

AZINLIK PAY SAHİBİNİN ANONİM ŞİRKETTEN ÇIKARILMASI

1. Genel Bilgi

Anonim şirketlerde pay sahipliği yapısı, zaman zaman pay sahipleri arasında anlaşmazlıklara yol açabilmekte ve bu durum şirket yönetiminin etkinliğini olumsuz etkileyebilmektedir. Özellikle, şirketin yönetim kararlarını engellemesi veya şirketin çıkarlarıyla çatışması durumunda, şirketin iç huzurunu sağlamak ve ticari faaliyetlerini rasyonel bir şekilde sürdürmek için azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılması gibi hukuki yollara başvurulmaktadır.

İşbu makalede, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (“**TTK**”), 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (“**TBK**”), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (“**SPK**”) ve ilgili sair mevzuat çerçevesinde, azınlık pay sahiplerinin anonim şirketten çıkarılmasına yönelik başlıca yöntemler ile bu yöntemlerin hukuki boyutları ele alınacaktır. Böylece hem şirket menfaatinin korunması hem de azınlık pay sahiplerinin haklarının dengeli bir şekilde değerlendirilmesi hedeflenmektedir.

2. TTK, TBK ve SPK Kapsamında Pay Sahibinin Anonim Şirketten Çıkarılması

TTK, TBK ve SPK kapsamında, azlık pay sahibinin anonim şirketten çıkarılabilmesi kapsamında aşağıdaki şekilde yedi alternatif yöntem değerlendirilmektedir:

TTK md. 482 vd. hükümleri uyarınca İskat Yoluyla	TTK md. 531 uyarınca Şirketin Feshi Talebiyle Dolaylı Olarak
TTK md. 141 uyarınca Birleşme Yoluyla	TTK md. 208 uyarınca Hakim Şirket Talebi Yoluyla
TTK md. 173 uyarınca Asimetrik Bölünme Yoluyla	TBK md. 202 İşletme Devri İle Tüm Malvarlığının Yeni Şirkete Aktarılması Yoluyla
SPK md. 27 uyarınca Ortaklıktan Çıkarma Yoluyla	

2.1. İskat Yoluyla (TTK md. 482 vd.):

İskat, anonim şirketin sermayesinin temini ve korunmasını amaçlayan bir hukuki mekanizmadır. Bu mekanizma, pay sahibinin sermaye koyma borcunu süresi içinde yerine getirmemesi (temerrüde düşmesi) halinde uygulanır. TTK md. 482. ve devamı maddelerinde düzenlenen ıskat süreci, temerrüde düşen azınlık olsun veya olmasın tüm ilgili pay sahiplerinin şirket ortaklığından çıkarılmasına olanak tanır. Dolayısıyla yalnızca azınlık pay sahipleri için değil tüm pay sahipleri içinde geçerli bir mekanizmadır, lakin uygulamada azınlık pay sahiplerinin sermaye koyma borcunu süresi içerisinde yerine getirmediği hallerde gündeme gelmektedir.

Bu yolun izlenmesinde ve ıskat sürecine girilmesinde karar verme yetkisi, şirket yönetim kuruluna aittir. Bu yolun kullanılması bazı durumlarda riskler barındırmaktadır, şöyle ki bu riskler aşağıdaki şekilde sayılabilir:

- Pay sahibinin borcunu sonradan ödemesi halinde ortaklığa geri dönmesi mümkün olabilir.
- Usule aykırılık halinde yönetim kuruluna karşı sorumluluk davası açılabilir.
- Kötüye kullanım ihtimali gündeme gelebilmektedir.

2.2. Şirketin Feshi Talebiyle Dolaylı Olarak (TTK md. 531):

Haklı sebeplerin varlığı halinde, sermayenin onda birini ve halka açık şirketlerde yirmide birini temsil eden azınlık pay sahipleri, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden şirketin feshine karar verilmesini isteyebilirler. Mahkeme ise, fesih yerine, davacı azınlık pay sahiplerine, paylarının karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerlerinin ödenip davacı azınlık pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına karar verebilir.

Bu yöntem, azınlık pay sahibinin şirketten çıkarılmasında kesin bir çözüm sunmamakla birlikte, bazı durumlarda etkili bir alternatif oluşturabilmektedir. Nitekim bu dava azınlık pay sahibi tarafından da açıldığından diğer pay sahipleri bakımından azınlığın şirketten çıkartılması şeklinde yorumlanmamalıdır. Her halükârda bu yolun izlenmesi de birtakım riskleri barındırmaktadır, şöyle ki bu riskler aşağıdaki şekilde sayılmaktadır:

- Hâkimin takdir yetkisi geniş olup Şirketin feshine kesin bir şekilde karar verilmeyebilir.
- Süreç uzun ve belirsizdir.
- Pay değerlemesi uyuşmazlıklara yol açabilmektedir.

