.

O halde SPK tarafından belirlenen usul ve yöntemlere bakıldığında; II-27.3 sayılı Tebliğ m.6 uyarınca çıkarma ve satma hakkı için ayrı ayrı bedel düzenlenmekte ve yine payları borsada işlem gören ve borsada işlem görmeyen ortaklıklar olarak ayırım yapılmaktadır. Belirlenen bu yöntemlerde de SerPK m.24'te yer alan adil bedel ilkesine ve payların gerçek değerine ulaşmak her zaman kolay değildir. Ancak

⁶² Karababa (n 1) 203.

⁶³ Çelik (n 4) 222; Yeşiltepe (n 3) 80.

⁶⁴ Elst and Steen (n 7) 203.

⁶⁵ Karacan (n 26) 233; Yeşiltepe (n 1) 50.

⁶⁶ Karacan (n 26) 235.

II-27.3 sayılı Tebliğ'de satım bedelinin belirlenmesine ilişkin düzenlemede değişikliğe gidilmiştir. 6. maddede hakların kullanım bedeli düzenlemesi uyarınca, ortaklıktan çıkarılma ve satma hakkı için tek bir belirleme yöntemine gidilmiştir. Yine borsada işlem gören ve işlem görmeyen ortaklıklarda ayırım yapılmıştır. Buna göre;

“a) Payları borsada işlem gören ortaklıklar için;

1) Payları Yıldız Pazarda işlem gören ortaklıklarda hakların doğmasının kamuya açıklandığı tarihten önceki son bir aylık; payları Yıldız Pazar dışındaki pazarlarda işlem gören ortaklıklar için ise bu tarihten önceki son altı aylık dönem içinde borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması ile her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen değerlerin ortalaması ve

2) Hâkim ortak konumunun kazanılmasının eş anlamlı olarak yönetim kontrolü değişikliğine yol açması durumunda pay alım teklifi düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanacak zorunlu pay alım teklifi fiyatından yüksek olanı,

b) Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için, her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen değer dikkate alınır.”

Düzenleme değerlendirildiğinde ise borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasının alınmasında usul değişikliğine gidildiği anlaşılmaktadır. Bu kapsamda, *“payları Yıldız Pazar da işlem gören ortaklıklar için son bir aylık; Yıldız Pazar dışında işlem gören ortaklıklar için son altı aylık dönem” esas alınmış olup; “borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması”* belirlenmiştir. Bu da payların gerçek piyasa değerine yaklaşımda önemli kolaylık sağlayacak olup; fiyatların manipüle edilmesini zorlaştıracaktır. Bu nedenle yapılan bedel belirlenmesine ilişkin usul, ölçülülük ilkesini sağlayacak nitelikte görünmektedir.

Ölçülülük ilkesi bakımından dikkate alınması gereken son husus ise eşit işlem ilkesidir. Eşit işlem ilkesi de kamu hukuku temelli olan ve gelişme alanı bulan daha sonra ise büyük oranda anonim ortak-

lıklarda uygulanan bir ilke olarak ortaya çıkmıştır⁶⁷. Söz konusu ilke, anonim ortaklık pay sahipleri arasında haklardan faydalanma bakımından oransallık olarak belirtilen sermaye payları oranında bir fayda sağlama ölçüsü getirmektedir⁶⁸. Bu durumda oransallık ilkesi, hakların kullanılması bakımından ortaklıklar hukukunda nisbi eşitlik kavramını ortaya çıkarmaktadır. Nisbi eşitlik ilkesinin hâkim olduğu anonim ortaklıkta ise eşit şartların oluşması durumunda bir pay sahibi diğer pay sahibinden farklı bir muameleyle karşı karşıya kalmayacaktır. Buna göre aynı nitelikte payların sahipleri için aynı yönetsel ve mali haklar sağlanmalıdır. Farklı pay nitelikte pay grupları için ise farklı yönetsel ve mali haklar sağlanmasında bir engel bulunmamaktadır.

