

**Dr. Salih Önder YEŞİLTEPE**

Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi  
Ticaret Hukuku Anabilim Dalı  
Öğretim Görevlisi

**AB VE TÜRK HUKUKUNDA  
ÇAĞRI YOLUYLA  
ORTAKLIK PAYLARININ  
TOPLANMASI**



## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	vii
İÇİNDEKİLER .....	xi
KISALTMALAR CETVELİ .....	xxi
GİRİŞ .....	1
I. KONUNUN SUNUMU .....	1
II. KONUYA İLİŞKİN AB VE TÜRK HUKUKU DÜZENLEMELERİ .....	5
III. KONUNUN AMACI VE İNCELEME PLANI .....	9
IV. KONUNUN SINIRLANDIRILMASI .....	10

### Birinci Bölüm

## ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA İLİŞKİN AB DİREKTİFİ'NİN OLGUNLAŞMA SÜRECİ VE TÜRK HUKUKUNDA UYGULANMA ALANI BULAN POZİTİF HUKUK DÜZENLEMELERİ

§ 1. TERMİNOLOJİ VE ORTAKLIK KONTROLÜNÜ ELE GEÇİRME KAVRAMI .....	11
I. Terminoloji .....	11
II. Ortaklık Kontrolünü Ele Geçirme Kavramı .....	15

<b>§ 2. ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA İLİŞKİN AB DİREKTİFİ'NİN OLGUNLAŞMA SÜRECİ .....</b>	<b>17</b>
I. İlk Gelişmeler .....	17
II. Komisyonun 1997 Teklifi ve Avrupa Parlamentosu'nca Reddedilişi .....	19
III. Winter Raporu ve 2002 Teklifi.....	20
IV. Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin 2004/25 AT Sayılı AB Direktifi'nin Kabulü .....	21
<b>§ 3. TÜRK HUKUK SİSTEMİNDE YER ALAN DÜZENLEMELERE GENEL BAKIŞ .....</b>	<b>26</b>
I. Türk Ticaret Kanunu .....	26
II. Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Mevzuat .....	28
A. Sermaye Piyasası Kanunu .....	30
B. Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri IV No 44 Sayılı Tebliğ) .....	31
C. Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri VIII No 54 Sayılı Tebliğ) .....	33
III. Rekabet Hukukuna İlişkin Mevzuat.....	35
IV. Türk Parasının Kıymetini Koruma Mevzuatı .....	37

### İkinci Bölüm

## ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA İLİŞKİN AB DİREKTİFİ

<b>§ 4. DİREKTİFİN İÇERİĞİNE GENEL BAKIŞ .....</b>	<b>39</b>
<b>§ 5. DİREKTİFİN UYGULANMA ALANI.....</b>	<b>41</b>
I. Maddi Uygulanma Alanı .....	42
II. Coğrafi Uygulanma Alanı .....	44

<b>§ 6. ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA HAKİM OLAN İLKELER</b> .....	<b>45</b>
I. Eşit İşlem İlkesi (Equal Treatment Principle) .....	46
II. Pay Sahiplerine Bilgi Sağlama Yükümlülüğü.....	50
III. Şirket Menfaatlerinin Gözetilmesi.....	52
IV. Çağrının Dürüst ve Düzenli İşleyen Bir Piyasada Yapılmasının Sağlanması.....	56
V. Teklif Bedelinin Karşlanması.....	57
VI. Hedef Şirketin Korunması.....	58
<b>§ 7. ÇAĞRIDA BULUNMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ (ZORUNLU ÇAĞRI)</b> .....	<b>58</b>
I. Tanım .....	58
II. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Kökeni.....	59
III. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Amacı .....	61
IV. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Doğması.....	64
V. Adil Fiyat .....	65
A. Fiyatın Son Dönemde Yapılmış Olan Ödemeler Üzerinden Belirlenmesi.....	66
B. Hesaplama Yönteminin İstisnaları .....	67
C. Ödeme Şekli.....	68
D. Üye Ülkelerce Getirilebilecek Olan Düzenlemeler .....	70
<b>§ 8. ÇAĞRI PROSEDÜRÜ</b> .....	<b>70</b>
I. Çağrı ve İçeriği Hakkında Bilgilendirme.....	70
A. Bilgilendirmenin Kapsamı .....	70
B. Çağrı Dokümanında Bulunması Gereken Asgari Unsurlar .....	72
1. Çağrının Şartlarına İlişkin Genel Bilgi (m. 6.3.a ).....	72
2. Çağrıda Bulunan Ve Birlikte Hareket Ettiği Kişilere İlişkin Olarak .....	72
3. Çağrıya İlişkin Olarak .....	73