2.3. Birleşme Yoluyla (TTK md. 141):

TTK'nın 141. maddesinde birleşme durumunda ortaklara, yeni şirkette ortaklık haklarının korunması ya da ayrılma akçesi ile şirketten çıkma hakları düzenlenmiştir. TTK m.141'in gerekçesinde, “*Buna uluslararası birleşme literatüründe, squeeze-out merger veya cash-out merger ya da Freeze out merger, yani ortağı çıkararak birleşme denilmektedir.*” şeklinde belirtilmektedir. İlgili kanun maddesinin birinci fıkrasında bir seçimlik haktan bahsedilmiş olmakla birlikte aynı maddenin ikinci fıkrasında açıkça “*Birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilirler.*” hükmü yer almakta olup birleşmeye katılan şirketlere birleşme sözleşmesinde, yalnızca ayrılma akçesini de kararlaştırabilir.

TTK 151/5. Maddesinde ise “*Birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüorsa bunun, devreden şirket şahıs şirketiye oy hakkını haiz ortaklarının, sermaye şirketiye şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanınin olumlu oylarıyla onaylanması şarttır.*” hükmü ile birleşme sözleşmesi içerisinde sermaye şirketinde ortak olacak pay sahiplerinden %90 oranında olumlu oyla onaylanması şartıyla ortaklara sadece ayrılma akçesinin verilmesi ile ortaklıktan çıkarılma durumu düzenleme altına alınmıştır.

Böylelikle şirket sermayesinin en az %90'ını elinde tutan pay sahiplerine, birleşme ile birlikte azınlık sayılacak pay sahiplerine ayrılma akçesi vermek suretiyle ortaklıktan çıkarma hakkı tanınmıştır. Bu yolun izlenmesinde özellikle azınlık tarafından, TTK'nın 191. maddesine göre ayrılma akçesinin miktarına karşı dava yoluna gidebilir ve mahkemeden denkleştirme akçesi talep edebilir. İlâveten, ayrılık akçesinin ödeme şekli ve muacceliyet taraflar arasında ihtilaf konusu olabilir.

Şöyle ki, ayrılık akçesinin ödemesinin kimin tarafından yapılacağına ilişkin açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak genel kabul gören görüş ödemenin devrolunan ortaklık tarafından yapılması gerektiğidir. Kaldı ki, ayrılık akçesini düzenleyen TTK md. 141/2. ile, *“Birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilirler.”* denilmektedir. Maddenin lafzından azlığın hangi ortaklıktan ihraç edileceği net bir şekilde anlaşılmamakla birlikte, maddenin gerekçesinde, *“Daha açık bir ifadeyle denilebilir ki, bu hükmün özelliği, birleşmeye karşı olan ortağın veya ortakların şirketten çıkarılmaları olanağını devredilen şirkete sağlamış olmasıdır.”* denilmektedir. Bu doğrultuda, ayrılık akçesi uygulamasının devrolunan ortaklık pay sahipleri bakımından hüküm ifade edeceği anlaşılmaktadır.

Alternatif olarak, devrolunan şirketin tüm pay sahipleri veya belirli pay sahipleri tarafından ayrılık akçesi ödemesi yapılabilecektir. Bu halde ödemeyi yapanlar bu payların sahipleri olarak işlem göreceklerdir. Ayrılma akçesi; nakit, ayın, alacak hakkı veya başka bir ortaklığın payları şeklinde de verilebilmekte ve birleşmenin hukuki geçerlilik kazanmasıyla birlikte muaccel hale gelmektedir.

2.4. Hakim Şirket Talebi Yoluyla (TTK md. 208):

TTK md. 208'de hâkim şirkete, belirli şartlar altında azınlık pay sahiplerinin paylarını satın alabilme hakkı tanınmıştır.

TTK md. 208: *“Hâkim şirket, doğrudan veya dolaylı olarak bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksanına sahipse, azlık şirketin çalışmasını engelliyor, dürüstlük kuralına aykırı davranıyor, fark edilir sıkıntı yaratıyor veya pervasızca hareket ediyorsa, hâkim şirket azlığın paylarını varsa borsa değeri, yoksa 202 nci maddenin ikinci fıkrasında öngörülen şekilde belirlenen değer ile satın alabilir.”*

İlgili hüküm uyarınca, bir hâkim şirket şayet bir sermaye şirketinin doğrudan veya dolaylı olarak pay ve oy haklarının en az %90'ına sahipse ve bağlı şirketteki azınlık pay sahipleri şirket faaliyetlerini engelleyici, dürüstlük kuralına aykırı ya da pervasızca davranışlarda bulunuyorsa hâkim şirket, azınlığın paylarını varsa borsa değeri yoksa da TTK 202'nci maddenin 2'nci fıkrasında belirtilen şekilde satın alabilir. Satın alma hakkının kullanılabilmesi için hâkim şirketin en az %90 oranında pay ve oy hakkı oranının hesaplanmasında sadece doğrudan pay oranları değil; diğer hisseler üzerinde intifa hakkı gibi dolaylı hakların da hesaba katılacağı dikkate alınmalıdır.

