

**Dr. Tuęba SEMERCİ VURALOęLU**

**SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA GÖRE  
ANONİM ORTAKLIKTA  
AYRILMA HAKKI**

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	VII
İÇİNDEKİLER.....	XIII
KISALTMALAR.....	XXI
GİRİŞ.....	1
I. KONUNUN TAKDİMİ .....	1
II. KONUNUN ELE ALINIŞ ŞEKLİ VE SINIRLANDIRILMASI.....	3

### Birinci Bölüm

## ANONİM ORTAKLIKTA AYRILMA HAKKINA GENEL BAKIŞ

I. ORTAKLIKLAR HUKUKUNDA AYRILMA VE AYRILMA HAKKI KAVRAMI.....	7
II. AYRILMA HAKKININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE TÜRK HUKUKUNDA YASAL DÜZENLEMENİN GEÇİRDİĞİ AŞAMALAR .....	17
A. Ayrılma Hakkının Tarihsel Gelişimi .....	17
B. Türk Hukukunda Yasal Düzenlemenin Geçirdiği Süreç.....	28
III. AYRILMA HAKKINA İLİŞKİN TEORİLER VE BU DOĞRULTUDA AYRILMA HAKKININ İŞLEVLERİ.....	32
A. Ayrılma Hakkına İlişkin Teoriler .....	32

1. Veto Hakkının Kaybının Tazmini Teorisi (Conventional Theory) .....	32
2. Şirket Malvarlığına El Koyulması Teorisi (Wealth Appropriation Theory) .....	34
3. Marjinal Değerin Altı, Hesaplama ve Keşif Teorileri (Inframarginality, Reckoning and Discovery Theories) .....	37
4. Yönetimsel Teşvik Teorisi (Managerial Incentives Theory) .....	43
5. Tercihlerin Uyumlaştırılması Teorisi (Preference Reconciliation Theory) .....	45
B. Ayrılma Hakkının İşlevleri .....	48
IV. AYRILMA HAKKININ ANONİM ORTAKLIKLAR HUKUKU'NDAKİ BENZER KAVRAMLARDAN FARKLARI. 54	
A. Iskattan .....	54
B. Zorunlu Pay Alım Teklifine Muhatap Olma Hakkından.....	59
C. Ortaklıktan Çıkarma Hakkından .....	70
1. Birleşme Sırasında Çıkarılmadan .....	74
2. Şirketler Topluluğu Halinde Çıkarılmadan .....	77
3. Halka Açık Ortaklıklarda Çıkarılmadan .....	79
D. Çıkarma Hakkının Doğduğu Hallerde Azınlıkta Kalan Pay Sahiplerine Tanınan Satma Hakkından .....	84
E. Şirketler Topluluğunda TTK m.202/1 Uyarınca Şirketin Zararlarının Tazmini Davası Açılması Halinde Hâkim Kararı ile Çıkarılmadan.....	94
F. Haklı Sebep Fesih Davası Açılması Halinde Hâkim Kararı ile Çıkarılmadan.....	104
G. Türk Ticaret Kanununa Göre Birleşmede Ayrılma Akçesi ile Çıkmadan .....	111
H. Şirketler Topluluğunda Payların Satın Alınmasını İstem Davasından .....	124
V. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA AYRILMA HAKKINA GENEL BAKIŞ .....	138
A. ABD Hukukunda .....	138

B. Kanada Hukukunda.....	141
C. AB Hukukunda.....	143
D. İtalyan Hukukunda.....	146
E. Alman Hukukunda.....	149
F. İsviçre Hukukunda.....	152
VI. DİĞER ORTAKLIK TİPLERİNDE AYRILMA HAKKI.....	154
A. Adi Ortaklıkta.....	154
B. Kollektif Ortaklıkta.....	157
C. Adi Komandit Ortaklıkta.....	161
D. Paylı Komandit Ortaklıkta.....	162
E. Limited Ortaklıkta.....	163

## İkinci Bölüm

### HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKTA AYRILMA HAKKI

I. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIK KAVRAMI.....	173
II. AYRILMA HAKKININ TABİ OLDUĞU MEVZUAT.....	177
III. AYRILMA HAKKININ ÖZELLİKLERİ.....	178
A. Pay Sahipliğine Bağlı Bir Hak Olması ve Bağlı Sorunlar.....	178
1. Genel Olarak.....	178
2. Pay veya Pay Senedinin Rehin, Saklama, Kullanım Ödücü, Hapis gibi Haklarla veya İntifa Hakkı ile Sınırlandırılmış Olması Durumu.....	179
3. Payın Birden Fazla Kişiyeye Ait Olması Durumu.....	182
4. Bağlı Nama Yazılı Payın Devredilmiş Olması Durumu.....	183
5. Oy Hakkına Sahip Olunması Gerekip Gerekmediği.....	189
a. Oydan Yoksun Payların Varlığı Halinde.....	189
b. Bazı Gündem Maddeleri Bakımından Oydan Yoksunluk Halinde.....	193
c. Oy Hakkınının Donması Halinde.....	201

