

ANONİM ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE ORTAKLIK
PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ
DAVASI

ACTION FOR THE REVIEWING OF EQUITY AND
MEMBERSHIP RIGHTS IN JOINT STOCK COMPANY
MERGERS

110613005

İSTANBUL BİLGİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
HUKUK YÜKSEK LİSANS PROGRAMI
(EKONOMİ HUKUKU)

TEZ DANIŐMANI
Doç. Dr. Gül OKUTAN NILSSON

2012

ANONİM ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE ORTAKLIK
PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ
DAVASI

ACTION FOR THE REVIEWING OF EQUITY AND
MEMBERSHIP RIGHTS IN JOINT STOCK COMPANY
MERGERS

Yurdal ÖZATLAN
110613005


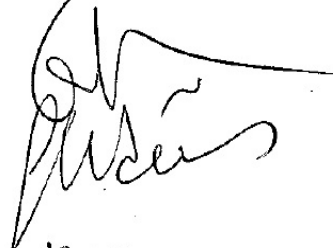
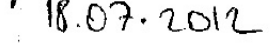
Prof. Dr. Veliye YANLI

Doç. Dr. Gül OKUTAN NILSSON

Doç .Dr. Güray ERDÖNMEZ

Tezin Onaylandığı Tarih

Toplam Sayfa Sayısı

: 
: 
: 
: 18.07.2012

: 208

Anahtar Kelimeler
1) Birleşme Sözleşmesi
2) Değerleme
3) Ortaklık Payı
4) Ortaklık Hakları
5) Ayrılma Hakkı

Key Words
1) Merger Agreement
2) Valuation
3) Equity
4) Membership Rights
5) Right Of Withdrawal

ÖZ

Küresel ticaretin gelişmesiyle birlikte teşebbüsler, çeşitli ekonomik pazarlarda rekabet edebilmek adına birbirleriyle işbirliği içine girmektedirler. Bu çerçevede özellikle sermaye şirketleri bakımından “Birleşmeler” en sık karşılaşılan iktisadi bütünleşme yöntemlerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır.

Yeniden yapılandırma modellerinden de biri olan şirket birleşmeleri, şirket ortaklarının bir araya gelerek malvarlıksal bütünlük oluşturmak ve bu sayede piyasada rekabet gücünü arttırmak amacıyla gerçekleştirilmektedir. Fakat bu model aynı zamanda pay sahiplerinin ortaklık payları ve ortaklık haklarının zarar görmesine yönelik bazı olumsuz sonuçları da içerebilmektedir. Bu sebeple, birleşme sonucu pay sahiplerinin ortaya çıkabilecek olası zararlarını önleyebilmek adına, Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun 191. maddesiyle “Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi” hükmü getirilmiştir. Tezimizin içeriği de bu madde doğrultusunda açılacak dava ile ilintilidir.

Tezimizde, gerek İsviçre Hukuku ve gerekse de Türk Hukuku’nda birleşme sonucu ortaklara ilk kez tanınan ortaklık payı ve ortaklık haklarının incelenmesi davasının, tüm hukuki boyutlarıyla incelenmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda davanın esasında, özellikle pay sahiplerinin ortaklık payı ve ortaklık hakları ile davada ileri sürülebileceği taleplerin içeriği ele alınacak ve ardından davanın Türk Usul Hukuku çerçevesinde detaylarına girilecektir.

ABSTRACT

With the development of the global trade, enterprises conspire with each other for the sake of compete in various economic markets. In this context, “mergers” are emerging as one of the most common economic integration methods particularly in terms of capital companies.

As one of the restructuring models, mergers are carried out for the purpose of create asset integrity by coming together of company members and thus enhance the competitiveness of the market. However, at the same time this model may has some negative consequences in terms of the shareholders by damaging their equity and membership rights. For this reason, after the merger on behalf of to prevent the shareholders’ potential damage, the clause of "Review of the Equity and membership Rights" has been issued by article 191 in the new Turkish Commercial Code. Therefore the content of our dissertation is related with the proceeding which can be opened in accordance with this Article.

In our dissertation, it is aimed to analyze all the legal scopes of the case about review of equity and membership rights after merger which is recognized for the first time both in Swiss and Turkish Law. Accordingly, in gist of the action part, especially the content of the claims will be taken up and later the action will be detailed within the frame of Turkish Law of Procedure.

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	IV
KISALTMALAR	X
KAYNAKÇA.....	XIII
GİRİŞ	1
I. KONUNUN TAKDİMİ	1
II. İNCELEME PLANI	3

BİRİNCİ KISIM

ORTAKLIK PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ

DAVASININ ESASI

BİRİNCİ BÖLÜM

§ 1. ANONİM ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN TEMEL İLKELERİ VE BİRLEŞME USULÜ	8
I. ANONİM ŞİRKET BİRLEŞMELERİNİN TEMEL İLKELERİ	9
A- Külli Halefiyet İlkesi.....	10
B- Pay Sahipliğinin Devamı İlkesi	12
C- Tasfiyesiz İnfisah (Dağılma)	14
II. BİRLEŞME USULÜ	15
A- Birleşme görüşmeleri.....	16
B- Birleşme sözleşmesi	17
C- Birleşme Raporu.....	19
Ç- Denetleme.....	19
D- İnceleme.....	21
E- Birleşme Kararı	21
F- Tescil	22
III. KOLAYLAŞTIRILMIŞ BİRLEŞME.....	25

İKİNCİ BÖLÜM

§ 2. ANONİM ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE ORTAKLIK PAYI VE ORTAKLIK HAKLARININ KORUNMASI.....	27
I. ANONİM ŞİRKETTE ORTAKLIK PAYI KAVRAMI	27
A- Ortaklık Payı Kavramının Unsurları.....	28
1. Esas Sermaye Sistemi İçerisinde Birim Anlam Taşınması.....	28
2. Pay Sahiplerine Ortaklık Haklarından Yararlanma İmkânı Tanınması	29
3. Ortaklık Sıfatı ve Ortaklık Haklarının İçeriğini Göstermesi	30
B- Denkleştirme Davasında Ortaklık Payı Kavramı.....	31
II. ANONİM ŞİRKETTE ORTAKLIK HAKLARI	32

<i>A- Ortaklık Hakkı Kavramının Kapsamı</i>	32
<i>B- Denkleştirme Davasında Konu Olan Ortaklık Hakkı Kavramının İçeriği</i>	33
III. ANONİM ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE ORTAKLIK PAYI VE ORTAKLIK HAKLARININ KORUNMASINA ETKİ EDEN HUSUSLAR	35
<i>A-Anonim Şirket Birleşmelerinde Şirket Değerlemesi</i>	36
1. Genel Olarak Şirket Değerlemesi	37
2. Değerleme Yöntemlerine Konu Olan Çeşitli Değer Kalemleri ve Birleşmede Esas Alınacak Değer	40
a) Piyasa Değeri	40
b) Makul Değer.....	40
c) Tasfiye Değeri	41
ç) Emsal Değer.....	42
d) Birleşme İşlemleri Bakımından Esas Alınacak Şirket Değeri	42
3. Değerlemede Esas Alınacak Şirket Bilançosu	42
4. Değerleme Yöntemleri.....	45
a) Özkaynak (Özvarlık) Yöntemi.....	47
aa) Konsolide Finansal Tabloların Kullanıldığı Özkaynak Yöntemi	48
bb) Konsolide Finansal Tabloların Kullanılmadığı Özkaynak Yöntemi	49
b) Borsa Değeri Yöntemi.....	50
c) Piyasa Değeri Yöntemi (Rayiç Değer)	52
ç) Tasfiye Değeri Yöntemi	53
d) Yeniden Kurma Değeri Yöntemi.....	55
e) Fiyat/Kazanç Oranı Yöntemi	56
f) Defter Değeri Yöntemi.....	57
g) Gelir Esaslı Değerleme Yöntemleri.....	58
aa) İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi.....	58
bb) İndirgenmiş Kâr Payları yöntemi.....	62
5. Birleşme İşlemine Uygulanacak Değerleme Yönteminin Belirlenmesi	64
a) Değerleme Yönteminin Belirlenmesine Etki Eden Unsurlar	64
aa) Değerleme Yönteminin Denetlenmesi	65
bb) Değişim Oranı ve Değişim Oranının Belirlendiği Değerleme Yönteminin Âdil Olması.....	66
aaa) Âdil Kavramı ve Değerleme Bakımından Hukuki Niteliği.....	67
bbb) Değişim Oranı ile Değerleme Yönteminin Âdil Olup Olmadığının Tespitinde Birleşmeye Taraf Ortaklıkların Etkisi.....	69
ccc) İşlem Denetçisi raporunda Değerleme Yönteminin ve Değişim Oranının Âdil Olmamasının Hukuki Sonuçları ..	71
b) Birleşmede Esas Alınacak Yöntemin Belirlenmesi	73
6. Denkleştirme Davasına Değerleme Yöntemlerinin Etkileri.....	75
<i>B- Anonim Şirket Birleşmelerinde Değişim Oranının Belirlenmesi</i>	76

1. Değişim Oranının İşlevi.....	76
2. Değişim Oranının Hesaplanması	77
a) Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmelerinde Değişim Oranının Hesaplanması.....	78
b) Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıkların Birleşmelerinde Değişim Oranının Hesaplanması.....	81
3. Değişim Oranının Belirlenmesinin Denkleştirme Davasıyla İlişkisi.....	83
C. Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarına Etki Eden Diğer Hususlar	83
1. Paya Bağlı Haklar.....	84
a) Malvarlıksal Haklar	84
aa) Kâr Payı Hakkı	84
bb) Tasfiye Payı Hakkı	86
cc) Rüçhan Hakkı	87
çç) Hazırlık Devresi Faizi Talep Hakkı.....	89
dd) Tesislerden Yararlanma Hakkı	90
ee) Bedelsiz Pay Edinme Hakkı.....	90
b) Katılma Hakları	92
aa) Genel Kurula Katılma Hakkı.....	92
bb) Genel Kurul Müzakerelerinde Konuşma Hakkı.....	93
cc) Oy Hakkı	93
çç) Azlık Hakları.....	95
c) Malvarlıksal Haklar İle Katılma Haklarının Denkleştirme Davası Bakımından Etkileri	96
2. Pay Üzerindeki İmtiyazlar	97
a) Anonim Şirkette İmtiyazlı Payın Unsurları	99
aa) İmtiyazın Esas Sözleşme İle Tanınması.....	100
bb) İmtiyazın İçeriği ve Şartlarının Esas Sözleşmede Açık Olarak Belirlenmesi.....	101
cc) İmtiyazın Paya Bağlanması Zorunluluğu	101
b) İmtiyazlı Pay Kavramı Tanımı.....	102
c) Anonim Şirket Birleşmeleri Sonucu Pay Üzerinde İmtiyaz Yaratılması.....	102
aa) İmtiyazlı Payın Oluşturulmasının Birleşme Sözleşmesinde Düzenlenmesi	102
bb) İmtiyazlı Pay Çıkarılmasına İlişkin Birleşme Sözleşmesi Hükümünün Genel Kurulda Onaylanması ve Nisaplar	103
cc) Devralan Şirkette İmtiyazlı Payın Çıkarılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararının Etkisi	107
ç) Pay Üzerinde Oluşturulabilecek İmtiyazların Çeşitleri	110
aa) Kâr Payı Üzerinde İmtiyaz.....	111
bb) Tasfiye Payı Üzerinde İmtiyaz.....	112
cc) Rüçhan Hakkı Üzerinde	112
çç) Oy Hakkı Üzerinde İmtiyaz.....	114
dd) Yönetim Kurulunda Temsil Edilme İmtiyazı.....	115

d) Anonim Ortaklık Birleşmelerinde İmtiyazlı Payların Ortaklık Haklarına ve Ortaklık Paylarına Etkileri.....	116
--	-----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

§ 3. ANONİM ŞİRKET BİRLEŞMELERİNDE AYRILMA AKÇESİ	122
I. AYRILMA AKÇESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ	124
II. AYRILMA AKÇESİNİN BİRLEŞME SÖZLEŞMESİNDE ÖNGÖRÜLMESİ	125
A- <i>Ayrılma Akçesinin Seçimlik Olarak Tanınması</i>	126
1. Seçimlik Olarak Öngörülen Ayrılma Akçesinden Yararlanmada Birleşme Kararına Olumlu veya Olumsuz Oy Vermenin Etkisi ...	127
2. Seçimlik Olarak Ayrılma Akçesinin Öngörüldüğü Birleşme Sözleşmesi Kararının Nisabı	129
3. Seçimlik Olarak Ayrılma Akçesinden Yararlanacak Pay Sahipleri Açısından Bir Sınırlamanın Getirilip Getirilemeyeceği Meselesi ..	131
B- <i>Ayrılma Akçesinin Zorunlu Kılınması Durumu</i>	135
III. AYRILMA AKÇESİ MİKTARININ BELİRLENMESİ	137
A- <i>Şirket Değerlemesinin Ayrılma Akçesi Miktarının Belirlenmesine Etkisi</i>	138
B- <i>Payın Değerlemesinin Ayrılma Akçesi Miktarının Belirlenmesine Etkisi</i>	139
C. <i>Ayrılma Akçesi Miktarının Belirlenmesinde Kontrol Priminin Etkisi</i>	140
IV. AYRILMA AKÇESİ MİKTARININ UYGUN BELİRLENMEMESİNİN SONUÇLARI VE İLERİ SÜRÜLEBİLECEK TALEPLER	142

İKİNCİ KISIM

ORTAKLIK PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELEME

DAVASININ USULÜ

BİRİNCİ BÖLÜM

§ 1. ORTAKLIK PAYLARI VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASININ DAVA ŞARTLARI.....	145
I. GENEL OLARAK DAVA ŞARTI KAVRAMI	146
II. ORTAKLIK PAYLARI VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASINDA GÖREVLİ VE YETKİLİ MAHKEMENİN BELİRLENMESİ	147
A- <i>Görevli Mahkeme</i>	147
B- <i>Yetkili Mahkeme</i>	147
III. ORTAKLIK PAYLARI VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASINDA SÜRELER	149
IV. ÖZEL DAVA ŞARTLARI	151
A- <i>İptal ve Sorumluluk Davalarının Açılmasının Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasına Etkileri</i>	151
1. İptal Davası Bakımından İnceleme	152

2. Sorumluluk Davası bakımından İnceleme.....	155
<i>B- Pay Sahibi Açısından Özel Dava Şartları</i>	156
1. Birleşme Kararına Muhalif Kalıp Kalınmamasının Bir Şart Olarak İncelenmesi.....	156
2. Pay Sahipliği Sifatının Denkleştirme Davası Sonuna Kadar Devam Etmesinin Bir Şart Olup Olmayacağıın İncelenmesi	158

İKİNCİ BÖLÜM

§ 2. ORTAKLIK PAYLARI VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASINDA TALEP SONUCU	159
I. DENKLEŞTİRME AKÇESİ ÖDENMESİ TALEBİ	160
II. YENİ PAY TALEBİNİN İLERİ SÜRÜLEBİLİRLİĞİ	161