İlâveten, TTK'da bu hak, “Şirketler Topluluğu” başlığı altında düzenlenmiş olduğundan; yalnızca şirketler topluluğu üyesi şirketler tarafından kullanılabilir. Diğer bir deyişle kanun maddesinde belirtilen azami %90'luk pay ve oy sahibi yalnızca şirket olması durumunda azlığın payları satın alınabilir. Ayrıca; azınlığın hâkim şirket tarafından ortaklıktan çıkarılması durumu

kötüye kullanıma açık olduğundan burada bir denge fren sistemi yasa metni ile kurulmak istenilmiş ve satın alma hakkı mahkeme kararı ile kullanılabilir hale gelmiştir. Dolayısıyla, TTK md. 208'e göre satın alma hakkında hâkim şirket, bu hakkı kullanmak istediği zaman öncelikle şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine başvuracak ve talebinin kabulü halinde azınlığa varsa borsa değeri üzerinden yoksa TTK md. 202'de belirlenen değer üzerinden pay değerini ödeyecektir.

Uygulamada, borsada işlem görmeyen şirketler için payların değerinin mahkeme tarafından bilirkişi marifetiyle hesaplanmasından bahsettiği söylenebilir. Tercih edilen hesaplama yöntemine göre payların değeri de farklılık göstereceğinden doktrinde bilirkişinin payların değerlemesini birden çok yöntemle yaparak varılan farklı sonuçları mahkemeye sunması ve mahkemenin sonuçları değerlendirerek somut olayın şartlarına uygun bir karar vermesi ileri sürülmektedir.

Bu hakkın kullanılması da birtakım riskler barındırmaktadır, şöyle ki bu riskler aşağıdaki şekilde sayılabilir:

- Mahkeme süreci zorunlu olup mahkeme kararı kesinleşmeden azınlık pay sahibi şirketten çıkartılamamaktadır.
- Bilirkişi değerlemeleri farklılık gösterebilir.
- Azınlık karşı dava açarak süreci uzatabilir.

2.5. Asimetrik Bölünme Yoluyla (TTK md. 173):

Anonim şirketlerde bölünme, tam veya kısmi olarak yapılabildiği gibi simetrik ve asimetrik olarak da gerçekleşebilir. TTK md. 159 uyarınca; tam bölünmede, şirketin tüm malvarlığı bölümlere ayrılır ve diğer şirketlere devrolunur. Bölünen şirketin ortakları, devralan şirketlerin paylarını ve haklarını iktisap ederler. Tam bölünüp devrolunan şirket sona erer ve unvanı ticaret sicilinden silinir. Kısmi bölünmede, bir şirketin malvarlığının bir veya birden fazla bölümü diğer şirketlere devrolunur. Bölünen şirketin ortakları, devralan şirketlerin paylarını ve haklarını iktisap ederler veya bölünen şirket, devredilen malvarlığı bölümlerinin karşılığında devralan şirketlerdeki payları ve hakları elde ederek yavru şirketini oluşturur.

Simetrik bölünmede ortakların, bölünen şirketteki pay oranları devralan veya yeni kurulan şirketlerde korunurken, asimetrik bölünmede ise bu oranlar değişmektedir. Oranların korunmadığı asimetrik bölünmede de ortaklar arasındaki adaletin sağlanması için kanun koyucu tarafından çoğunluğun razı olmadığı eşitsizlik hali önlenmek istenilmiştir. Bu sebeple oranların korunmadığı bu bölünmeyi onama kararı TTK md. 173 uyarınca devreden şirkette oy hakkına sahip ortakların en az yüzde 90 çoğunluğu ile alınabilir. Bu orana sahip olan pay sahipleri, TTK md. 208 uyarınca azınlığı ortaklıktan çıkarabilmektedir.