Çıkarma hakkı da bu anlamda nisbi eşitlik ilkesini temele oturtan bir anlayışa sahip olarak ortaya çıkmıştır. Söz konusu ilke, bütün ülke düzenlemelerinde hakkın doğumu ve uygulaması açısından dikkate alınması gereken temel bir prensip olarak ele alınmıştır. Özellikle azınlık pay sahiplerine ödenecek olan pay bedellerinin tespiti hususunda, hakkın yargısal denetimini sağlayan bir ölçüt olarak kabul edilmiştir. Eşit işlem ilkesi sayesinde, pay alım teklifini kabul etmeyen azınlık pay sahiplerine teklifte önerilen bedel ile kendilerine ödenecek olan bedelin eşit olmasını sağlanarak ayrımcılık yapılmasının önüne geçilmektedir. Adil bedel ilkesinin de çıkış noktası olan eşit işlem ilkesi gereği, çıkarılma ve satım hakkı bedelinin belirlenmesi meselesinde ilgili Tebliğ'lerde detaylı düzenlemeler yapılmıştır. Zira II-27.3 sayılı Tebliğ m.6'da çıkarılma ve satım hakkı bedeline ilişkin hükümde yer alan en yüksek fiyat kuralı, pay alım teklifinin ve çıkarılma hakkının kullanımını bir zaman zarfı ile sınırlandırılarak adil bedelin belirlenmesi gibi hususlar eşit işlem ilkesini yansıtan düzenlemelerdir.

Netice itibarıyla çıkarılma hakkı, mülkiyet hakkını sınırlandırmasının meşruiyet kazanması için gerekli olan ve Anayasa ve AİHS gereği esas alınan ölçütler olan kanunilik, kamu yararı ve ölçülülük ilkelere uygun olarak Kanun ve Tebliğ düzenlemelerinde yerini almaktadır.

⁶⁷ Eşit işlem ilkesi, aynı şartlar altında, bir pay sahibinin diğer pay sahibi veya pahasahipleri gibi işleme tabi tutulması anlamına gelir. Poroy/Tekinalp/Çamoğlu (n 14) 691.

⁶⁸ TTK m.357: “Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur.”

IV. SONUÇ

Ortaklıktan çıkarma hakkının azınlık pay sahiplerinin mülkiyet hakkının sınırları dâhilinde kalıp kalmadığını ve dolayısıyla bu hakka karşı bir ihlal oluşturup oluşturmadığını belirlemek için Anayasanın 13 ve 35. maddelerinde yer alan sınırlama sebeplerinin birlikte değerlendirilmesi gerekir.

Çıkarma hakkı SerPK m.27 ile düzenlenme bulunduğu; azınlık pay sahiplerinin mülkiyet hakkı bir kanun hükmüyle kısıtlanmıştır. O halde kısıtlamanın kanun hükmüyle yapılması bakımından bir hukuka aykırılık bulunmamaktadır. Zira kanun dışında bir norm ile yapılan kısıtlamanın, diğer hususlar bakımından incelenmesine gerek olmadan Anayasa'nın 13. maddesine aykırılık teşkil edeceği sabittir.

Çıkarma hakkının öngörülmesi amacıyla kamu yararı bulunup bulunmadığı hususu da önemlidir. Çıkarma hakkının öngörülme nedenleri arasında, pay alım tekliflerinin cesaretlendirilip yöneticilerin ortaklıkta daha verimli olmaları ve menfaat çatışmalarının çoğunluk lehine giderilmesi ve ortaklığın sıhhatli bir şekilde yönetiminin sürdürülmesi vardır. Bu durum ise çıkarma hakkının piyasanın verimliliği ve etkinliğinin artırılması ve dolayısıyla kamu yararının artırılması amacıyla tanındığını göstermektedir.

Sınırlamanın ölçülülük ilkesine uygunluğunun değerlendirilmesinde hakkın doğması ve kullanılmasına ilişkin koşullar dikkate alınmalıdır. Çıkarma hakkının ölçülülük ilkesine ihlalinin değerlendirilmesi bakımından SerPK'da haklı bir sebep aranmadığından; kanunun lafzından yola çıkılmalıdır. Şöyle ki; ölçülülük kriterinin sağlanması için hakkın doğması bakımından hâkimiyet eşiğinin çok düşük belirlenmemesi ve azınlık pay sahiplerine adil bedelin ödenmesi gereklidir.