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

§ 3. ORTAKLIK PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASININ HUKUKİ NİTELİĞİ.....	165
I. DENKLEŞTİRME DAVASININ EDA DAVASI OLUP OLMADIĞININ İNCELENMESİ	165
II. DENKLEŞTİRME DAVASININ TESPİT DAVASI OLUP OLMADIĞININ İNCELENMESİ	166
III. DENKLEŞTİRME DAVASININ BELİRSİZ ALACAK DAVASI OLUP OLMADIĞININ İNCELENMESİ	168
<i>A- Belirsiz Alacak Davasının Açılabilme Şartları</i>	169
1. Talep Sonucunun Miktarının Belirlenmesinin İmkânsız Veya Davacıdan Beklenmeyecek Olması	169
2. Dava Dilekçesinde Geçici Talep Sonucunun Asgari Miktarının Belirtilmesi	170
3. Talep Sonucunun Kesin Olarak Belirlenmesi	170
<i>B- Denkleştirme Davası Açısından İncelenme</i>	172
IV. DENKLEŞTİRME DAVASININ YENİLİK DOĞURAN DAVA OLUP OLMADIĞININ İNCELENMESİ.....	173
V. DENKLEŞTİRME DAVASININ GRUP DAVASI (CLASS ACTION) OLUP OLMADIĞININ İNCELENMESİ	174
<i>A- Grup Davasının Hukuki Niteliği</i>	175
1. Tanım	175
2. Grup Davasının Kabul Edildiği Hukuk Sistemleri ve Türk Hukuku'ndaki Durum.....	176
a) Amerikan Hukuku'nda Grup Davası	176
b) İngiliz Hukuku'nda Grup Davası	178
c) Türk Hukuku'da Grup Davası	179
<i>B- Denkleştirme Davasının Grup Davası Olarak Kabul Edilip Edilmeyeceği Açısından İncelenme</i>	180

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

§ 4. ORTAKLIK PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASINDA TARAF SIFATI	183
I. DAVACI TARAF.....	183
<i>A- Pay sahipleri Açısından İnceleme</i>	<i>184</i>
<i>B- İntifa Senedi Sahipleri Açısından İnceleme</i>	<i>185</i>
<i>C- Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı Sahipleri Açısından İnceleme ..</i>	<i>187</i>
<i>D- Tahvil Sahipleri Açısından İnceleme</i>	<i>189</i>
II. DAVALI TARAF	190

BEŞİNCİ BÖLÜM

§ 5. ORTAKLIK PAYI VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASINDA DAVA GİDERLERİ	191
I. GENEL OLARAK DAVA GİDERLERİ	192
II. DENKLEŞTİRME DAVASINDA DAVA GİDERLERİNDEN SORUMLU OLACAK TARAF	193
III. DAVA GİDERLERİNDEN DAVALI ŞİRKETİN SORUMLU TUTULMASININ ARDINDA YATAN NEDENLER	195

ALTINCI BÖLÜM

§ 6. ORTAKLIK PAYI VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASINDA MAHKEME HÜKMÜNÜN SONUÇLARI.....	197
I. DAVA SONUCU VERİLEN HÜKMÜN DİĞER PAY SAHİPLERİNE ETKİSİ	197
<i>A- Denkleştirme Davası Hükmünün İcrası Bakımından Sonuçları.....</i>	<i>199</i>
<i>B- Denkleştirme Davasının Devamı Sürecinde Davacının Sulh Protokolü Yapması ve Diğer Pay Sahiplerine Etkisi</i>	<i>200</i>
II. DAVA SONUCU VERİLEN HÜKMÜN BİRLEŞME KARARINA ETKİSİ	201
SONUÇ.....	203

KISALTMALAR

AB	:Avrupa Birliği
AT	:Avrupa Topluluğu
TBK	:6098 Sayılı Yeni Türk Borçlar Kanunu
bkz.	:Bakınız
C.	:Cilt
cüm.	:Cümle
Dn	:Dipnot
E.	:Esas
eBK	:818 Sayılı Borçlar Kanunu
e.t.	:Erişim Tarihi
eTTK	:6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
EÜHFD	:Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
FusG	:FusionsGesetz
HAAO	:Halka Açık Anonim Ortaklık
HD	:Hukuk Dairesi
HFD	:Hukuk Fakültesi Dergisi
HGK	:Hukuk Genel Kurulu
HMK	:6100 Sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
İBirK	:İsviçre Birleşme Kanunu

İK	:2004 Sayılı İcra ve İflas Kanunu
İMKB	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İPSÖK	:İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu
İSMMM	:İstanbul Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası
K.	:Karar
m.	:Madde
MBCA	:Model Business Corporation Act.
N.	:Paragraf Numarası
No.	:Numara
RG	:Resmi Gazete
RKHK	:Rekabetin Korunması Hakkında Kanun
s.	:Sayfa
S.	:Sayı
SerPK	:Sermaye Piyasası Kanunu
SMMM	:Serbest Muhasebeci Mali Müşavir
SPK	:Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	:Türkiye Barolar Birliği
TKHK	:Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TL	:Türk Lirası
TMK	:4721 Sayılı Türk Medeni Kanunu
TTK	:6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
vb.	:Ve Benzeri

vd.	:Ve Devamı
Vol.	:Volume
VUK	: 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
YMM	:Yeminli Mali Müşavir
YÜHFD	:Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
§	:Bölüm İşareti

KAYNAKÇA

I. KİTAPLAR

- AĞDAĞ, Şirketlerin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Düzenlemeler* **Necla Güney AĞDAĞ**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Sempozyumu Tebliği “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Şirketlerin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Düzenlemeler Hakkında Genel Değerlendirme”, YÜHFD Cilt II, Sayı 1, Yıl 2005
- AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması* **Nevzat AKBİLEK**, Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahipliğinin Korunması 1. Baskı, Ankara, 2009
- ANSAY, Anonim Şirketler* **Tuğrul ANSAY**; Anonim Şirketler Hukuku Dersleri 3. Baskı, Ankara 1970
- BERBER, Dijital Şirket* **Leyla Keser BERBER**, Yeni Türk Ticaret Kanununda Yer Alan Bilişimle İlgili Hükümler Işığında Dijital Şirket, İstanbul, 2011
- CHAMBERS, Firma Değerlemesi* **Nurgül CHAMBERS**, Firma Değerlemesi, Birinci Baskı, İstanbul, Ekim, 2005
- COŞTAN, Birleşme-Bölünme Tür Değiştirmede Alacaklıların Korunması* **Hülya COŞTAN**, Anonim Ortaklıkların Birleşme, Bölünme Nevi Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılandırılmasında Alacaklıların Korunması, Ankara, 2007
- COŞTAN, Bölünme* **Hülya COŞTAN**, Anonim Ortaklıklarda Bölünme, Ankara, 2004
- ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi* **Hakan ÇEBİ**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkların Bölünmesi, 1. Baskı, İstanbul, Haziran, 2010
- DURAL/SARI, Temel Kavramlar ve Medeni Kanununun Başlangıç Hükümleri* **Mustafa DURAL/Suat SARI**, Türk Özel Hukuku, Temel Kavramlar ve Medeni Kanununun Başlangıç Hükümleri, C.I, 2. Baskı, İstanbul, 2005
- ESİN/LOKMANHEKİM, Birleşme ve Devralmalar* **İsmail G. ESİN/S. Tunç LOKMANHEKİM**, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar, 1. Baskı, İstanbul, Kasım 2003

- FELDMAN, *Firm Valuation* **Stanley J. FELDMAN**, Principles of Private Firm Valuation, United States of America, 2005
- FERNANDEZ, *Valuation* **Pablo FERNANDEZ**, Valuation Methods and Shareholder Value Creation, Madrid, 2002.
- FRANKEL, *Mergers and Aquisitions* **Michael E. S. FRANKEL**, Mergers and Aquisitions Basics, The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments, United States of America, 2005.
- GAUGHAN, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings* **Patrick A. GAUGHAN**, Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, Fourth Edition, New Jersey, 2007.
- GOUGH, *Valuation* **Leo GOUGH**, Valuation, First Edition, Oxford, 2002
- HANNI, *Merger Act* **Rolf HANNI**, Federal Act On Merger, Demerger, Transformation and Transfer of Assets 1st Edition, Zurich, Nov. 2003
- HITCHNER, *Financial Valuation* **James R. HITCHNER**, Financial Valuation, Applications and Models, United States of America, 2003
- HITCHNER/. MARD, *Financial Valuation Workbook* **James R. HITCHNER / Michael J. MARD** Financial Valuation Workbook, Step-by Step Exercises to Help You Master Financial Valuation, United States of America., 2003
- HOOVER, *Stock Valuation* **Scoot A. HOOVER**, Stock Valuation, An Essential Guide to Wall Street's Most Popular Valuation Models, United States Of America, 2006
- İÇKE, *Şirket Birleşmeleri* **Başak Turan İÇKE**, Şirket Birleşmeleri, Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü, İstanbul, 2007
- İMREGÜN, *Kara Ticareti Hukuku* **Oğuz İMREGÜN**, Kara Ticareti Hukuku Dersleri, Genel Hükümler-Ortaklıklar-Kıymetli Evrak, 13. Baskı, İstanbul, 2005
- İMREGÜN, *Anonim Ortaklıklar* **Oğuz İMREGÜN**, Anonim Ortaklıklar, Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, İstanbul, 1970

- KARAHAN, *İmtiyazlı Paylar* **Sami KARAHAN**, Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul,1991
- KARAYALÇIN, *Muhasebe Hukuku* **Yaşar KARAYALÇIN**, Muhasebe Hukuku, Kavramlar-İlkeler-Başlıca Sorunlar-Yeni Gelişmeler, İkinci Baskı, Cebeci-Ankara, 1988
- KARSLI, *Medeni Muhakeme Hukuku* **Abdurrahim KARSLI**, Medeni Muhakeme Hukuku Ders Kitabı, 2. Baskı, İstanbul, 2011
- KENDİGELEN, *İntifa Hakkı* **Abuzer KENDİGELEN**, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, Konusu, Kurulması, Kapsamı, Sona Ermesi, İstanbul,1994
- KENDİGELEN, *İmtiyazlı Paylar* **Abuzer KENDİGELEN**, Makalelerim, Cilt I:1986–2001, 2. Bası, İstanbul, Mayıs, 2006
- KENDİGELEN, *Yeni Türk Ticaret Kanunu* **Abuzer KENDİGELEN**, Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler 1.Baskı, İstanbul, 2011
- KILIÇ, *Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi* **Şengül Al KILIÇ**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin, 1. Basım, İstanbul, Haziran, 2009
- KURU, *Hukuk Muhakemeleri Usulü* **Baki KURU**, Hukuk Muhakemeleri Usulü, Altıncı Baskı, Cilt V, İstanbul, 2001,
- KURU/ARSLAN/YILMAZ, *İcra ve İflas Hukuku* **Baki KURU / Ramazan ARSLAN / Ejder YILMAZ**, İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı, 22. Baskı, Ankara, 2008
- KURU/ARSLAN/YILMAZ, *Medeni Usul Hukuku* **Baki KURU / Ramazan ARSLAN / Ejder YILMAZ**, Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı 22. Baskı, Ankara, 2011
- KUTLAN, *Due Diligence* **Serhat KUTLAN**, Birleşme ve Devir Almalara Due Diligence, Ankara, Şubat 2004

- LENGAUER/SCHAAD/
AMSTUTZ/
BRUGGER/FATZER/
HOLDEREGGER/
JOWETT/WIDMER,
Company Law in Switzerland
- Daniel LENGAUER/ Martin SCHAAD/
Therese AMSTUTZ/ Danise BRUGGER/ Peter
FATZER/ Mirjam HOLDEREGGER/ Ben
JOWETT/ Kurt WIDMER**, CompanyLaw in
Switzerland, 3rd Edition, Zurich, 2008
- MOROĞLU, *Genel Kurul
Kararlarının Hükümsüzlüğü*
- Erdoğan MOROĞLU**, Türk Ticaret Kanunu'na
Göre, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının
Hükümsüzlüğü, 3. Baskı, İstanbul, 2001
- MOROĞLU, *Esas Sermaye
Artırımı*
- Erdoğan MOROĞLU**, Anonim Ortaklıklarda
Esas Sermaye Artırımı, 2. Bası, İstanbul, Şubat
2003
- OĞUZMAN/ ÖZ, *Borçlar
Hukuku Genel Hükümler*
- M. Kemal OĞUZMAN/M. Turgut ÖZ**, 6098
Sayılı Yeni Türk Borçlar Kanununa Göre Borçlar
Hukuku Genel Hükümler, Cilt - 2, 9. Baskı,
İstanbul, 2012
- OĞUZMAN/SELİÇİ/
ÖZDEMİR, *Eşya Hukuku*
- Kemal OĞUZMAN/Özer SELİÇİ/Saibe
OKTAY-ÖZDEMİR**, Eşya Hukuku, Gözden
Geçirilmiş 11. Bası, İstanbul, 2006
- OKUTAN NILSSON,
Paysahipleri Sözleşmeleri
- Gül OKUTAN NILSSON**, Anonim Ortaklıklarda
Paysahipleri Sözleşmeleri, 1. Baskı, Mayıs, 2004
- ÖZBAY, *Grup Davaları*
- İbrahim ÖZBAY**, Grup Davaları, Ankara, 2009
- ÖZEN, *Kefalet Sözleşmesi*
- Burak ÖZEN**, Kefalet Sözleşmesi (6098 sayılı
Türk Borçlar Kanunu Çerçevesinde), II. Bası,
İstanbul, 2011
- PASLI, *Corporate
Governance*
- Ali PASLI**, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi
(Corporate Governance), İstanbul, 2004
- PEKCANITEZ, *Belirsiz
Alacak Davası*
- Hakan PEKCANITEZ**, Belirsiz Alacak Davası,
Ankara, 2012

- PEKCANITEZ/ATALAY/
ÖZEKES, *Medeni Usûl
Hukuku* **Hakan PEKCANITEZ / Oğuz ATALAY
/Muhammet ÖZEKES**, Hukuk Muhakemeleri
Kanunu Hükümlerine Göre Medeni Usûl Hukuku
12 Baskı, Ankara, 2011
- POROY/TEKİNALP/
ÇAMOĞLU, *Ortaklıklar* **Reha POROY/Ünal TEKİNALP/Ersin
ÇAMOĞLU**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku,
Güncelleştirilmiş 11. Baskı İstanbul, 2009
- PULAŞLI, *Yeni Şirketler
Hukuku* **Hasan PULAŞLI**, 6102 Sayılı yeni Türk Ticaret
Kanununa Göre Yeni Şirketler Hukuku Genel
Esaslar, Ankara, 2012
- PULAŞLI, *Şirketler Hukuku
Şerhi* **Hasan PULAŞLI**, Şirketler Hukuku Şerhi (6102
Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre), Cilt I,
Ankara, Kasım, 2011
- SARIKAMIŞ, *Şirket
Birleşmeleri* **Cevat SARIKAMIŞ**, Şirket Birleşmeleri, Satın
Almalar ve Yeniden Yapılandırma, 1. Baskı,
İstanbul, 2003
- SÖNMEZ, *Ayrılma Hakkı* **Yusuf Ziyaeddin SÖNMEZ**, Anonim
Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma
Hakkı, 1. Basım, İstanbul, Mayıs, 2009
- TEKİNALP, *Tek Kişilik
Ortaklık* **Ünal TEKİNALP**, Tek Kişilik Ortaklık I, Tek
Pay Sahipli Anonim Ortaklık, İstanbul, Şubat,
2012
- TÜRK, *Birleşme* **Hikmet Sami TÜRK**, Ticaret Ortaklıklarının
Birleşmesi, Ankara, Haziran 1986, Yayın No: 185
- TÜRK, *Nevilerin Aynı
Olması* **Hikmet Sami TÜRK**, Ticaret Ortaklıklarının
Birleşmesinde Nevilerin Aynı Olması Koşulu,
Ankara, Haziran, 1986
- YASAMAN, *Birleşme* **Hamdi YASAMAN**, Anonim Ortaklıklarının
Birleşmesi, Ankara, 1987
- YILDIZ, *Eşit İşlem İlkesi* **Şükrü YILDIZ**, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri
Açısından Eşit İşlem İlkesi, Birinci Baskı, Ankara,
Ocak, 2004