Eşdeğer olmayan kısmi bölünme, pay sahipliğinin devamı ilkesine uygun olarak görünmese de pay oranlarında değişiklik yapılabilmesi suretiyle bölünmenin kolaylaştırılmasını sağlamaktadır. Lakin bu yöntemin kullanılmasının da bazı riskleri olup bu riskler aşağıdaki şekilde sayılabilir:

- Uygulamada oldukça sınırlı sayıda örnek olup, azınlık tarafından eşitlik ilkesine aykırılık sebebiyle şirkete dava açılması riski vardır.

- Çoğunluğun, sadece azınlığı dışlamak için bölünmeye başvurduğu iddia edilebilir, durumda mahkemeler işlemi iptal edebilir veya tazminat yükümlülüğü doğabilir.

2.6. İşletme Devri Yoluyla Tüm Malvarlığının Yeni Şirkete Aktarılması (“Soft Squeeze Out”) Yoluyla (TBK md. 202):

Azınlık pay sahibi konumunda bulunan bir ortağın, doğrudan hisselerinin devrini sağlamadan, şirketten fiilen çıkarılması amacıyla başvurulabilecek dolaylı yöntemlerden biri “*soft squeeze-out*” modelidir. Modelin temelinde, şirketin tüm faaliyetlerinin ve değerinin başka bir şirkete devredilmesi ve geride sadece şeklen var olan, ekonomik anlamda değersiz bir şirket yapısının bırakılması amaçlanmaktadır. Bu işlem, TTK’da yer alan doğrudan çıkarma mekanizmaları dışında, dolaylı ve stratejik bir yol olarak gündeme gelmektedir. Ayrıca, bu yolun uygulanması halinde, olması halinde, şirket pay sahipleri arasında düzenlenen Pay Sahipleri Sözleşmesi (“SHA”) kapsamında yer alması muhtemel rekabet yasağı hükümlerine takılmamaya dikkat edilmesi önem arz etmektedir.

Şöyle ki, doğrudan anonim ortaklıktan çıkarma gibi işlemeyen bu modelde, TBK md. 202’de düzenlenen işletme devri kurumu esas alınarak kurgulanır. İşletme devri, şirketin tüm ekonomik varlığını kapsayan bir işlemdir ve ticari işletmeye ait tüm unsurların (ticaret unvanı, müşteri portföyü, marka, ekipman, sözleşmeler vs.) bir bütün olarak başka bir şirkete devredilmesini mümkün kılar.

Devir işlemi için, anonim şirketin genel kurulu tarafından onay alınması zorunlu olmamakla birlikte, şeffaflık ve olası itirazları önlemek amacıyla alınması önerilir. Kaldı ki azınlık pay sahibinin devri önemli miktarda mal satışı gibi değerlendirmeye alması durumunda genel kurul kararı ile ilerlenmesi daha güvenli olacaktır. Devir sonrası şirketin faaliyetlerinin durması halinde, şirket TTK md. 529 ve devamı hükümleri uyarınca şirket tasfiye sürecine sokularak kapatılabilir. Bunlara ek olarak, bu işlemin barındırdığı diğer riskler aşağıdaki şekilde sayılabilir:

- Azınlık, işlemin muvazaalı olduğunu ileri sürebilir.
- Malvarlığının değerinin düşük gösterildiği iddia edilebilir.
- Azınlık veya alacaklılar şirkete karşı iptal davası açabilir.

2.7. SPK’da Düzenlenen Ortaklıktan Çıkarma (SPK md. 27):

SPK md. 26, SPK md. 27 ve II-27.3 Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği uyarınca, halka açık ortaklıklarda yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi hâlinde söz konusu payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olan diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunludur. SPK md. 27 ve II-27.3 Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği uyarınca, belirtilen pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının, ortaklığın oy haklarının %98’ine ulaşması veya bu durumda iken ek pay alınması durumunda, hakim ortaklar açısından sahip oldukları payların imtiyazlı olup olmadığı dikkate alınmaksızın diğer azınlık pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma hakkı, azınlık pay

sahipleri açısından da paylarını hakim ortağa satma hakkı doğar. Hakim ortaklar, Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen süre içinde, azınlıkta kalan ortakların paylarının iptalini ve bunlar karşılığı çıkarılacak yeni payların kendilerine satılmasını ortaklıktan talep edebilirler.

3. Sonuç

TTK ve ilgili mevzuat çerçevesinde azınlık pay sahibinin şirketten çıkarılmasına ilişkin birçok yöntem öngörülmüştür. Her yöntemin şartları, avantajları ve riskleri farklıdır. Sonuç olarak, yöntem seçimi şirketin yapısına, pay sahipliği oranlarına ve somut olayın özelliklerine göre değişir. En önemli husus, her durumda şirket menfaatleri ile azınlık pay sahiplerinin hakları arasında adil bir denge kurulması olmalıdır.

Saygılarımızla,

MAY Avukatlık Bürosu