Azınlığın paylarının rızası dışında elinden alınmasının dayanağında hâkimiyet olgusu bulunmaktadır. Bu doğrultuda hâkimiyet oranının II-27.3 sayılı Tebliğ uyarınca %98 yüksek olması, 1982 Anayasası m.13'te belirtilen mülkiyet hakkının sınırlandırılmasında aranan ölçülülük ilkesini sağladığını göstermektedir. Ölçülülük ilkesi bakımından dikkate alınması gerekli bir diğer unsur ise adil be-

del ilkesidir. Bu kapsamda, II-27.3 sayılı Tebliğ m.6 hükmü değerlendirildiğinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasının alınmasında usul değişikliğine gidilmiştir. Bu kapsamda, payları Yıldız Pazar'da işlem gören ortaklıklar için son bir aylık; Yıldız Pazar dışında işlem gören ortaklıklar için son altı aylık dönem esas alınmış olup; borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması belirlenmiştir. Bu da payların gerçek piyasa değerine yaklaşmada önemli kolaylık sağlayacak olup; fiyatların manipüle edilmesini zorlaştıracaktır. Bu nedenle yapılan bedel belirlenmesine ilişkin usul, ölçülülük ilkesini sağlayacak nitelikte görünmektedir.

KAYNAKÇA

- Aslan A, 'Hâkim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı' (Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü 2005).
- Bartl M, 'Czech Regulation of Squeeze Out in Comparative Perspective', Central European University <www.etd.ceu.edu> s.e.t. 20 Kasım 2023.
- Çabri S, 'Kamulaştırmaz El Atma Kavramının Yargıtay Hukuk Genel Kurulu'nun 15.12.2010 Tarihli Kararı Doğrultusunda Tanımlanması' (2011) 15 (1-2) Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 77-104.
- Çelik A, Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık.
- Diñç İ, Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması (1. Baskı, Legal Yayıncılık 2006).
- Diñç G, 'Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi ve Mülkiyet Hakkı', (2004) 51, Türkiye Barolar Birliği Dergisi 133-152.
- Doğan M, Şahan G ve Atamulu İ, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, (2. Baskı, Seçkin Yayıncılık 2019).
- Elsland S and Weber M, 'Squeeze-outs in Germany: Determinants of the Announcement Effects', Department of Banking and Finance, 2005 <http://www.fbv.kit.edu/symposium/10th/papers/Elsland> s.e.t. 11.11.2023.
- Ertaş Ş, 'Mülkiyet Hakkının Yeni Boyutu ve Bu Hakka Getirilen Daraltımların Anayasa ve İnsan Haklarına Uygunluğu', Türk Medeni Kanununun Yürürlüğe Girişinin 80. Yılı Münasebetiyle Düzenlenen Sempozyum (Ankara Üniversitesi Yayınları 2006).
- Etgü, MA, Kamu Hukukunda Mülkiyet Hakkı ve Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nin Mülkiyet Hakkına Bakışı, (1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık 2009).
- Fendoğlu T, '2001 Anayasa Değişikliği Bağlamında Temel Hak ve Özgürlüklerin Sınırlandırılması (AY. m.13)', (2002)18 (1) Anayasa Yargısı Dergisi 111-149.
- Gemalmaz HB, 'Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesinde Mülkiyet Hakkı' (Doktora), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü (2008).
- Gerard H and Joseph M, 'Rewamping the EU Corporate and Takeover Law Agenda and Making It a Model for the USA', Preliminary Version Prepared for the UC Berkeley Law and Economic Seminar, 2004, <https://escholarship.org/uc/item/5fq6978b> s.e.t. 12 Kasım 2023.
- Grgić, A, Mataga Z, Longar M and Vilfan, A 'Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi Kapsamında Mülkiyet Hakkı- Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi ve Ek Protokollerinin Uygulanmasına İlişkin Kılavuz Kitap', Avrupa Konse-
yi İnsan Hakları El Kitapları, Numara 10, Strasburg, (2007), AnayasaMahkemesi, <https://www.anayasa.gov.tr/media/3605/aihskapsamindamulkiyethakki.pdf> s.e.t. 04 Ocak 2023.
- İmregün O, Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilaf- ları ve Bunları Telif Çareleri, (1. Baskı, İsmail Akgün Yayıncılık 1962).
- Karababa S, Anonim Ortaklıkta Satın Alma ve Çıkarma Hakları (1. Baskı, Seçkin Yayıncılık 2016).
- Karacan Aİ, Ortaklıktan Çıkarma-Sermaye Piyasası Hu- kuku Açısından Bir İnceleme (1. Baskı, Legal Yayın- cılık 2015).
- Keskin H, Hâkim Pay Sahibinin Azınlığı Şirketten Çıkar- ma Hakkı (1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık 2022).
- Kılıçoğlu A, Borçlar Hukuku Genel Hükümler (26. Baskı, Turhan Kitabevi 2015).
- Kriebaum U and Schreuer C, 'The Concept of Property in Human Rights Law and International Investment Law', Research Gate 2007, <https://www.researchgate.net/publication/265107584_The_Concept_of_Property_in_Human_Rights_Law_and_International_Investment_Law/> s.e.t. 20.11.2023.
- Kvintradze T, 'Minority Shareholder Protection in Georgia and Germany', Central European University 2009, <www.etd.ceu.hu/2009/kvintradz-tamar.pdf> s.e.t. 13 Kasım 2023.
- Kubilay H, Kaydileştirilmesine Gereken Pay Senetlerini Merkezi Kayıt Kuruluşuna Teslim Etmeyen Kişilerin Hukuki Durumu', (2013) 17 (1-2) Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 805-829.
- Manavgat Ç, 'Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar' (2015) 1(2), Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 93-106.
- Moroğlu E, Anonim Ortaklıklarda Çoğunluk Pay Sa- hiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması' (1994) 16 (3) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 47-55.
- Örücü E, Taşınmaz Mülkiyetine Bir Kamu Hukuku Yak- laşımı, Mülkiyet Hakkının Sınırlanması (1. Baskı, İ- stanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları 1976).
- Palanduz S, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ortaklık- tan Çıkarma Hakkı (1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık 2019).
- Sönmez YZ, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortak- lıktan Ayrılma Hakkı (1. Baskı, Beta Yayınları 2009).