II. MAKALER

- AKİL, Topluluk Davası* **Cenk AKİL**, Yeni İsviçre Federal Medenî Usûl Yasası'nda Yer Alan Topluluk Davası (m. 89) Üzerine Kısa Bir Not, TBB Dergisi, Sa.95, Yıl 2011, Temmuz-Ağustos
- ALAGÖZ, Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması* **Ali ALAGÖZ**, UFRS/UMS Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması, Mart, 2007
- ALEXANDER, Class Action* **Janet Cooper ALEXANDER**, AN Introduction To Class Action Procedure InThe United States, Remarks at Debates Over Group Litigation in Comperative Perspective, www.law.duke.edu/grouplit/papers/classactionalexander.pdf (e.t. 18.04.2012)
- ANDREWS, Group Action* **Neil ANDREWS**, Multi-Party Proceedings in England: Representative and GroupActions, Duke Journal of Comparative & International Law, Vol. 11, 2001
- ARSLAN, Denetçinin Niteliği* **Erdoğan ARSLAN**, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na göre Denetçinin Niteliği, Mali Çözüm Dergisi S. 104, Mart-Nisan, 2011, S. 104
- BAUMFIELD, Class Action* **Victoria S. BAUMFIELD**, Corporate Class Actions - A Primer, Corporate Governacee Journal, <http://epublications.bond.edu.au/cgej/14> (e.t.18.04.2012), 1 Ocak 2009
- BERZEK, İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı* **Ayşe Nur BERZEK**, Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar, Erzincan Üniversitesi HFD, C.VI, S.1-4, Yıl 2001
- EKİCİ, Mali Konsolidasyon* **Hadi EKİCİ**, Bankacılıkta Mali Tabloların Konsolidasyonu, İSMMMO, www.ismmmo.org.tr (e.t. 21.03.2012)
- FISS/BRONSTEEN, Class Action* **Owen M. FISS / John BRONSTEEN**, The Class Action Rule, 78 Notre Dame Law Review, 2003, http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/1314 / (e.t. 18.04.2012)

- H. PEKCANITEZ, *Belirsiz Alacak Davası* **Hakan PEKCANITEZ**, Belirsiz Alacak Davası, Prof. Dr. Bilge Umar'a armağan'a Armağan, Cilt I, İzmir 2010
- İMREGÜN, *İntifa Senetleri* **Oğuz İMREGÜN**, Anonim Ortaklıklarda İntifa Senetleri, Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul, 1978
- KAPLAN, *Federal Rules of Civil Procedure* **Benjamin KAPLAN**, Continuing Work of the Civil Committee: 1966 Amendments of the Federal Rules of Civil Procedure (I), Harvard Law Review, Vol.81, 1967
- KARAASLAN/ EROĞLU, *Class Action ve Topluluk Davaları* **Varol KARAASLAN / Muzaffer EROĞLU**, Kolektif Hukuki Himayenin Farklı Görünüm Şekilleri: Class Action ve Topluluk Davaları, EÜHFD, Cilt. XIII, Sa. 3-4 2009
- KENDİGELEN, *İptal Davası Açma Hakkı* **Abuzer KENDİGELEN**, İptal Davası Açma Hakkı ve Pay sahipliği sıfatının Cüz'i Halefiyet Sonucu Değişmesi, Prof. Dr. Hayri Domaniç'e 80. yaş günü armağanı, Cilt I İstanbul, 2001
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, *Değerleme Yöntemleri* **Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU**, Şirket Değerleme, www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazsirketdegerleme.doc (e.t.18.03.2012) oradan dn. 3.
- OĞUZ, *İntifa Hakkı* **Arzu OĞUZ**, Pay Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Kurulması ve İntifa Hakkının Kapsamı, Ankara Barosu Dergisi, Ocak, 1991/I, Yıl 48
- ORUÇ, *İmtiyazlı Payların Korunması* **Murat ORUÇ**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Payların Korunması, Batıder, Aralık 2010, C XXVI, S.4
- ÖZBAY, *Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım* **İbrahim ÖZBAY**, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım ve Ortak Hukuk (Common Law) Sistemlerinde Grup Davalarına İlişkin Gelişmeler, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, 2. Cilt, İstanbul, 2007
- PAMUKÇU, *Gerçeğe Uygun Değer* **Fatma PAMUKÇU**, Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi ve Finansal Tablolara Etkisi, İSMIMO, Mali Çözüm Dergisi, S.103, Ocak-Şubat 2011

- PULAŞLI, *Due Diligence* **Hasan PULAŞLI**, Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence, Batıder, C XXIV, S.2
- PULAŞLI, *Birleşmenin Temel Nitelikleri* **Hasan PULAŞLI**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Birleşmenin Temel Nitelikleri, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan, II. Cilt, İstanbul, 2009
- PULAŞLI, *Değerlendirmeler ve Eleştirilen Hükümler* **Hasan PULAŞLI**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Sempozyumu Tebliği "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Değerlendirilmesi ve Eleştirilen Hükümler, YÜHFD Cilt II, S. 1, Yıl 2005.
- PULAŞLI, *Elektronik Ortamda Anonim Şirket Genel Kurulu* **Hasan PULAŞLI**, Elektronik Ortamda Anonim Şirket Genel Kuruluna İlişkin Düzenlemelerin Evrimi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunundaki Durum, www.arсланlibilimarsivi.com, (e.t. 21.03.2012)
- SAYAR, *Makul Değer Yaklaşımı* **Zafer SAYAR**, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Finansal Araçların Değerlenmesinde Makul (Gerçeğe Uygun) Değer Yaklaşımı: Uluslararası Arenada Tartışılan Görüş ve Öneriler, http://www.tmsk.org.tr/makaleler/Diger/MAKALE_GERCEGE_UYGUN_DEGER.pdf (e.t. 14.03.2012)
- TÜRK, *Tasarı Hakkında Genel Değerlendirme* **Hikmet Sami TÜRK**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Sempozyumu Tebliği "Tasarı Hakkında Genel Değerlendirme", YÜHFD Cilt II, Sayı 1, Yıl 2005
- ULUSAN, *Değerleme* **Hikmet ULUSAN**, Finansal Raporlama Açısından Değerleme, Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 16, Sayı 2, 2007
- WERTHEIMER, *Fair Value* **Barry M. WERTHEIMER**, The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value, Duke Law Journal, Volume 47, Number 4, February, 1998

- YASAMAN, *Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri* **Hamdi YASAMAN**, Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri, Bilgi Toplumunda Hukuku, Ünal Tekinalp'e Armağan, Cilt I, İstanbul, 2003
- YILDIZ, *Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi* **Şükrü YILDIZ**; Avrupa Topluluğu'nun Anonim Şirketlerinin Birleşmesine İlişkin 9 Ekim 1978 Tarih ve 78/755 Sayılı Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi Çevirisi
- YILMAZ, *Yeni HMK* **Ejder YILMAZ**, Yeni Hukuk Muhakemeleri Kanunu İle Getirilen Yenilikler, Aydın Barosu Yayınları www.aydinbarosu.org.tr (e.t. 10.04.2012)

III. YARARLANILAN İNTERNET SİTELERİ

- HUKUK TÜRK Hukuk Türk İçtihat Bankası Resmi İnternet Sitesi
www.hukukturk.com
- TDK Türk Dil Kurumu Resmi İnternet Sitesi
<http://www.tdk.gov.tr>
- İSMMMMO İstanbul Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası Resmi İnternet Sitesi
www.ismmmo.org.tr
- ARSLANLI BİLİM ARŞİVİ Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı Bilim Arşivi Resmi İnternet Sitesi
www.arslanlibilimarsivi.com
- TMSK Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu Resmi İnternet Sitesi
www.tmsk.org.tr
- BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ Yöntemleri, Başkent Üniversitesi Resmi İnternet Sitesi
www.baskent.edu.tr
- YALE LAW SCHOOL LIBRARY Yale Law School Faculty Scholarship Resmi İnternet Sitesi
<http://digitalcommons.law.yale.edu/fss/>
- DUKE JOURNAL Duke Journal of Comparative & International Law Resmi İnternet Sitesi
<http://scholarship.law.duke.edu/djcil>

DUKE UNIVERSIY

Duke University School of Law Resmi İnternet Sitesi

www.law.duke.edu/

HİPER KİTAP

Hiper Kitap Online Kütüphane Resmi İnternet Sitesi

www.hiperkitap.com

GİRİŞ

I. Konunun Takdimi

“Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası” 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 191. maddesinde yer alan ve pay sahiplerinin birleşme sonrası korunmasına yönelik olarak düzenlenen yeni bir davadır. Söz konusu madde mehzaz kanun olan İsviçre Birleşme Kanunu (İBirK-FusionsGezets[FusG])’ndan doğrudan iktibas edilmiştir. Kanunda ortak hükümler başlığı altında düzenlenen bu dava, “Birleşme, Bölünme ve Tür Değişirme” işlemleri sonucu ortakların denkleştirme talebinde bulunabileceği yeni bir davadır.¹

Birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemleri uygulamada en fazla görülen şirket yeniden yapılandırılması modelleridir. Söz konusu işlemler sonucu ortaklık yapılarında gerek malvarlıksal ve gerekse de ortaklık payı ve ortaklık hakları bakımından değişiklikler meydana gelmekte, şirketlerin bünyeleri gelişmekte veya şirketler hukuki anlamda ortadan kalkabilmektedirler. Bu değişiklikler en başta şirket ortakları bakımından sonuçlar doğurmaktadır. Ortakların bu işlemler sonucu haklarının zayi olması durumu dolayısıyla hukuki arayışlara girdikleri görülmektedir. 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu bu bakımdan ortaklara kısıtlı dava imkânları tanımış olsa da, söz konusu imkânların pay sahipleri açısından doğrudan pratik bir fayda sağlamadığı görülmüştür. Bu sebeple Yeni Türk Ticaret Kanunu, şirket ortaklarının, ortaklık haklarının yeniden yapılandırma işlemleri sonucu olumsuz etkilenmesi durumunda ortaklara denkleştirme akçesi adı altında talepte bulunabilme imkânı tanımıştır.

Denkleştirme davasında ortak, birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemleri sonucu ortaklık payı ve ortaklık haklarının devralan veya yeni kurulan şirkette gereği gibi korunmadığı veya TTK m.141’de düzenlenen “Ayrılma Karşılığı”nın

¹ Söz konusu davada denkleştirme talebinin ileri sürülmesinden ötürü çalışmamızın devamında dava, “Denkleştirme Davası” olarak da anılacaktır.

uygun belirlenmemesi sebebiyle hakkaniyete uygun bir denkleştirme akçesinin saptanmasını talep etmektedir. Denkleştirme akçesi, ortaklık haklarının zarara uğramasından ötürü pay sahiplerinin, şirkete karşı ileri sürebilecekleri bir taleptir. Dolayısıyla bu karşılığın hukuki anlamda somut bir tazminat mı yoksa başka bir karşılık mı olduğu tezimizde incelenecek olan başlıca konulardan birini teşkil etmektedir.

Yeniden yapılandırma işlemleri sonucunda pay sahibinin ortaklık sıfatının devralan veya yeni kurulan şirkette de devam etmesi zorunluluğu, çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde ayrıca işlenecek birleşme ilkelerinden biri olan, pay sahipliğinin devamı ilkesinin bir sonucudur. Dolayısıyla denkleştirme talebinde bulunabilmek için ortağın, ortaklık haklarının zarara uğraması veya ayrılma akçesi miktarının uygun belirlenmemiş olması gerekmektedir. Özellikle şirketlerdeki çoğunluk pay sahiplerinin, yeniden yapılandırma işlemleri sonucu azınlıkta kalan pay sahiplerinin haklarını elinden almak adına girişimde bulunması olasıdır. Bu sebeple pay sahiplerinin ortaklık haklarının içeriğinin de saptaması gerekmektedir.

Yeniden yapılandırma işlemlerinin gerçekleşmesinin ardından pay sahiplerinin pay oranlarında da değişiklikler söz konusu olabilir. Özellikle birleşme işleminin gerçekleşmesiyle “devreden”² şirket ortağının, devralan veya yeni kurulan şirketteki pay oranı aynı olmayabilir. Birleşmede pay sahiplerinin devralan veya yeni kurulan şirkette, ne kadar miktarda pay alacağını belirlenmesi için, işlemlere katılan şirketlerin gerçek değerinin ve bu doğrultuda da payın değerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bu işlem değerlendirme yöntemlerinin uygulanmasıyla gerçekleştirilmektedir. Özellikle denkleştirme davasında pay sahibi gerek ortaklık

²²Birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirket bünyesine giren anonim ortaklık yerine “devreden ortaklık” tabirinin kullanılması gerektiği kanısındayız. Zira bu konuda kaynak İsviçre Birleşme Kanunu’nda da tek bir terim olarak (übertragende Gesellschaft) kullanılmıştır. Bu konu hakkında bkz. Hikmet Sami TÜRK, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Sempozyumu Tebliği “Tasarı Hakkında Genel Değerlendirme”(TÜRK, “Tasarı Hakkında Genel Değerlendirme”), YÜHFD Cilt II, Sayı 1, Yıl 2005, s. 332. Bu sebeple çalışmamızın devamı boyunca devreden şirket ibaresi kullanılacaktır.

pay ve haklarının ve gerekse de ayrılma karşılığının uygun saptanmaması dolayısıyla talepte bulunduğundan, değerlendirme ilke ve yöntemlerinin de irdelenmesi zaruridir.

TTK m. 141/I'de, birleşmeye katılan şirket pay sahibine, payının gerçek değerinin verilmesi karşılığında şirketten ayrılma hakkı, bir seçimlik hak olarak tanınmış ve böylece pay sahiplerine şirketten kendi rızalarıyla ayrılabilmelerine olanak sağlanmıştır. Fakat maddenin ikinci fıkrasında şirkete, ayrılma akçesi karşılığında pay sahibini ortaklıktan çıkarma hakkı da tanınmıştır. Bu durum ayrılma karşılığının uygun belirlenmemiş olması veya pay sahiplerinin haklarını etkileyerek onların zarara uğramasını da beraberinde getirebilecektir. Dolayısıyla kanun koyucu, TTK m. 191/I'de, denkleştirme davası ile pay sahibine ayrılma akçesinin gereği gibi saptanmamış olması durumunda, denkleştirme akçesi talebinde bulunabilme hakkı da tanımıştır. Bu sebeple çalışmamızda, ayrılma akçesinin uygun belirlenmemiş olması halinin ne anlama geldiği, şirketten ayrılmanın seçimlik veya zorunlu olarak ne şekilde tanınabileceği konusunun incelenmesi ve bu doğrultuda olası bir denkleştirme davasıyla pay sahibinin ne gibi talepleri ileri sürülebileceğine değinilmesi ihtiyacı hissedilmiştir.