6. Önemli Nitelikteki İşleme İlişkin Karara Muhalif Olma Şartı.....	204
a. Genel Kurula Katılan Pay Sahipleri Bakımından.....	204
b. Genel Kurula Katılmayan Pay Sahipleri Bakımından.....	209
7. Pay Sahipliği Sıfatına Hangi Anda ve Hangi Ana Kadar Sahip Olunması Gerektiği Sorunu .....	211
B. Bireysel Bir Hak Olması .....	218
C. Malvarlıksal Bir Hak Olması .....	220
D. Emredici Hükümler İlkesi Çerçevesinde Ayrılma Hakkı.....	221
1. Genel Olarak .....	221
2. Ayrılma Hakkını Tamamlayan, Genişleten, Sınırlandıran veya Ortadan Kaldıran Anasözleşme Hükümleri ve Bu Hükümlerin Akıbeti .....	224
3. Ayrılma Hakkına İlişkin Çeşitli Düzenlemelere Pay Sahipleri Sözleşmesinde Yer Verilmiş Olması.....	231
E. Vazgeçilmez Nitelikte Bir Hak Olması .....	233
F. Pay Sahibi Olunan Ortaklığa Karşı Talep Edilmesi.....	237
G. Talep Halinde Ortaklığın Payları Satın Alma Yükümlülüğünün Doğması .....	238
H. Ayrılma Hakkının Yenilik Doğuran Hak Olup Olmadığı Sorunu.....	243
IV. AYRILMA HAKKINI DOĞURAN HALLER .....	246
A. Halka Açık Anonim Ortaklıkta Önemli Nitelikteki İşlemler ...	246
1. Önemli Nitelikteki İşlem Kavramı .....	246
2. SerPK'ya Göre Ayrılma Hakkını Doğuran İşlemler ve Sınırlı Sayıda Olup Olmadığı .....	254
a. Önemli Nitelikteki İşlemler .....	259
aa. Yapısal Değişikliğe İlişkin İşlemler.....	259
aaa. Birleşme işlemine taraf olunması.....	259
bbb. Bölünme işlemine taraf olunması .....	272
ccc. Tür değiştirme kararı alınması .....	280
bb. Sona erme kararı alınması .....	286

cc. Malvarlığının önemli bir bölümünün devredilmesi, aynı hakla kısıtlanması veya kiraya verilmesi .....	291
dd. Faaliyet konusunun önemli ölçüde değiştirilmesi...	302
ee. İmtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi.....	308
ff. Borsa kotundan çıkma kararı alınması.....	315
gg. Tebliğde düzenlenen diğer önemli nitelikteki işlemler .....	321
aaa. İlişkili taraflardan önemli ölçüde mal varlığı edinilmesi veya kiralanması.....	321
bbb.Planlanan bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması ....	329
b. SerPK m. 33/4 düzenlemesi .....	336
c. Yönetim Kontrolünün Ele Geçirilmesine İlişkin Özel Yazılı Anlaşmanın Genel Kurulca Onaylanması ..	342
3. Önemli Nitelikteki İşleme İlişkin Uyulması Gereken Prosedür.....	347
4. Önemli Nitelikteki İşleme İlişkin Prosedüre Aykırılığın Yaptırımı.....	355
B. Ayrılma Hakkının Doğmadığı Haller .....	362

### Üçüncü Bölüm

## AYRILMA HAKKININ KULLANILMASI VE AYRILMANIN SONUÇLARI

I. AYRILMA HAKKININ KULLANILMASI .....	379
A. Ayrılma Hakkının Kullanımına İlişkin Esaslar.....	379
1. Ayrılma Hakkının Sahip Olunan Tüm Paylar Bakımından Kullanılması .....	379

2. Ayrılma Hakkının Münhasırlığı.....	381
3. Ayrılma Hakkının Pay Sahipliği Haklarına Etkisi.....	390
4. Ayrılma Hakkının Adil Bedel Üzerinden Kullanılması.....	392
a. Genel Olarak.....	392
b. Ayrılma Bedelinin Hukuki Niteliği .....	399
c. Karşılaştırmalı Hukukta Fiyat Tespit Yöntemleri .....	400
d. SerPK'ya Göre Ayrılma Hakkı Kullanım Fiyatı ve Tespiti.....	405
aa. Payları Borsada İşlem Gören Şirketler Bakımından .....	406
bb. Payları Borsada İşlem Görmeyen Şirketler Bakımından .....	409
cc. Fiyat Tespitinde Borsada İşlem Gören ve Görmeyen Şirketler Bakımından Uyulması Gereken Genel Esaslar .....	412
dd. Bedel Tespit Davasının Düzenlenmemiş Olması Sorunu .....	419
aaa. Genel Olarak.....	419
bbb.Karşılaştırmalı Hukukta Durum.....	421
aaaa. İsviçre hukukunda .....	421
bbbb. Alman hukukunda .....	423
cccc. İtalyan hukukunda .....	424
dddd. ABD hukukunda .....	425
eeee. Kanada hukukunda.....	427
ccc. Tespitlerimiz Işığında Önerilerimiz.....	428
B. Ayrılma Hakkına İlişkin İşleyiş .....	433
1. Genel Kurul Öncesi .....	433
a. Ayrılma Hakkının Doğacağı Genel Kurul Gündeminin İlanına İlişkin Prosedür.....	433
b. Ayrılma Hakkının Doğacağı Genel Kurul Gündeminin İçeriği .....	436
2. Genel Kurulda .....	441
3. Önemli Nitelikteki İşlemden Vazgeçilmesi.....	446
4. Genel Kurul Sonrası .....	455

II. AYRILMA HAKKININ KULLANILMASININ SONUÇLARI	462
A. Pay Sahipleri Bakımından .....	462
B. Ortaklığın Payları Geri Alması.....	464
SONUÇ .....	479
KAYNAKÇA .....	493