- Şimşek S, Mülkiyet Hakkının Kapsamı, Sınırlandırma Nedenleri ve Şartları Açısından 1983 Anayasası ve Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi: Karşılaştırmalı Bir Analiz-1', (2010) 9 (9) Türkiye Barolar Birliği Dergisi 181-228.
- Tekinalp Ü, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku (4. Baskı, Vedat Yayıncılık 2015).
- Ünal Ş, 'Anayasa Hukuku ve Milletlerarası Sözleşmeler Açısından Temel Hak ve Özgürlüklerin Sınırlandırılması', (1994) 11(19) Anayasa Yargısı Dergisi 39-60.
- Van Der Elst C and Van Den Steen L, 'Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeeze Out and Sell Outs Rights', *European Company and Financial Law Review*, 2009, <hein.journals/ecomflr6&id=415&men_tab=Srcresults> s.e.t. 11 Kasım 2023.
- Ventoruzzo M, 'Freeze Outs: Transcontinental Analysis and Reform Proposals', *Virginia Journal of International Law*, 2009, <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1505485> s.e.t. 10 Kasım 2023.

Etik Beyanı: Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde etik kurallara uyulduğunu yazar beyan etmektedir. Aksi bir durumun tespiti halinde Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi (TFM) hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Sorumluluk, çalışmanın yazarına aittir.

Katkı Oranı Beyanı: Söz konusu çalışmanın hazırlanması ve yazımı aşamasında yazarın katkı oranı %100'dür.

Varsa Destek ve Teşekkür Beyanı: Yoktur.

Çatışma Beyanı: Yoktur.

Ethics Statement: *The author declares that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In case of detection of a contrary situation, TFM does not have any responsibility and all responsibility belongs to the author of the study.*

Contributions Statement: *Author has contributed %100 into preparing and writing this study.*

Statement for Support and Appreciation If Any: *None.*

Statement for Conflict of Interest: *None.*