Denkleştirme davası yukarıda da belirtildiği üzere Türk hukukuna 6102 sayılı TTK ile giren yeni bir davadır. Bu dava, pay sahiplerinin haklarının yeniden yapılandırma işlemleri dolayısıyla oluşan zararlara karşı korunmasını amaç edindiğinden usul hukuku açısından da yenilikler getirmektedir. Özellikle bu davada verilen kararın, aynı durumda bulunan tüm pay sahipleri açısından hüküm doğurması, dava giderlerinin davalı tarafa davanın başında yüklenebilmesi gibi hükümlerin de, tüm ayrıntısıyla incelenmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Ayrıca bu davada davacının neyi talep edebileceği, davanın niteliği ve türü, davanın özellikle yeniden yapılandırma işlemlerine ne gibi etkileri olacağı, çalışmamızın Usul Hukuku boyutuyla da irdelenmesi gerekliliğini göstermektedir.

II. İnceleme Planı

Tezimizin bütününde ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunması davası incelenecektir. Bu açıdan çalışmamızın kapsamı anonim şirketlerle sınırlı tutulmuştur. Yeniden yapılandırma işlemleri açısından ise yalnızca birleşme işlemi esas alınmış, bölünme ve tür değiştirme işlemleri tezimizin kapsamı dışında bırakılmıştır.

Çalışmamızın hazırlık sürecinde hali hazırda yürürlükte olan 6762 sayılı kanunun, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu ile 1 Temmuz 2012'de yürürlükten kalkacağından ötürü, tezimizde yeni kanun hükümleri esas alınmıştır.

Çalışmamız esas olarak iki kısma ayrılmıştır. İlk kısımda öncelikle anonim şirket birleşmelerinin temel ilkeleri ve birleşme usulüne ana hatlarıyla değinilecektir. Ardından, farklı bölümler halinde denkleştirme davasının esasına girilerek, özellikle TTK m. 140 ve m.141 çerçevesinde ortaklık haklarının ve ortaklık paylarının gereği gibi korunmamasından neyin anlaşılması gerektiği, ayrılma karşılığının pay sahiplerine hangi hallerde tanınacağı ve ayrılma karşılığının uygun belirlenmemesinin ne anlama geldiği konuları ayrıntısıyla incelenecektir.

Davanın esasının incelendiği birinci kısmın birinci bölümünde, daha ziyade çalışmamızın esasını teşkil eden anonim şirket birleşmelerinin temel ilkeleri ve birleşme usulü ana hatlarıyla incelenecektir. Böylece pay sahiplerinin korunmasıyla da doğrudan bağlantılı olan birleşme ilkeleri saptanarak, birleşme süreci dahilinde tamamlanması gereken işlemler belirlenecektir.

İkinci bölüm ise, anonim şirket birleşmelerinde ortaklık haklarının korunmasına ayrılmıştır. Gerek TTK m. 140/I ve gerekse de TTK m. 191/I'de düzenlendiği üzere, birleşme sonrası pay sahiplerinin ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunması gerektiği hususu özellikle vurgulanmıştır. Böylelikle, kanun koyucu tarafından ortaklık payı ve ortaklık hakkı kavramlarının ayrı anlamlar taşıdığı yönünde bir izlenim yaratılmıştır. Bu sebeple ikinci bölümünde ilk olarak anonim

şirket birleşmelerinde ortaklık payı ve ortaklık haklarından neyin anlaşılması gerektiği hususu ayrı ayrı incelenecektir.

Ardından ikinci bölümün devamında, birleşmenin en kritik konusunu teşkil eden birleşmeye katılan şirket pay sahiplerinin ortaklık payına ve ortaklık haklarına etki eden hususlar araştırılacaktır. Bu çerçevede de birleşmelerde şirket değerlemesi konusu incelenerek, özellikle şirket değerlemesinin ne anlama geldiği, değerlendirme yöntemlerinin neler olduğu, uygulanması gereken değerlendirme yönteminin nasıl belirleneceği ve bu başlık altında, belirlenen yöntemin âdil olmasından neyin anlaşılması gerektiği sorularına detaylı yanıtlar aranmaya çalışılacaktır.

Değerleme sonucu devreden şirket pay sahiplerine devralan veya yeni kurulan şirkette ne kadar pay verileceği ve devralan şirketin sermaye artırım miktarı ile yeni kurulan şirketin kuruluş sermayesi miktarının tespiti de önem arz etmektedir. Bu sebeple ikinci bölümde aynı zamanda birleşmede esas alınacak değişim oranı ve yeni sermaye miktarının hesaplanması konusu da işlenecektir. Tüm bu konuların işlenmesinin ardından ikinci bölümün son kısmında ise, paya bağlı haklar ve pay üzerindeki imtiyazlar ışığında, değerlemeye ve özellikle de değişim oranına etki eden unsurlar incelenecektir.

Denkleştirme davasının ayrılma karşılığının uygun belirlenmemiş olması halinde de açılabilmesinden ötürü, ikinci kısmın son bölümü olan üçüncü bölümde, TTK m.141’de düzenlenen “ayrılma akçesi” konusu incelenecektir. Bu doğrultuda birleşme sözleşmesinde yer alan ayrılma akçesinin hukuki niteliği, hangi şartlarda karar verilebileceği özellikle nisaplar yönünden incelenecek ve bu konudaki tartışma doğurabilecek hususlara değinilecektir. Ayrıca yine bu bölümde, ayrılma karşılığının, uygun belirlenmesinden neyin anlaşılması gerektiği, uygun belirleme yöntemlerinin neler olduğu hususları üzerinde durularak; birleşme sonucu tüm pay sahiplerine ayrılma akçesiyle ortaklıktan ayrılabilme imkânının getirilip getirilemeyeceği konusu, ana hatlarıyla değerlendirilmeye çalışılacaktır.

Tezimizin ikinci kısmında denkleştirme davası, Usul Hukuku çerçevesinde mercek altına alınacaktır. Dolayısıyla bu kısımda davanın şartları, türü, davada taraf sıfatı, dava ile hangi taleplerin ileri sürülebileceği, dava giderleri ve dava sonucu verilen kararın etkileri, ayrı bölümler halinde değerlendirilecektir.

Bu bağlamda ikinci kısmın birinci bölümü dava şartlarına ayrılmıştır. Buna göre, ilk olarak genel dava şartları çerçevesinde görevli ve yetkili mahkeme ile zamanaşımı veya hak düşürücü süre belirlenmeye çalışılacaktır. Ardından davaya ait özel şartların olup olmadığı, özellikle Ticaret Kanunu'nun birleşme, devralma ve tür değiştirme işlemlerine ilişkin ortak hükümler başlığı altında düzenlediği diğer davaların, pay sahibi tarafından açılmasının ve pay sahibinin birleşme kararının alındığı genel kuruldaki iradesinin bu davaya etkilerinin ne olacağı hususu saptanmaya çalışılacaktır.

İkinci bölümde denkleştirme davasının hangi dava türü içinde değerlendirilmesi gerektiği konusuna değinilecektir. Bu kapsamda özellikle davanın eda davası, grup davası, belirsiz alacak davası, tespit davası veyahut da yenilik doğuran dava olarak kabul edilip edilemeyeceği sorularına yanıt aranacaktır.

Üçüncü bölümde ise, davada taraf sıfatının ne olduğu, husumetin kime yönlendirilmesi gerektiği ve özellikle pay üzerinde özel hak sahiplerinin bu davayı açıp açamayacağı sorularının yanıtı araştırılacaktır.

Dördüncü bölümde davacının dilekçesinin sonuç kısmında neyi talep edebileceği ve dolayısıyla davanın talep bakımından incelenmesi söz konusudur. Bu doğrultuda davacının denkleştirme akçesi talebinin niteliği araştırılarak, pay sahibinin kendisine somut denkleştirme akçesi ödenmesini mi, yoksa denkleştirme akçesi miktarı esas alınarak bu çerçevede yeni pay verilmesini mi, talep edip edemeyeceği sorularına yanıtlar aranacaktır.

Beşinci bölümde ise, denkleştirme davasında dava giderleri konusu incelenecektir. Burada özellikle dava giderlerinden nelerin anlaşılması gerektiği incelenerek, denkleştirme davasında dava giderlerinden hangi tarafın sorumlu olacağı hususu, özellikle usul hukuku açısından ve TTK m. 191/III maddesiyle getirilen yenilikler çerçevesinde araştırılacaktır.

İkinci kısmın son bölümü olan altıncı bölümde, denkleştirme davası sonucu verilen mahkeme hükmünün etkilerine değinilecektir. Bu bakımdan mahkemenin nihai kararının diğer pay sahipleri açısından ne gibi sonuçlar doğuracağı ile verilen kararın birleşme kararına etkisi tartışılacaktır.

Çalışmamızın sonuç kısmında ise, 6102 sayılı yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 191. maddesiyle getirilen ortaklık payı ve ortaklık haklarının incelenmesi davasıyla, anonim şirket birleşmelerinde pay sahibi haklarının yeterince korunup korunmadığı değerlendirilecek ve bu konudaki görüş ve önerilerimize yer verilecektir.

BİRİNCİ KISIM

ORTAKLIK PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELENMESİ DAVASININ ESASI

BİRİNCİ BÖLÜM

§ 1. Anonim Şirket Birleşmelerinin Temel İlkeleri ve Birleşme Usulü

Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde ticaret ortaklıklarının birleşmesi iki türlü gerçekleşmektedir. Bu birleşme türleri “Devralma Suretiyle Birleşme” ve “Yeni Kuruluş Yoluyla Birleşme” olarak adlandırılmaktadır. Ticaret ortaklıklarından biri (devreden), tasfiye edilmeksizin dağılarak, tüm malvarlığını külli halefiyet yoluyla başka bir ticaret ortaklığının (devralan) bünyesine geçiyorsa ve devreden ortaklığın pay sahipleri birleşme sonucunda devralan şirketin ortağı oluyorsa bu işleme *devralma suretiyle birleşme* denir. Buna karşılık ticaret ortaklıkların tümü tasfiye edilmeksizin dağılarak yeni kurulan şirket bünyesinde birleşiyor ve birleşen şirketlerin ortakları yeni kurulan şirketin ortağı oluyorsa bu tür birleşmelere de *yeni kuruluş yoluyla birleşme* denir.³ Bu tanımlardan da görüldüğü üzere gerek devralma yoluyla birleşmede ve gerekse yeni kuruluş yoluyla birleşmede pay sahipliği sıfatının devralan veya yeni kurulan şirkette de devamı zorunludur.

Şirket birleşmeleri sonucunda, birleşmeye katılan ortaklıklardan en az birinin tasfiye edilmeksizin dağılarak, hukuk hayatının sona ermesi kaçınılmazdır. Aksi

³ Hikmet Sami TÜRK, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi (“*TÜRK, Birleşme*”), Ankara, Haziran 1986, Yayın No: 185, s.22–23; Hamdi YASAMAN, Anonim Ortaklıkların Birleşmesi (“*YASAMAN, Birleşme*”), Ankara, 1987, s.2; Hamdi YASAMAN, Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri (“*YASAMAN, Şirketlerin Birleşme ve Bölünmeleri*”), Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, Cilt I, İstanbul, 2003, s.699-700. Hasan PULAŞLI, 6102 Sayılı yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar (“*PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku*”), Ankara, 2012, §7, s. 85

takdirde ortada bir birleşme işleminin varlığından söz etmek mümkün değildir.⁴ Bu çerçevede çalışmamızın esas inceleme alanı içerisinde olan anonim şirket birleşmelerinin temel ilkeleri ve bileşme usulü üzerinde durulmasında fayda bulunmaktadır.

I. Anonim Şirket Birleşmelerinin Temel İlkeleri

Anonim şirket birleşmeleri çalışmamızın giriş bölümünde de değinildiği üzere şirketlerin yeniden yapılandırılmasına yönelik kanunda düzenlenmiş imkânlardan biridir. Buna göre bir sermaye şirketi ile TTK m. 137/I’de izin verildiği üzere bir başka şirketin birleşmesiyle, şirketlerden en az birinin hukuk hayatı sona ermekte ve tüm malvarlığı ve ortaklarıyla diğer şirkete veya yeni kurulan şirkete katılması söz konusu olmaktadır. Bu sebeptir ki birleşmenin yaratacağı yeni düzene ilişkin gerek kanunda ve gerekse de doktrinde bir takım ilkeler benimsenmiştir.

Bu ilkelerin temelinde çeşitli mülahazalar bulunmakla birlikte, özellikle pay sahiplerinin ve birleşmeye katılacak şirketlerin alacaklılarının korunması hususu önemli bir yere sahiptir. Nitekim birleşmeler özellikle pay sahiplerinin ve devreden şirket alacaklılarının hukuki durumlarını çok yakından ilgilendirmektedir. Zira birleşme sonucu pay sahibi açısından mevcut şirketteki pay ve haklarının diğer şirkette devam edip etmeyeceği veya şirket alacaklısı açısından devreden şirketteki alacağının akıbetinin ne olacağı, devralan şirketin de borçtan sorumlu olup olmayacağı meselesi, birleşmenin cevaplanması önem arz eden sorularını teşkil etmektedir.

Bu sebeple gerek pay sahipleri ile şirket alacaklıları ve gerekse de birleşmeye katılan ortaklıkların birleşme sonrası hukuki durumlarının tespiti açısından, birleşmeye hâkim olan ilkelerin incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

⁴TÜRK, Birleşme s.37–38; YASAMAN, Birleşme, s.5; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku §7, s.85;Reha POROY/Ünal TEKİNALP/Ersin ÇAMOĞLU, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 11. Baskı İstanbul, 2009 (“TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU, *Ortaklıklar*”), N.108.

A- Külli Halefiyet İlkesi

Anonim şirket birleşmeleri, ortaklıkların malvarlıklarının bir araya geldiği bir yeniden yapılandırma işlemi olmasından ötürü, birleşmenin türüne göre bünyesinde birleşilen ortaklık da değişebilmektedir. Buna göre devralma yoluyla birleşme söz konusu ise, devreden şirket malvarlığı devralan şirket malvarlığına dahil olmakta, yeni kuruluş yoluyla birleşmede ise devreden şirketlerin tüm malvarlıkları yeni kurulan şirkette bir araya gelmektedir.