4. Ortaklık Payları İçin Ödenecek Olan Fiyata İlişkin Olarak.....	73
II. Çağrının Kabulü İçin Tanınan Süre.....	74
III. Çağrı Dokümanının İlanı.....	75
IV. Hedef Şirket Yönetim Kurulunun Raporu.....	76
<b>§ 9. ŞİRKETLERİN AÇIKLAMA YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....</b>	<b>76</b>
I. Yükümlülüğe Tabi Olan Şirketler .....	77
II. Açıklanması Gereken Bilgi.....	78
A. Sermaye Yapısı.....	78
B. Ortaklık Paylarının Devrine İlişkin Sınırlamalar.....	79
C. Şirketin Doğrudan Ya Da Dolaylı Olarak Sahip Olduğu Önemli Miktardaki Paylar .....	79
D. Yönetim Kontrolünde İmtiyaz Sağlayan Paylar ve İmtiyazlı Pay Sahipleri.....	80
E. İşçi Paylarına Bağlı Oy Hakları.....	80
F. Oy Haklarına İlişkin Sınırlamalar.....	80
G. Oy Anlaşmaları .....	81
H. Kurul Üyelerinin Atanması ve Esas Sözleşmenin Değiştirilmesine İlişkin Kurallar.....	81
I. Kurul Üyelerinin Yetkileri.....	81
J. Şirketteki Kontrol Değişikliği İle Bağlantılı Sözleşmeler.....	82
K. Yönetim Kurulu Üyelerine ve Şirket Çalışanlarına Tazminat Ödenmesini Öngören Sözleşmeler (Golden Parachute ve Tin Parachute) .....	82
III. Açıklanması Gereken Bilgilerin Yıllık Faaliyet Raporu İle İlanı .....	83
IV. Kurul Tarafından Sunulan Rapor .....	83
<b>§ 10. YÖNETİM KONTROLÜNÜN ELE GEÇİRİLMESİNE KARŞI ALINAN SAVUNMA TEDBİRLERİNİN SINIRLANDIRILMASI VE SEÇİMLİK DÜZENLEMELER SİSTEMİ .....</b>	<b>84</b>

---

I. Yönetim Kurulunun Tarafsızlığı Kuralı (Board Neutrality Rule) ve Etkisizleştirme Kuralı (Break-through Rule).....	88
A. Yönetim Kurulunun Tarafsızlığı Kuralı.....	88
1. Kuralın Uygulanması.....	88
2. Tarafsızlık Kuralına Yöneltilmiş Olan Eleştiriler .....	90
B. Etkisizleştirme Kuralı (Break-through Rule).....	92
1. Çağrının Yapılması İle Kabul İçin Tanınan Süre Arasındaki Devre .....	92
2. Savunma Tedbirlerine Karar Verme Sürecindeki Devre.....	93
3. Bir Teklifin Başarıya Ulaşmasından Sonraki Devre.....	94
4. Tazminat .....	95
5. Etkisizleştirme Kuralının İstisnaları .....	96
6. Etkisizleştirme Kuralına Yöneltilmiş Olan Eleştiriler.....	97
II. Seçimlik Düzenlemeler Sistemi .....	99
A. Birinci Aşama: Üye Devletin Seçimi .....	99
B. İkinci Aşama: Şirketin Seçimi .....	99
C. Mütakabiliyet Kuralı (Reciprocity Rule) .....	100
1. Üye Ülkenin Kararı.....	100
2. Pay Sahipleri Genel Kurulunun Kararı.....	101
3. Mütakabiliyet Kuralının Uygulanmasına İlişkin Örnekler .....	102
D. Seçimlik Düzenlemeler Sisteminin Değerlendirilmesi .....	104
<b>§ 11. İŞÇİ TEMSİLCİLERİNİN BİLGİLENDİRİLMESİ VE DURUMUN MÜZAKERESİ .....</b>	<b>107</b>
<b>§ 12. ŞİRKETTE KALAN AZINLIK PAY SAHİPLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER .....</b>	<b>107</b>

I. Hâkim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-out).....	108
A. Uygulanma Alanı .....	110
B. Eşik.....	110
C. Hakkın Kullanılmasının Pay Sınıfları İle Sınırlanması .....	112
D. “Satın Alma Hakkının” Kullanılması İçin Tanınan Süre.....	112
E. Satın Alma Fiyatı .....	113
II. Azınlık Pay Sahiplerinin Paylarını Satma Hakkı (Sell- out) .....	114
III. Satın Alma ve Satma Haklarını Düzenleyen Kurallarının Milli Hukuklarda Yer Alan Düzenlemelerle İlişkisi.....	117
§ 13. DİREKTİF’İN REVİZE EDİLMESİ ŞARTI.....	117