Malvarlıklarının bir araya gelmesinden anlaşılması gereken, birleşme sonucu devreden şirkete ait menkul ve gayrimenkul malvarlığı unsurları ile şirkete ait borçların tümüyle diğer şirkete aktarılmasıdır. Bu noktada birleşmeler açısından külli halefiyet ilkesi benimsenmiştir. Buna göre devreden şirket veya şirketlere ait tüm malvarlığı unsurları veyahut muhasebesel terminolojiyle bilançoda yer alan tüm aktif ve pasifler⁵ her bir unsur bakımından gerekli olan devir işlemleri olmaksızın bir kül halinde devralan veya yeni kurulan şirkete geçmektedir.⁶

Külli halefiyet ilkesinin sonucu olarak gayrimenkuller ve bunların üzerindeki aynî haklar taşınmazların devrine ilişkin resmi tapu işlemlerine gerek olmaksızın birleşmenin gerçekleşmesiyle diğer şirkete aktarılmaktadır. Bu durumda söz konusu hakların malikinin devralan veya yeni kurulan şirket olduğuna dair tapuda açıklayıcı bir tescil yapılacaktır.⁷

⁵Yaşar KARAYALÇIN, Muhasebe Hukuku, Kavramlar – İlkeler - Başlıca Sorunlar-Yeni Gelişmeler(KARAYALÇIN, *Muhasebe Hukuku*”), İkinci Baskı, Cebeci-Ankara, 1988, s.97.

⁶TÜRK, Birleşme, s. 150; Hikmet Sami TÜRK, Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesinde Nevilerin Aynı Olması Koşulu (TÜRK, *Nevilerin Aynı Olması*”), Ankara, Haziran, 1986, s. 341-342; YASAMAN, Birleşme, s. 22-32; TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.164; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 86.

⁷ YASAMAN, Birleşme, s.27.

Menkul malların devri ise zilyetliğin teslimi ile gerçekleşmekteyken⁸ birleşme işlemleri sonucunda menkullerin zilyetliği, devralan veya yeni kurulan ortaklığa kendiliğinden geçer. Menkul bir malın devreden şirketin zilyetliğinde fiili olarak bulunmaması ve malın bir üçüncü kişide olması halinde dahi, tıpkı mirasın intikalinde olduğu gibi⁹, menkul malın zilyetliğinin birleşmenin gerçekleşmesiyle doğrudan doğruya (TMK m. 599/II) devralan veya yeni kurulan şirkete geçeceği kanaatindeyiz.

Kendilerine ait ayrı sicillerin bulunduğu marka, patent gibi fikri hakların devri de, birleşme işleminin gerçekleşmesiyle kendiliğinden devralan veya yeni kurulan şirkete geçmektedir.¹⁰ Bu durumda da ilgili sicillere yapılacak birleşme sonrası tescilleri de, tıpkı tapu sicilinde olduğu gibi açıklayıcı tescil olarak kabul etmek gerekecektir.

Külli halefiyet ilkesinin bir başka sonucu devreden şirkete ait borçlar bakımından ortaya çıkmaktadır. Kural olarak borcun, eBK'ya göre borcun nakli sözleşmesiyle, 6098 Sayılı Yeni Türk Borçlar Kanunu (TBK) m. 196/I hükmü doğrultusunda ise, borcun Dış Üstlenme Sözleşmesiyle bir üçüncü kişiye devredilmesi durumunda, alacaklının rızası gerekmektedir.¹¹ Bu kuralın istisnalarından birisi de birleşmelerdir. Buna göre birleşme sürecinin tamamlanmasıyla devreden şirkete ait borçlar ve teminatlar¹² sona ermemekte ve bir bütün olarak alacaklının rızası olmaksızın devralan veya yeni kurulan şirket bünyesinde devam etmektedir. Şüphesiz bu ilkenin temeli devreden şirket alacaklısının korunmasına dayanmaktadır.

⁸Kemal OĞUZMAN / Özer SELİÇİ / Saibe OKTAY-ÖZDEMİR, *Eşya Hukuku* ("OĞUZMAN/SELİÇİ/ÖZDEMİR, *Eşya Hukuku*"), 12. Bası, İstanbul, 2011, s.471.

⁹ OĞUZMAN/SELİÇİ/ÖZDEMİR, *Eşya Hukuku*, s.65.

¹⁰ YASAMAN, *Birleşme*, s. 28; TÜRK, *Birleşme*, s.183–184.

¹¹ M. Kemal OĞUZMAN/M. Turgut ÖZ, 6098 Sayılı Yeni Türk Borçlar Kanununa Göre Borçlar Hukuku Genel Hükümler("OĞUZMAN/ÖZ, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*"), Cilt - 2, 9. Baskı, İstanbul, 2012, s. 576–589.

¹²YASAMAN *Birleşme* s. 28–29, Burak ÖZEN, *Kefalet Sözleşmesi* (6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu Çerçevesinde), ("ÖZEN,*Kefalet Sözleşmesi*"), II. Bası, İstanbul, 2011, s.89. Devreden şirketin borcuna ilişkin kefalet teminatı, birleşme ile sona ermemektedir. Birleşme sonucu borcun devralan şirkete geçmesiyle borçlu sıfatının değişmesi söz konusu olsa da, borca ilişkin teminatlar da devam etmektedir.

Birleşme işleminin gerçekleşmesiyle külli halefiyet ilkesi gereği devreden şirkete ait alacaklar da devralan şirkete geçer. Alacağın devri için TBK m. 184/I gereğince yazılı bir devir sözleşmesinin yapılması, işlemin geçerliliği için gereklidir. Ancak külli halefiyet ilkesi sonucu devreden şirket alacağı da, ayrıca yazılı bir sözleşmeye gerek olmaksızın kendiliğinden devralan şirkete geçer.

Külli halefiyet ilkesine ilişkin belirtilmesi gereken son bir husus ise, birleşme sonucunda devreden şirketin taraf olduğu sözleşmeler açısından doğmaktadır. Acaba devreden şirketin taraf olduğu bir sözleşme birleşmenin ardından sona mı erecektir; yoksa devralan şirket açısından devam mı edecektir? Bu sorunun yanıtına ilişkin olarak, sözleşme taraflarından birinin bir başka şirket ile birleşmesi durumunda sözleşmenin ortadan kalkmayacağı, devralan (veya yeni kurulan) şirketin birleşme ile kendiliğinden sözleşmeye taraf olacağı belirtilmiştir.¹³

B- Pay Sahipliğinin Devamı İlkesi

İçeriği itibariyle konumuzla en geniş bağlantıya sahip olan ilke pay sahipliğinin devamı ilkesidir. Zira birleşme sonucunda pay sahibi açacağı denkleştirme davasında ortaklık haklarının ve ortaklık paylarının gereğince korunmadığından bahisle denkleştirme talebinde bulunacaktır. Bu sebeple bu ilke üzerinde önemle durulmasında fayda bulunmaktadır.

Pay sahipliğinin devamı ilkesine göre, devreden şirket pay sahiplerinin ortaklık payının ve ortaklık haklarının birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirkette de devam etmesi gerekmektedir.¹⁴ Birleşmenin en temel ilkelerinden olan pay sahipliği sıfatının devamı ilkesine göre, istisnai bazı durumlar dışında¹⁵ devreden

¹³ TÜRK, Birleşme, s. 201–202.

¹⁴ YASAMAN, Birleşme, s. 32.

¹⁵ Çalışmamızın ileriki bölümlerinde belirtileceği üzere burada vurgulanan istisnalar, TTK m.140/II’de düzenlenen denkleştirme ödemesi ve TTK m. 141’de düzenlenen ayrılma akçesidir.

şirket ortağının sahip olduğu pay sahipliği sıfatının, devralan veya yeni kurulan şirket bünyesinde *ipso iure* devam etmesi gerekmektedir.¹⁶ Burada önemli olan mesele, “*devam etme*” tabirinden neyin anlaşılması gerektiğidir. Acaba devreden şirket pay sahibine, şirkette sahip olduğu imtiyaz hakları da dahil tüm haklarının devralan şirkette de sağlanması veya pay sahibine devreden şirketteki pay oranı ile birebir aynı oranda devralan şirket payı verilmesi gerektiği mi vurgulanmaktadır?

Bu sorulara doğrudan olumlu bir yanıt verilmesi birleşme işlemi mantığıyla örtüşmeyecektir. Zira birleşme, birleşecek ortaklıkların tüzel kişilikleri ve malvarlıkları arasında sonuç doğuran iki yanlı bir hukuki işlem olmakla birlikte, aynı zamanda ortakları yeni bir ortaklık ilişkisi içinde birbirine bağlayan bir toplumsal işlemdir.¹⁷ Bu sebeple de devreden şirket ortaklarının dahil olacakları yeni ortaklık ile gerek pay oranı ve gerekse de ortaklık hakları açısından uyumlu olmaları gerekmektedir.

Bu çerçevede birleşme sözleşmesi ve sözleşmede yer alan şirket değerlemesiyle ortaya çıkan pay değişim oranı önem kazanacaktır. Zira ikinci bölümde daha ayrıntılı inceleneceği üzere değişim oranı çerçevesinde devreden şirket pay sahibine devralan şirket payı verilecektir. Dolayısıyla devreden şirket pay sahibine verilecek olan pay miktarı, onun şirkette sahip olduğu pay oranı ile birebir aynı olmayacak, değişim oranına göre belirlenecektir.

Pay sahipliğinin devamı ilkesi, devreden şirket pay sahiplerinin ortaklık haklarının da devamını gerektirmektedir. Bu durumda devam eden ortaklık haklarına ilişkin birleşme sözleşmesine hüküm eklenmesi gerekebilir. Zira bir sonraki bölümde daha ayrıntılı görüleceği üzere devreden şirketteki imtiyaz haklarının devralan şirkette de devam etmesi için, birleşme sözleşmesinde bu hususun ayrıca düzenlenmesi, TTK m. 146/I c maddesine göre zorunlu tutulmuştur. Dolayısıyla

¹⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.144; YASAMAN, Birleşme, s.32

¹⁷ TÜRK, Birleşme s.84-85.

pay sahipliğinin devamı ilkesi, devreden şirket pay sahibinin ortaklık haklarının da korunmasında temel teşkil etmektedir.

Devreden şirket pay sahiplerinin pay sahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde mevcut ortaklık pay ve haklarını karşılayacak değerle devralan şirket ortaklık hakkı ve payı üzerinde talepte bulunma hakkının temelinde TTK m. 140/I hükmü yer almaktadır.¹⁸ Kural bu olmakla birlikte kanunda, pay sahipliğinin devamı ilkesi kuralına iki istisna getirilmiştir. Bu istisnalardan ilkinde göre, pay sahibi birleşme sonucu payının gerçek değeri belirlenirken değişim oranına göre elde edeceği pay miktarının küsuratlı olması durumunda, bu küsurata karşılık¹⁹ *denkleştirme akçesi* alabilir. Bu durumda pay sahibi devreden şirketteki payının karşılığına tam anlamıyla kavuşamayacaktır. Diğer bir istisna ise, üçüncü bölümde ayrıntısına girileceği üzere, TTK m. 141 çerçevesinde devreden şirket pay sahibinin mevcut payı ile aynı değerle *ayırılma akçesi* karşılığında pay sahipliği hakkının ortadan kaldırılabilmesidir.

C- Tasfiyesiz İnfisah (Dağılma)

Birleşmenin gerçekleşmesiyle birlikte devreden şirketin tüzel kişiliği ortadan kalkarak şirketin hukuk hayatı sona ermektedir. Ticaret Kanunu'nda sona eren anonim şirketlerin TTK m. 533/I çerçevesinde tasfiye sürecine gireceklerine hükmedilmiştir. İkinci cümlede ise kanundan doğan istisnalar saklı tutulmuştur. İşte bu istisnalardan biri anonim şirket birleşmeleridir.

Kural olarak sona eren anonim şirket tasfiye sürecine girer. Bu halde şirketin borçlarının ödenmesi ve alacaklarının tahsil edilmesine gidilerek, kalan tasfiye

¹⁸ Hasan PULAŞLI, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Birleşmenin Temel Nitelikleri ("PULAŞLI, *Birleşmenin Temel Nitelikleri*"), Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan, II. Cilt, İstanbul, 2009, s.1343.

¹⁹ TTK m. 140/II'de küsurat oranının payın gerçek değerinin onda birini aşamayacağı ifade edilmiştir.

miktarı pay sahiplerine payları oranında dağıtılır.²⁰ Buna karşılık birleşme ile sona eren şirket açısından bu işlemlerin yerine getirilmesi söz konusu değildir.

eTTK sisteminde uygulanan devreden şirket malvarlığının devralan şirket malvarlığından ayrı yönetilmesi ilkesinden²¹ TTK ile vazgeçilmiştir. Buna göre birleşme ile devreden şirket malvarlığı tasfiyesiz olarak devralan şirket malvarlığına bir bütün halinde dahil olacak ve malvarlığına dahil olan tüm unsurlarla birlikte devralan şirket tarafından yönetilecektir.

Tasfiyesiz infisah konusu açısından belirtilmesi gereken son bir husus ise tasfiye halinde olan şirketin birleşme işlemlerine katılıp katılamayacağı meselesidir. TTK m. 138/I’de tasfiye halinde olan şirketin malvarlığının dağıtımına başlanmamış olması ve şirketin devreden şirket olması şartıyla birleşmeye katılabileceğine hükmedilmiştir. Bu durumda tasfiye halinde olan bir şirketin *tasfiyesiz* olarak başka bir şirketle birleşmesi gibi ilginç bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Böylece bu hükümle birlikte, tasfiye halindeki şirketin tasfiye işlemi sonuçlanmaksızın devralan veya yeni kurulan şirketin bünyesine geçebilmesi mümkün olabilecektir.

II. Birleşme Usulü²²

Anonim şirket birleşmelerinde pay sahiplerinin korunmasına yönelik olarak birleşmenin işleminin usulünün de araştırılması, özellikle, denkleştirme davasının

²⁰ YASAMAN Birleşme, s. 19; TÜRK Birleşme, s.133–146; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 87-88; Tuğrul ANSAY; Anonim Şirketler Hukuku Dersleri(“ANSAY, *Anonim Şirketler*”), 3. Baskı, Ankara 1970, s. 256-257; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.1578-1606b

²¹TÜRK, *Nevilerin Aynı Olması*, s 112–113; YASAMAN Birleşme s. 19; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.163.

²² Bu başlık altında incelenecek olan hususlar daha ziyade halka açık olmayan anonim ortaklıkların birleşmesi durumunda geçerlidir. Taraflarından birinin halka açık anonim ortaklık olduğu birleşmeler bakımından SPK’nın Seri I No. 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği’nde farklı bir birleşme usulü öngörülmüştür. TTK bağlamında birleşme usulüne ilişkin birçok ortak prosedürler bulunsa da tebliğ, birleşme işlemlerine ilişkin olarak yetkili organdan ön izin alınması; mahkemece atanacak bilirkişi ve uzman kuruluş incelemesi; SPK, Rekabet Kurumu, İMKB ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı onayı gibi özel bir takım işlemleri de hükme bağlamıştır. Konudan sapmamak adına söz konusu işlemlerin detayına girilmemiştir. Bu konuya ilişkin olarak bkz. İsmail G. ESİN/S. Tunç LOKMANHEKİM, Uygulamada Birleşme ve Devralmalar (“ESİN/LOKMANHEKİM, *Birleşme ve Devralmalar*”), 1. Baskı, İstanbul, Kasım 2003, s.112–121.

açılması gereken sürenin belirlenmesinde, birleşme işleminin sona erme anının tespiti açısından gerekli görülmektedir. Dolayısıyla çalışmamızın bu bölümünde birleşme sürecinde tamamlanması gereken işlemler ve birleşme prosedürü genel hatlarıyla incelenecektir.

A- Birleşme görüşmeleri

Birleşmeler, ticaret yaşamı içerisinde çeşitli amaçlar doğrultusunda gerçekleşebilmektedir. Örneğin birleşmeye katılan şirketlerin bir araya gelmesi suretiyle pazar değerinde sağlanacak artışla sinerji yaratılması, sektörde rekabet gücünün artırılması, gelir sağlama durumunda olan bir şirketin, zarar eden bir şirketi bünyesine katarak vergi tasarrufu sağlayabilmesi, birleşme ile iş ve/veya mal çeşitlendirmesine gidilebilmesi gibi çeşitli amaçlarla şirketler birleşme kararı alabilirler. Dolayısıyla bu tür amaçları yerine getirmek isteyen ortaklıklar, sektörde arayış içine girerler. Bu arayışın temelinde yukarıda örneklenen amaçların birlikte en uygun gerçekleştirileceği şirketlerin bulunması yatmaktadır.

Birleşme görüşmesine giren ortaklıkların farklı pay sahipliği yapıları²³ olması halinde birleşme süreci, ortaklıkların yönetim organlarının müzakereleriyle²⁴ başlar.²⁵ Söz konusu müzakereler sırasında birleşme işlemlerinin 3. kişilere

²³ Topluluk bünyesinde bulunan şirketler arasında gerçekleşecek birleşmeler bakımından bu işlemin yerine getirilmesine gerek bulunmamaktadır.

²⁴ Müzakere süreci birleşmeye katılan anonim ortaklıkların yönetim kurulları tarafından yönetilecektir. Yönetim kurulları her ne kadar şirketin temsil ve yönetim organı olsa da, doktrinde birleşme müzakerelerinin yürütülmesi için genel kurulun yönetim kurulunu ayrıca yetkilendirmesi yönünde görüşler ortaya atılmıştır. Bu konuda bkz. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N. 151a; Nevzat AKBİLEK, Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahipliğinin Korunması, ("AKBİLEK, *Pay Sahibinin Korunması*") 1. Baskı, Ankara, 2009, s.67. Müzakere süreci içeriği ve "aşırı özen ve itina" veya "uygun veya gerekli özen" anlamına gelen Due Diligence kavramı ve süreci için bkz. Serhat KUTLAN, Birleşme ve Devir Almalara Due Diligence ("KUTLAN, *Due Diligence*"), Ankara, Şubat 2004, s.14-38; Hasan PULAŞLI, Şirket Satın Alma ve Birleşmelerinde İşletme Değerlemesi ve Due Diligence ("PULAŞLI, *Due Diligence*"), Batıder, C XXIV, Sa.2, s.203 vd; ESİN/LOKMANHEKİM, Birleşme ve Devralmalar, s.15-25.

²⁵PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.98.

yayılmasını önleme ve birleşme belgelerinin gizli kalmasının sağlanması anlamında taraflar arasında gizlilik sözleşmesi de yapılabilmektedir.²⁶

B- Birleşme sözleşmesi

Taraflar arasındaki müzakereler sona erip, ortak bir paydada buluşulması halinde birleşmenin bir diğer prosedüre yani birleşme sözleşmesinin hazırlanmasına geçilmektedir. Görüşmelerin ardından taraflar arasında kararlaştırılan hususlar bir sözleşme taslağında bir araya getirilerek nihayetinde yönetim organları tarafından imzalanır. Sözleşmenin tarafları devralma suretiyle birleşmede devralan ve devreden ortaklıklar, yeni kuruluş yolu ile birleşmede ise, devreden ortaklıkların tümüdür.²⁷

Birleşme sözleşmesinin TTK 145 hükmü uyarınca yazılı olması zorunludur. Bu bir geçerlilik koşuludur.²⁸ 6762 Sayılı eTTK'daki, birleşmenin yeni kurulacak şirketin bünyesinde gerçekleşmesi durumunda, birleşme sözleşmesinin noter tasdikli olması kuralı (eTTK m. 452 b.1) yeni kanunda kaldırılmıştır. Buna karşılık yeni kuruluş yoluyla birleşmeler bakımından TTK m. 143'te, anonim şirket kuruluş hükümlerine atıf yapılmasından ötürü, TTK m. 335/I uyarınca yeni şirketin esas sözleşmesinin noter tasdikinin yapılması gerekecektir.

Sözleşmenin içeriğinde bulunması gereken unsurlar kanunda sayılmıştır (TTK m 146). Birleşme sözleşmesinin içeriğinde özellikle konumuzun kapsamı dahilinde önem arz eden bazı hususlara kısaca değinmekte fayda bulunmaktadır. Öncelikle birleşme sözleşmesinde, ortaklık paylarının değişim oranının, öngörülmüşse TTK m. 141/II'de düzenlenen denkleştirme miktarının, özetle değişim ilişkisinin içeriğinin ne olduğunun belirtilmesi gerekmektedir. Ayrıca devralan şirket tarafından imtiyazlı veya oydan yoksun pay sahipleri ile intifa senedi sahiplerine

²⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N. 151a, PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.98.

²⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N. 152.

²⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 99.

tanınan hakların neler olduğunun da sözleşmede bulunması gerekmektedir. Birleşme sonucu ayrılma akçesinin öngörülmesi durumunda ayrılma akçesinin seçimlik veya zorunlu öngörülüp öngörülmediği, hangi pay sahipleri veya pay grubu açısından öngörüldüğü gibi hususlar da sözleşmeye eklenmelidir. Tüm bu ve diğer hususlar kanunda belirtilen asgari zorunlu unsurlar olduğundan, ortaklıklar belirtilenler dışında birleşmeye ilişkin ek hususları da sözleşmeye dahil edebilirler.

Birleşme sözleşmesi hukuken, her iki tarafa borç doğuran, birleşmenin tüm temel ilkelerini içeren, borçlar hukuku anlamında *borçlanma sözleşmesi* olarak nitelendirilebilecek ve taraflara birleşmenin hüküm ifade edebilmesi için gereken tüm işlemleri yapma borcu yükleyen, atipik nitelikte bir ortaklık sözleşmesidir.²⁹ Sözleşme, her ne kadar yönetim organları tarafından imzalanmış olsa da hukuken ortaklıklar açısından sonuç doğurabilmesi ve birleşme işleminin gerçekleşebilmesi için genel kurul tarafından onaylanması gerekmektedir. Bu sebeple doktrinde birleşme sözleşmesinin geciktirici şarta bağlı bir sözleşme olduğu belirtilerek, genel kurul onayı olmaksızın sözleşmenin askıda hükümsüz olduğu görüşü ileri sürülmüştür.³⁰

Birleşme sözleşmesi TTK m. 365 uyarınca anonim şirketlerdeki yetkili organ olan yönetim kurulları tarafından imzalanmalıdır. Söz konusu yetkinin devri mümkün değildir.³¹ Doktrinde bu konuda yönetim organının sözleşmenin imzalanmasından evvel olağanüstü toplanan genel kurul tarafından yetkilendirme yapılması gerektiği savunulmuştur.³² Kanaatimizce yönetim organlarının TTK bağlamında da birleşme işlemleri açısından yetkili olarak kabul edilmelerinden ötürü (TTK m. 145), ayrıca bu konuda yetkilendirilmeleri konusunda artık bir gereklilik

²⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.156; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.100–101; YASAMAN, Birleşme, s. 45.

³⁰ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 100, oradan dn. 122,123.

³¹ TTK m. 145 madde gerekçesi.

³² YASAMAN, Birleşme, s. 61, orada dn. 3'te anılan *Arslanlı* ve dn. 4'te anılan *Domaniç*, A.Ş. Arslanlı ve Domaniç'e ait bu görüş, Yasaman tarafından genel kurulların toplanmasının güçlüğü ve zorluğu sebebiyle eleştirilmiştir.

bulunmamaktadır. Bu sebeple birleşme görüşmeleri ardından hazırlanan birleşme sözleşmesi yönetim organları tarafından imzalanıp, genel kurula onay için sunulabilecektir.

C- Birleşme Raporu

Birleşme sözleşmesinin imzalanması ardından birleşme hakkında ortaklıkların yönetim organları tarafından birlikte veya ayrı ayrı rapor hazırlanması gerekmektedir. Ekonomik ve hukuki bakımdan birleşmenin önemini içeren raporun amacı, birleşme kararının verileceği genel kurul öncesi pay sahiplerinin bilgilendirilmesidir.³³

Raporun içeriği TTK m.147’de düzenlenmiştir. Buna göre birleşmenin amacı, sonuçları, değerlendirme yönteminin ne olduğu ve değişim oranının, denkleştirme tutarının nasıl belirlendiği, sermaye artırımının miktarı, devreden şirket pay sahiplerine tanınan hakları ve içeriği vs. hususlar raporda belirtilmelidir. Ayrıca rapora yeni kuruluş yolu ile birleşme halinde yeni şirketin esas sözleşmesinin de eklenmesi gerekmektedir (TTK m.147/III).

Ç- Denetleme³⁴

Birleşmeye katılan ortaklıklar tarafından birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunun hazırlanmasının ardından, sözleşmenin, raporun ve birleşme

³³ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 109.

³⁴ 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 148. maddesinde düzenlenen ve birleşme işlemlerine dahil edilen “Denetleme” aşaması, tezimizin savunma süreci tamamlanmadan 26.06.2012 tarihinde kabul edilen 6335 sayılı “Türk Ticaret Kanunu İle Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü Ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”un 43. maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır. Buna göre 6102 sayılı kanunla getirilen ve birleşme işlemleri bakımından işlem denetçisi tarafından yürütülmesi düzenlenmiş olan birleşmenin denetimi açısından, hukuki bir boşluk doğmuştur. Zira bu husus birleşmede hakları etkilenebilecek pay sahipleri ve diğer hak sahiplerinin, birleşmenin olası olumlu ve olumsuz etkilerini birleşme karar aşaması öncesi görebilmeleri adına sorun doğurabilecek nitelikte olmasından dolayı eleştiriye açıktır. Bu sebeple her ne kadar 6335 sayılı kanun ile kaldırılmış olsa da, birleşmedeki denetim sürecinin önemini vurgulamak adına birleşmenin denetleme aşaması ve işlem denetçisi tezimiz kapsamında çıkarılmayarak, TTK m. 148 çerçevesinde muhafaza edilmiştir.

bilançosunun³⁵bağımsız bir uzman işlem denetçisine (TTK m. 400) denetletirilmesi gerekmektedir (TTK m. 148/I). Denetlemenin amacı, değişim ilişkisi içerisinde özellikle azlığın veya birleşme görüşmelerinde zayıf konumda bulunan pay sahiplerinin ve devreden ve devralan şirket alacaklılarının hukuki menfaatlerinin korunmasıdır.³⁶

TTK m. 148/III'e göre işlem denetçisi, *devralan şirkette yapılacak sermaye artırım miktarının devreden şirket pay sahiplerinin haklarını korumaya yetip yetmediği, değişim oranı ve öngörülmüşse ayrılma akçesi karşılığının adil olup olmadığı, değerlendirme yönteminin genel kabul görmüş 3 farklı yöntem ile karşılaştırılarak adil olup olmadığı ve denkleştirme akçesi miktarının uygunluğu* gibi hususlarını denetleyerek, görüşünü rapor halinde sunacaktır. Bu çerçevede birleşmeye katılan ortaklıkların birleşmeyi denetleyecek işlem denetçisine, amaca yardımcı olacak, her türlü bilgi ve belgeyi vermek zorundadır (TTK m. 148/II).

Denetlemeyi yapacak olan işlem denetçisinin, TTK m. 399/I ve TTK m. 400/I ve IV maddeleri çerçevesinde, genel kurul tarafından atanan, bağımsız, yeminli malî müşavir veya serbest muhasebeci malî müşavir unvanını taşıyan bir bağımsız denetleme kuruluşu, orta ve küçük ölçekli anonim şirketler³⁷ bakımından ise bizzat yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci malî müşavir olması gerekmektedir. Anlaşılacağı üzere, işlem denetçisinin üstleneceği işlev, muhasebe (mali tablolar) denetimi değil, *uygunluk* denetimidir. Uygunluk denetimi, bir örgütün mali işlerinin ve faaliyetlerinin önceden belirlenmiş usullere, kurallara veya mevzuata *uygun olup olmadığını* belirlemek amacıyla incelenmesidir.³⁸

³⁵Birleşme bilançosu, birleşme işlemine esas oluşturulan ve birleşen işletmelerin yaşayan değer ilkesine göre yıllık çıkarılan mali bir tablodur. PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.108.

³⁶ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 111.

³⁷ Küçük ölçekli anonim şirketlere ilişkin bkz. TTK m.1523

³⁸Erdoğan ARSLAN, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na göre Denetçinin Niteliği ("ARSLAN, *Denetçinin Niteliği*"), Mali Çözüm Dergisi S. 104, Mart-Nisan, 2011, S. 104, s.88, orada dn. 35'te anılan *Kepekçi*, Bağımsız Denetim.

İşlem denetçisi, birleşmeye katılan her bir ortaklığa ait verileri ayrı ayrı değerlendirmelidir. Bu anlamda taraflar ortak bir işlem denetçisi belirleyebilecekleri gibi her bir ortaklık ayrı ayrı işlem denetçisi atayarak, birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunu denetleyebilir. Burada önemli olan her bir ortaklık bakımından azınlık veya birleşme müzakerelerinde daha zayıf konumda bulunan birleşmeye katılan şirketlerdeki pay sahipleri ile şirket alacaklılarının korunup korunmadığının tespiti³⁹.

D- İnceleme

Birleşme işlemi birleşmeye katılan ortaklıklar dışında söz konusu ortaklıkların pay sahipleri, intifa senedi sahipleri, alacaklılar ve diğer ilgili tüm menfaat sahipleri açısından sonuç doğurmaktadır. Bu sebeple birleşme işleminin içeriği ile neden ve sonuçlarını içeren birleşme sözleşmesinin, birleşme raporunun, denetleme raporunun ve şirkete ait mali tabloların da menfaat sahipleri tarafından incelenmesi gerekmektedir. Bu sebeple TTK m. 149 uyarınca birleşme işlemi ile ilgili menfaat sahibi olanlara inceleme hakkı tanınmış ve genel kurul kararından önceki 30 gün içinde incelemeye açılan unsurların ayrıca şirketin internet sitesinde de yayınlanması zorunluluğu düzenlenmiştir.

E- Birleşme Kararı

Birleşme usulü içerisinde en önemli aşama birleşme sözleşmesinin onaylandığı ve birleşme kararının alındığı genel kurul safhasıdır. Zira birleşme kararı ile devreden şirket veya şirketlerin ticaret sicilinden silinmesi ve devralan veya yeni kurulan şirketin yapısının belirlenmesi, karara bağlanmış olacaktır. Bu sebeple birleşme kararının, birleşmeye katılan her bir anonim ortaklığın genel kurulunda kanunda belirtilen nisapla ayrı ayrı alınması gerekmektedir.

³⁹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 111.