### Üçüncü Bölüm

## **TÜRK HUKUKUNDA ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER VE BU DÜZENLEMELERİN AB DİREKTİFİ IŞIĞINDA DEĞERLENDİRİLMESİ**

§ 14. ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA HAKİM OLAN İLKELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ .....	119
I. Eşit İşlem İlkesi .....	123
II. Pay Sahiplerine Bilgi Sağlama Yükümlülüğü.....	129
III. Şirket Menfaatlerinin Gözetilmesi.....	135
IV. Çağrının Dürüst ve Düzenli İşleyen Bir Piyasada Yapılmasının Sağlanması .....	141
V. Teklif Bedelinin Karşılanması.....	145

---

VI. Hedef Şirketin Korunması.....	147
<b>§ 15. ÇAĞRIDA BULUNMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ (ZORUNLU ÇAĞRI) .....</b>	<b>148</b>
I. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğüne İlişkin Kavramlar .....	149
A. Birlikte Hareket Eden Kişiler Kavramı .....	149
B. Yönetim Kontrolü Kavramı.....	150
C. Dolaylı Kontrol Kavramı.....	156
II. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Doğması.....	157
A. Seri IV No 8 Sayılı Eski Tebliğ Düzenlemesi .....	157
B. Seri IV No 44 Sayılı Tebliğ Düzenlemesi.....	159
III. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğüne İlişkin Süreler.....	165
IV. Zorunlu Çağrıda Adil Fiyatın Belirlenmesi .....	167
A. Adil Fiyat Kavramı ve Kavramın İki Yönlü Oluşu.....	167
B. Seri IV No 8 Sayılı Eski Tebliğ Düzenlemeleri.....	168
C. Seri IV No 44 Sayılı Tebliğ Düzenlemeleri.....	170
1. Fiyatın Son Dönemde Yapılmış Olan Ödemeler Üzerinden Belirlenmesi.....	171
a. Hedef şirketin yönetim kontrolünde doğrudan değişiklik olması ve isteğe bağlı çağrıda hedef şirketteki farklı pay gruplarının her birinin pay devrine konu olması (m. 8/1) .....	172
b. Hedef şirketin yönetim kontrolünde dolaylı bir değişiklik olması (m.8/2) .....	172
c. Hedef şirketin sermayesini temsil eden birden fazla pay grubunun bulunması durumunda, çağrı zorunluluğunu doğuran pay devrine konu olmayan grup veya grupların bulunması (m.8/3).....	173
2. Fiyat Eşitliğinin Sağlanması.....	174
3. Fiyatın Belirlenmesinde Kur ve Faize İlişkin Esaslar.....	175



(i) Çağrıyı doğuran işlemde fiyatın Türk Lirası cinsinden belirlenmiş olması durumunda: .	176
(ii) Çağrıyı doğuran işlemde fiyatın yabancı para biriminden belirlenmiş olması durumunda: .....	176
V. Zorunlu Çağrıdan Muafiyet.....	177
A. Muafiyet Halleri ve Muafiyet Başvurusu .....	177
1. Ortaklığın Mali Yapısının Güçlendirilmesi ( m. 11/1(a)) .....	178
2. Yönetim Kontrolünü Sağlayan Payların Elden Çıkarılması (m.11/1(b)) .....	179
3. İştirak Konumundaki Ortaklığın Yönetim Kontrolünün Elde Edilmesinin Amaçlanmaması ( m. 11/1(c)) .....	180
4. Özelleştirme Kapsamındaki Ortaklıklar ( m. 11/1(ç)) .....	180
B. SPK'nın Takdir Yetkisini Kullanması.....	180
VI. Çağrıda Bulunma Yükümlülüğünün Yerine Getirilmemesi.....	184
<b>§ 16. ÇAĞRI PROSEDÜRÜ .....</b>	<b>187</b>
I. Aracı Kuruluşlarla Aracılık Sözleşmesi Yapılması.....	187
II. Başvuru Evrakının Hazırlanarak SPK'ya Başvurulması .....	189
III. Bilgi Formunun İlânı .....	192
IV. Satın Alma Süreci .....	193
V. Çağrı Sürecinin Sonunda Kamunun Aydınlatılması .....	195
<b>§ 17. ŞİRKETTE KALAN AZINLIK PAY SAHİPLERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER .....</b>	<b>196</b>
I. Hâkim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-out) .....	196
II. Azınlık Pay Sahiplerinin Paylarını Satma Hakkı (Sell-out) .....	200
<b>SONUÇ .....</b>	<b>203</b>

## **EKLER**

ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ .....	215
DIRECTIVE 2004/25/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL OF 21 APRIL 2004 ON TAKEOVER BIDS (TEXT WITH EEA RELEVANCE) ....	235
KAYNAKÇA .....	267