Birleşme müzakereleri, birleşmeye katılan ortaklıkların yönetim organlarının birleşme sözleşmesini imzalamasıyla sona ermiş olsa da, birleşmenin hukuken gerçekleştiği sonucuna varmak için henüz erkendir. Gerçekten de TTK m. 151/I'nin ilk cümlesinde de belirtildiği üzere birleşme sözleşmesinin nihai karar için yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulması gerekmektedir. Zira yönetim organlarının bir araya gelerek imzaladıkları birleşme sözleşmesi “*askıda hükümsüzdür*”; bu sebepten ötürü sözleşme, birleşmeye taraf ortaklıkların genel kurulları tarafından onaylanmadıkça hüküm ifade etmeyecektir.⁴⁰

Genel kurul tarafından birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin kararın verilebilmesi için TTK m.151/I a bendine göre, anonim şirketler bakımından esas veya çıkarılmış sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi koşuluyla, mevcut oyların dörtte üçü çoğunluğa ihtiyaç bulunmaktadır.

Hükme göre birleşme kararının alınabilmesi için öncelikle genel kuruldaki olumlu oy veren pay sahiplerinin, şirket sermayesinin çoğunluğunu temsil edip etmediği şartı aranacak, ardından olumlu oyların da genel kuruldaki mevcut tüm oyların dörtte üçünün geçip geçmediğine bakılacaktır. Dolayısıyla bu hükümle, anonim şirketler bakımından birleşme sözleşmesinin onaylanması için çifte nisap öngörüldüğü sonucu ortaya çıkmaktadır

F- Tescil

Birleşme sözleşmesinin genel kurullarda onaylanması ile birleşme işlemi sona ermemektedir. Zira birleşmenin hukuken gerçekleşmiş sayılabilmesi için birleşme sözleşmesinin onaylandığı ve devralma suretiyle birleşmede esas sözleşme değişikliği sonucunu doğuran sermaye artırımı kararının ticaret siciline tescil edilmesi gerekmektedir.

⁴⁰ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku §7, s. 100.

TTK m. 152/I'de, birleşmeye katılan her ortaklığın genel kurulunda birleşme kararı alınır alınmaz, ilgili ortaklıkların yönetim organlarınca tescil başvurusunun yapılması gerektiği düzenlenmiştir. Dolayısıyla kanun koyucu, devreden şirketlerin birleşme ve şirketin infisahı kararının tescili başvurusunun devreden şirketin yönetim kurulu tarafından, devralan şirketin sermaye artırımı ve birleşme kararı tescili başvurusunun da devralan şirketin yönetim kurulunca yapılmasını öngörmüştür.

Tescil ile birlikte birleşme hukuken geçerlilik kazanacaktır (TTK M. 153/I, cüm.1). Dolayısıyla tescille, devreden şirketin tüm aktif ve pasifleri tescil anı itibariyle (TTK m. 153/I cüm. 2) devralan şirkete geçecektir.⁴¹ Yine tescil anından itibaren devreden şirket ortakları, devralan veya yeni kurulan şirketin ortağı olabileceği gibi külli halefiyet ilkesi gereği malvarlığının da devralan veya yeni kurulan şirkete geçişi sağlanacaktır.

Birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasını sağlayacak olan tescilin hangi tarafça yapılacağı ise TTK m. 153'te açık olarak düzenlenmemiştir. Hükümün gerekçesinde, *birleşmeyi hukuken geçerli kılan, yani gerçekleştiren işlem, devrolunan şirketin birleşme kararını tescil ettirmesidir. Kurucu etkiyi haiz olan bu tescildir. Bu sonuç, fıkranın ikinci cümlesinden anlaşılmaktadır. Hükümdeki "anında" sözcüğü "birlikte" anlamındadır. Çünkü devrolunan şirketin tescili ile, yani tescil anında hukukî bir sonuç doğmakta, devrolunan şirketin malvarlığı uno actu devralan şirkete ipso iure geçmektedir.*

Gerekçede birleşmeye hukuken geçerlilik kazandıracak tescilin her ne kadar devreden şirket tarafından yapılacak tescil olduğu belirtilmiş olsa da, birden fazla devreden olduğu ve özellikle devreden şirketlerin farklı sicil çevresinde bulunduğu bir birleşmede, birleşme anının hukuken saptanması güçtür. Çözümüne yönelik olarak Alman Yeniden Yapılandırma Yasasının 19. maddesinde tescil

⁴¹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.124.

sıraya bağlanmıştır.⁴² Buna göre, “devreden şirket veya şirketler birleşme kararının buldukları sicil çevresinde tescil ettirecekler ve bu tescil esnasında birleşmenin devralan şirketin ticaret siciline tescili anında hüküm ve sonuç doğuracağını tescile şerh düşeceklerdir. Bu tescilin etkisi bildirici olup, birleşmenin hüküm ve sonuçlarını doğurmaz.”

İBirk m. 22’de de birleşmenin tescil ile hüküm doğuracağı düzenlenmiş⁴³ ancak tescil için herhangi bir sıralama verilmeyerek, yasanın 102. maddesi çerçevesinde Ticaret Sicil Tüzüğü’ne atıf yapılmıştır. Tüzükte ise (md. 105 vd.) birleşmeye katılan tüm ortakların birleşme kararı tescili için aynı gün başvurmaları, farklı sicil bölgelerinde bulunmaları halinde ise sicil dairelerinin kendi tescillerini birbirlerine uyarlamaları düzenlenmiştir.⁴⁴

Sonuç olarak TTK bağlamında birleşmenin hangi şirketin tescili ile geçerlilik kazanacağı belirsiz görünmektedir. İki taraflı devralma yoluyla birleşmeler bakımından gerekçeyle uyararak devreden şirket tarafından yapılan tescilin esas alınması gerektiği ileri sürülebilirse de, ikiden çok devreden tarafın bulunduğu birleşmeler bakımından bu çözüm problem doğuracak niteliktedir. Kanaatimizce bu sorunun çözümüne ilişkin Alman hukukundaki çözümün esas alınması fayda sağlayabilir. Zira devreden ortaklıkların, tescilin devralan ortaklık tescili ile geçerlilik kazanacağına ilişkin şerhine Ticaret Sicili Tüzüğü çerçevesinde (m.26) bir engel bulunmamaktadır. Bu durumda yalnızca, gerekçede belirtilen devralan şirketin tescilinin açıklayıcı olduğu sonucunun aksine, devralan şirket tarafından

⁴² Necla Güney AĞDAĞ, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Sempozyumu Tebliği “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Şirketlerin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Düzenlemeler Hakkında Genel Değerlendirme”(AĞDAĞ, *Şirketlerin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Düzenlemeler*) , YÜHFD Cilt II, Sayı 1, Yıl 2005, s.507.

⁴³Rolf HANNI, Federal Act On Merger, Demerger, Transformation and Transfer of Assets (“HANNI, *Merger Act*”) 1st Edition, Zurich, Nov.2003, s. 243.

⁴⁴ AĞDAĞ, *Şirketlerin Yeniden Yapılanmasına İlişkin Düzenlemeler*, s.508. Yazar farklı sicil çevreleri açısından elektronik ortamda birbirleriyle bağlantılı sistemlerin bir çözüm olabileceğini de belirtmiştir.

yapılan tescilin kurucu etkiye sahip olduğu ve birleşmenin devralan şirket tescili ile anlam kazanacağı sonucu doğacaktır.⁴⁵

III. Kolaylaştırılmış Birleşme

Anonim şirket birleşmeleri bağlamında birleşme usulü, eski kanundaki yetersiz düzenlemenin aksine, yeni kanunda ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Bu anlayışın temelinde hiç kuşkusuz birleşmede pay sahiplerinin haklarının korunmasını olduğunu belirtmek yanlış olmayacaktır. Dolayısıyla kanun koyucu bu usule tüm şirketler tarafından uyulmasını zorunlu tutmuş, aksi durumda ise ortak hükümler altında çeşitli davaların açılabilmesine imkân tanımıştır.

Kural böyle olmakla birlikte, birleşmeye katılan şirketlerdeki sermaye veya yönetim profili dolayısıyla, istisnai olarak birleşme usulünde bazı kolaylıklar da sağlanmıştır. Sermaye şirketlerinin kolaylaştırılmış şekilde birleşmesi başlığı altında TTK m. 155 ve 156'da (*FusG Art.23-24*) düzenlenen hükümler ışığında şirketler belirli prosedürlerin yerine getirilmesi zorunluluğundan çıkarılmışlardır.

Kolaylaştırılmış birleşmenin temelinde, birbiriyle bağlantısı bulunmayan iki şirketin birleşmesi halinde azınlıkta kalan pay sahiplerinin rizikolarının, *birbirine yakın şirketlerin* birleşmesine nazaran hiç mevcut olmaması veya rizikonun çok az öneme sahip olması varsayımı yatmaktadır.⁴⁶

TTK m 155/I'e göre kolaylaştırılmış birleşme uygulaması 2 halde mümkündür. Diğer bir ifadeyle birleşecek ortaklıklar arasında ancak maddede belirtilen

⁴⁵ Birleşmelerin tescili bakımından izlenecek sıraya ilişkin, TTK'da öngörülmesi suretiyle Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nca hazırlanan Ticaret Sicili Yönetmeliği Taslağı'nda bazı maddeler düzenlenmiştir. Taslağın 126. Maddesinin 1. fıkrasında devrolunan şirket birleşme kararını tescil ettirmeden devralan şirketin birleşme kararını tescil ettiremeyeceği düzenlenmiş, 2. fıkarda ise devreden şirketin kayıtlı olduğu müdürlük birleşmenin tescilini, devralacak şirketin kayıtlı olduğu müdürlüğe derhal bildireceğine hükmedilmiştir. Dolayısıyla taslağın söz konusu maddelerinin, mevcut haliyle resmîyet kazanması durumunda, birleşme yönünde şirketlerce alınan kararlarının tescili sırasının belirlenmesi açısından, kısmen de olsa uygulamada ortaya çıkabilecek sorunları önleyebileceği kanaatindeyiz.

⁴⁶ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 136, oradan dn.270'te anılan *Böckli*, Aktienrecht.

ilişkinin bulunması hallerinde kolaylaştırılmış birleşme gerçekleştirilebilir. Bu iki hal dışında tüm anonim ortaklık birleşmeleri açısından standart usulün yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu iki durum kanun şu şekilde belirtilmiştir:

- *Devralan sermaye şirketinin devrolunan sermaye şirketinin oy hakkı veren bütün paylarına sahip olması veya,*
- *Bir şirket ya da bir gerçek kişi veya kanun yahut sözleşme dolayısıyla bağlı bulunan kişi gruplarının birleşmeye katılan sermaye şirketlerinin oy hakkı veren tüm paylarına sahip olması.*

TTK m. 155/I'de belirtilen şirket birleşmelerinin, bir şirketin diğer şirketin %100'üne sahip olduğu şirketler topluluğu hukukuna ilişkin birleşmeler olduğu anlaşılmaktadır. Bu sebeple söz konusu birleşmelerin tipik *konzern içi birleşme* olarak tanımlanmasında bir engel bulunmamaktadır.⁴⁷

Buna karşılık kanun koyucu, TTK'nın 155/II maddesinde, birleşmeye katılan şirketlerden birinin diğer şirketin %90'ına sahip olması halinde ise, kolaylaştırılmış birleşmeye imkân verirken azınlık pay sahiplerine çıkma hakkı tanınması ve birleşmeden ek ödeme, herhangi bir kişisel edim yükümlülüğü ile kişisel sorumluluk doğurulmaması şartını getirmiştir.

Birleşen şirketler arasında yukarıda belirtilen ilişkinin olması halinde ise, TTK m. 156 hükmüyle ne tür kolaylıkların sağlanacağı da belirlenmiştir. Kanundaki ayrıma göre, sermaye şirketleri arasında %100 hakimiyetin olması halinde taraflar, birleşme sözleşmesinde TTK m. 146/I a ve f ilâ b bentlerinde öngörülen kayıtlara yer vermesi şartı ile birleşme raporunun hazırlanması, birleşme sözleşmesi ve raporunun denetlenmesi, pay sahiplerine inceleme hakkı tanınması ve sözleşmenin genel kurul onayına sunulması prosedüründen ayrık tutulabilir. Bu durumda genel kurul yerine yönetim kurulu tarafından birleşme kararı alınacaktır.

⁴⁷ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 137, oradan dn. 271'de anılan *Böckli*, Aktienrecht

Ancak yine de birleşmeye esas teşkil eden yılsonu bilançosunun bağımsız denetçiye (işlem denetçisi) denetlettirmeleri gerekmektedir.⁴⁸

Birleşmeye katılan şirketler arasında %90'lık hakimiyet ilişkisi olması halinde ise, TTK m. 147/II⁴⁹ a, b, f ilâ i bendlerinde gösterilen kayıtlara yer verilmesi şartıyla, birleşmeye katılan ortaklıklara, birleşme raporu hazırlama ve genel kurul onayı alınması gerekmeksizin birleşme prosedürünü sonlandırma imkânı sağlanmıştır. Ancak her ihtimalde azınlık pay sahiplerinin korunması adına TTK m. 149'da öngörülen inceleme hakkının, birleşmenin tescili için ticaret siciline yapılacak başvurudan 30 gün öncesinde sağlanması zorunludur (TTK m. 156/II).

İKİNCİ BÖLÜM

§ 2. Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarının Korunması

I. Anonim Şirkette Ortaklık Payı Kavramı

Pay kavramı, ne 6762 sayılı kanun ne de yeni kanunda tanımlanmıştır. Öncelikle belirtmek gerekirse anonim şirket sistemi içerisinde “pay” kavramı, adi şirket ve diğer sermaye şirketleri (limited, kolektif, komandit ve kooperatif)'den farklı anlam taşımaktadır.⁵⁰ Bu farklılığın temelinde de, özellikle anonim şirket hukukunda pay kavramına tanınan ve farklı özellikler içeren anlamlar yatmaktadır.

⁴⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s. 139.

⁴⁹ Söz konusu maddenin TTK m. 146/I'deki birleşme sözleşmesinde bulunması gereken zorunlu unsurlar şeklinde algılanması gerekmektedir. Aksi durumun kabulü halinde birleşme sözleşmesinde, birleşme raporunda bulunması gereken unsurlara yer verilmesi zorunluluğu gibi hatalı bir sonuç ortaya çıkacaktır. Zira maddede atfı yapılan TTK m. 147 hükmü birleşme raporunun içeriğini düzenlemektedir. Hâlbuki birleşme sözleşmesi ile birleşme raporu birbirinden farklı hususları içermektedir. İBK m. 24/II' maddesi de bu yönde bir düzenleme içermektedir.

⁵⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.758; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.723

Yukarıda da belirtildiği üzere, her iki kanunda da anonim şirket bağlamında, pay kelimesine karşılık net bir tanımının yer almamasından ötürü, doktrin tarafından bünyesinde çeşitli unsurlar içeren bir tanım yapılmıştır. Bu tanıma göre pay kavramının temelinde üç unsur yatmaktadır. Bu unsurlar: Payın esas sermaye sistemi içerisinde birim anlam taşıması, payın pay sahiplerine ortaklık haklarından yararlanma imkânı tanınması ve payın ortaklık sıfatı ve ortaklık haklarının içeriğini göstermesi.⁵¹

A- Ortaklık Payı Kavramının Unsurları

1. Esas Sermaye Sistemi İçerisinde Birim Anlam Taşımaları

Anonim şirketlerde pay kavramı öncelikle esas sermayenin bölünmesi suretiyle ortaya çıkan birim anlamı taşımaktadır. Her anonim şirket kuruluş aşamasında kanunda yer alan miktarda sermaye ile kurulmak zorundadır. TTK m. 332/I'e göre halka açık olmayan bir anonim şirketin kurulması için en az ellibin Türk Lirası, sermayenin artırılmasında yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanını gösteren kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunan halka açık olmayan anonim şirketlerde ise başlangıç sermayesinin yüzbin Türk Lirasından aşağı olmayacağı zorunlu tutulmuştur. Bu miktarlar kuruluştan sonra arttırılabileceği gibi azaltılabilir. Bu sebeple pay, esas sermayenin bölünmesi sonucunda ortaya çıkan birimi ifade etmektedir.

Her payın esas sermayenin bölünmesi ile orantılı bir nominal değeri ve bir gerçek değeri bulunmaktadır. Nominal değer sermayenin belirli bir sayıya bölünmesi sonucunda ortaya çıkan değerdir. 500.000-TL değerinde bir esas sermayenin 500.000 adet pay sayısına bölünmesi halinde, 1-TL nominal değerli paylar ortaya çıkacaktır. Nominal değer, her bir payın karşılığını ifade eden sabit

⁵¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.759,760,761; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.724-728; KENDİGELEN, Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, Konusu, Kurulması, Kapsamı, Sona Ermesi, ("KENDİGELEN, İntifa Hakkı"), İstanbul 1994, s.6-12; Sami KARAHAN, Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması ("KARAHAN, İmtiyazlı Paylar"), İstanbul 1991, s.2-4

bir değer olabileceği gibi, şirket esas sermayesinin farklı pay gruplarına ayrılması sonucunda, bu gruplar arasında değişken değerlerde de olabilir; ancak her halde pay grupları içerisindeki her bir pay değeri birbirine eşit olmalıdır.⁵² Payın gerçek değeri, nominal değeri aşabileceği gibi, bu değerden daha düşük seviyede de olabilir; fakat yine de payın tüm nominal değerlerinin toplamı, şirket esas sermayesini karşılamalıdır.⁵³ Payın gerçek değeri, şirketin malvarlığı, yönetimi, payın kâr getirme gücü vb. etkenlerin etkisiyle oluşan, payın piyasadaki satış değerini ifade etmektedir.⁵⁴

Anonim şirketlerde pay sabittir. Buna göre esas sermayenin bölünmesi suretiyle ortaya çıkan ve şirket ana sözleşmesinde belirlenen payın ayrıca bölünmesi şirketler hukuku bağlamında mümkün değildir. Buna karşılık pekâlâ bir Borçlar Hukuku sözleşmesiyle bir pay üzerinde birden fazla kişi bir araya gelip oransal olarak mülkiyeti bölüşebilirler. Bu, adi ortaklık şeklinde ortakların bir araya gelerek oluşturacakları elbirliği mülkiyeti şeklinde olabileceği gibi, paylı mülkiyet şeklinde de olabilir.⁵⁵ Bu bağlamda payın sabit, pay sahiplerinin ise değişken olabileceğinden söz edilecektir.⁵⁶

2. Pay Sahiplerine Ortaklık Haklarından Yararlanma İmkânı Tanınması

Anonim şirket hukukunda payın bir başka anlamı da pay sahipliği hakları açısından oluşmaktadır. Her pay, sahibine o paya tanınmış olan haklardan, yani pay sahibi haklarından yararlanma imkânı tanınmaktadır. Bununla birlikte ortaklık hakkına sahip olmak, aynı zamanda şirkete karşı borçlardan da sorumlu olmayı ifade etmektedir.⁵⁷ Kural olarak ortak sadece ortaklık sıfatını kazanmak adına şirkete taahhüt ettiği pay bedelinden dolayı sorumludur. Bu sebeple anonim ortaklarda

⁵² PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s. 725.

⁵³ Oğuz İMREGÜN, Kara Ticareti Hukuku Dersleri, Genel Hükümler-Ortaklıklar-Kıymetli Evrak, (İMREGÜN, "Kara Ticareti Hukuku") 13. Baskı, İstanbul 2005, s.373.

⁵⁴ KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 7.

⁵⁵ OĞUZMAN/SELİÇİ/ÖZDEMİR, Eşya Hukuku, s.248–284; KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s.8.

⁵⁶ KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 7.

⁵⁷ KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s.8.

tüm hak ve borçlar paya bağlıdır ve bu hak ve borçlara sahip olmak pay sahibi sıfatına sahip olmayı gerektirir.⁵⁸

Bu sebeple pay, anonim ortaklık pay sahipliği sıfatı kazandırarak pay sahibine tanınan haklar ile de beraber değerlendirilmelidir. Başka bir ifadeyle, pay ile hak anlam bakımından birleşmiştir. Bu bakımdan pay sahipliği aslında bir “*mevki*” ifadesidir.⁵⁹ Dolayısıyla hakkın özünü pay belirlemekte ve hakkın sahibi olunabilmesi için pay sahipliği sıfatının kazanılması gerekmektedir. Özetle anonim şirket pay defterinde payın sahibi olarak geçen kişi (veya hamiline yazılı pay senedi hamili), aynı zamanda payın sağladığı hakların da sahibi olarak kabul edilmektedir.

3. Ortaklık Sıfatı ve Ortaklık Haklarının İçeriğini Göstermesi

Pay sahibi olmak aynı zamanda hisse senedine sahip olmak anlamına da gelebilmektedir. Zira anonim ortaklık bakımından gerek pay sahipliğinden doğan hakların içeriğini belirleme ve gerekse de ortaklık sıfatının ispat etme açısından pay ile hisse senedi aynı anlamda kullanılmaktadır.⁶⁰

Kural olarak pay ile hissedarlık sıfatı, ortaklığın veya sermaye artırımının tescili ile doğar,⁶¹ dolayısıyla payın senede bağlanması, onun hukuken doğması için zorunlu değildir.⁶² Pay senedinin düzenlenmesinden önce pay ve paya bağlı haklar ile borçlar, ortaklığın kurulması veya sermaye artırım kararıyla birlikte ortaya çıkacağından⁶³ ayrıca pay senedi çıkarılmasına ihtiyaç bulunmamaktadır. Bu hususun istisnası hamiline yazılı paylar bakımından doğmaktadır. Zira kanun koyucu TTK m. 486/II’de paylar hamiline yazılı ise, pay sahipliği sıfatının belirlenmesi adına pay senedi çıkarılmasını zorunlu kılmıştır.

⁵⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.760.

⁵⁹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s. 726, TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.760.

⁶⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.761,762

⁶¹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s. 728.

⁶² KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s.10.

⁶³ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s. 728.

Görüldüğü üzere kanun koyucu, hakların ve borçların bir arada yer aldığı ve pay sahipliği sıfatının belirlenmesinde bir tür ispat aracı olan payı, bir belge niteliğine de büründürmüştür. Ortaya çıkan bu durumun temelinde Alman ve İsviçre hukuklarında pay yerine kullanılan “*Aktie*” kavramının, hem pay, hem de pay senedi anlamında kullanılması yatmaktadır.⁶⁴ Dolayısıyla bir önceki ticaret kanununda kullanılan ve yeni ticaret kanununda da⁶⁵ aynı doğrultuda kullanılmaya devam edilen pay ile pay senedi kavramlarının farklı kavramlar olarak ele alınması gerektiği görüşündeyiz.

B- Denkleştirme Davasında Ortaklık Payı Kavramı

Anonim şirket birleşmeleri sonucunda ortaklık paylarının uygun belirlenmemiş olması dolayısıyla açılacak olan denkleştirme davasında, korunması gereken ortaklık payı kavramından, “esas sermaye sistemi içersinde birim anlam taşıyan pay” kavramının anlaşılması gerektiği kanaatindeyiz.⁶⁶ Zira denkleştirme davasında sözü edilen pay kavramından, ortaklık hakkı anlamı taşıyan pay kavramı veya belge niteliğinde pay senedi anlamı taşıyan pay kavramının anlaşılması mümkün değildir.

Anonim şirket birleşmeleri sonucunda devreden şirket ortakları, mevcut şirketlerinin gerçek değeri çerçevesinde belirlenmiş paylarının değeri karşılığında, devralan şirket payını almaktadır. TTK m. 140/I maddesinde de belirtildiği üzere, devreden şirketin pay sahiplerinin, devreden şirketteki paylarını karşılayacak değerde, devralan şirketin payları üzerinde istemde bulunma hakları bulunmaktadır. Bu sebeple burada esas olarak payın gerçek değeri belirlenip, bunun devralan şirket sermayesinde hangi oranda paya tekabül edeceği

⁶⁴ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s. 4.

⁶⁵ Örneğin TTK m. 485/I’de kullanılan “*Payın türü*” kavramı, esasında pay senedinin türünü ifade etmesine karşılık, TTK m.486/I’de “*şirketin veya sermaye artırım kararının tescilinden sonra çıkartılan pay*” kavramı ise doğrudan Pay Senedi başlığı ana başlığı altında düzenlendiğinden pay senedi olarak anlaşılmalıdır.

⁶⁶ TTK m.140/I madde gerekçesi.

saptanmalı; ardından da belirlenecek oranda devreden şirket pay sahibine, devralan şirket payı verilmelidir. Tabiidir ki pay sahibine verilecek ortaklık payı oranının devreden şirket pay oranı ile “ birebir eşit” olması her durumda mümkün olmayabilir. Bu sebeple kanunda payları karşılayacak değerde (oranda) devralan şirket payı verileceği özellikle belirtilmiştir.

II. Anonim Şirkette Ortaklık Hakları

TTK m 191/I’de de düzenlendiği üzere, birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirkette, pay sahiplerinin ortaklık haklarının da korunması zorunlu kılınmıştır. Bu sebeple ortaklık hakkı kavramını içeriği ve denkleştirme davasında ortaklık hakkının korunmasını isteyen pay sahibinin, bu talebinden neyin anlaşılması gerektiği hususunun da incelenmesi gerekmektedir.

A-Ortaklık Hakkı Kavramının Kapsamı

Anonim şirket, TTK m. 329/I’de de tanımlandığı üzere, sermayesi belirli paylara bölünmüş ve borçlarından dolayı da yalnızca malvarlığı ile sorumlu olan bir sermaye şirketi türüdür. Kanunda yer alan tanımdan da anlaşılacağı üzere, anonim şirketler bakımından belirleyici unsur, sermayenin paylara bölünmüş ve bu paylar üzerinde de ortaklara mülkiyet hakkı kazandırılmış olmasıdır. Dolayısıyla anonim şirketler bakımından ortaya çıkan sonuç ortaklık haklarının doğumunun payın oluşumuna bağlı olduğu, diğer bir ifadeyle payın doğumu ile ortaklık hakkının ortaya çıkacağı sonucudur.

Ortaklık hakları denildiğinde, anonim şirket pay sahibinin sahip olduğu pay oranında kendisine tanınan idari ve mali nitelikteki haklarının bütünlüğü anlaşılmaktadır.⁶⁷ Örnek vermek gerekirse oy hakkı, kâr payı hakkı, katılma hakkı gibi hakların tümü ortaklık hakları kategorisi içinde yer alan haklardır. Bu

⁶⁷ ANSAY, Anonim Şirketler, s.189.

hakların temelinde de yukarıda da belirtildiği üzere *pay* yer almaktadır.⁶⁸ Dolayısıyla ortaklık haklarından, payın mülkiyetini *aslen* veya *devren*⁶⁹ iktisap eden pay sahipleri yararlanabileceği gibi, pay sahipleri dışında pay üzerinde hakları olan üçüncü kişilerin de yararlanabilmesi mümkündür. Zira ortaklık hakları, pay ile doğrudan ilintili olmakla birlikte, söz konusu hakların kullanılması için mutlaka payın maliki olmaya gerek bulunmamaktadır.⁷⁰

Ortaklık hakları literatürde çeşitli başlıklar altında kategorize edilmiştir. Genel olarak belirtmek gerekirse bu haklar, konusuna göre ayırımın yapıldığı malvarlığına ilişkin haklar, katılma hakları, aydınlatıcı haklar ve koruyucu haklar; niteliğine göre ayırımın yapıldığı, müktesep haklar, vazgeçilemeyen haklar; imtiyazlı paydan doğan pay sahipliği hakları ile kanundan veya esas sözleşmeden doğan haklardır.⁷¹

B- Denkleştirme Davasında Konu Olan Ortaklık Hakkı Kavramının İçeriği

Şirket birleşmelerinde, pay sahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde devreden şirket pay sahibinin mevcut haklarının TTK m. 140/I maddesinde de öngörüldüğü üzere devralan veya yeni kurulan şirkette korunması zorunludur. Aksi durumunda birleşme sonucunda ortaklık hakları korunmayan pay sahibinin TTK 191/I çerçevesinde uygun bir denkleştirme akçesini talep etme hakkı bulunmaktadır.⁷² Bu durumda denkleştirme davasında davaya konu edilen ortaklık hakkı kavramı ile neyin anlaşılması gerektiği sorusunun da cevaplanması gerekmektedir.

Anonim şirket birleşmelerinde pay sahibi açısından en önemli konu, ortağı olduğu şirketteki mevcut haklarının yeni şirkette devam edip etmeyeceği meselesidir. Örneğin pay sahibi, ortaklığın kârından pay alma veya oy hakkına ilişkin imtiyaz

⁶⁸ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.864

⁶⁹ İMREGÜN, Kara Ticareti Hukuku, s. 374.

⁷⁰ KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 123 vd.

⁷¹ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N. 865–877; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §27; İMREGÜN, Kara Ticareti Hukuku, s. 383 vd.

⁷² Hasan PULAŞLI, Şirketler Hukuku Şerhi (6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre) (“PULAŞLI, *Şirketler Hukuku Şerhi*”) Cilt I, Ankara, Kasım, 2011, s. 262–264.

hakkı bulunuyorsa, bu haklarının devralan veya yeni kurulan şirkette de devam etmesini talep edebilecektir (TTK m.140/I). Bu hak kendisine doğrudan sağlanamamış olsa da payı ile orantılı uygun bir karşılığın kendisine verilmesini isteyebilecektir. Buna rağmen birleşme sonucu ortaklık haklarının korunmaması durumunda ise pay sahibi, TTK m. 191/I hükmü çerçevesinde denkleştirme davası açıp uygun bir denkleştirme akçesinin saptanmasını talep edecektir. Görüldüğü üzere denkleştirme davasında sözü edilen ortaklık hakları, paydan doğan hakların tümüdür. Başka bir deyişle, payın doğmasıyla birlikte kendiliğinden oluşan ve birleşme sonucunda gereği gibi korunmayan tüm ortaklık hakları denkleştirme davası konu edilebilir.

Bu davaya ek olarak kanun koyucu, devralan şirket pay sahibine TTK m. 192 ile eksikliklerin giderilmesi veya birleşme kararının iptaline yönelik iptal davası açma hakkı tanımış, ayrıca TTK m. 193 ile de birleşme işlemine bir şekilde katılmış tüm kişilere, kusurlarından dolayı verdikleri zarardan ötürü dava açma imkânı getirilmiştir. Dolayısıyla devralma yoluyla birleşmede, devralan şirket ortağının da korunacağı bizzat kanun koyucunun öngördüğü diğer koruma mekanizmalarında belirginleşmiştir.

Özetle TTK m. 140/I hükmü, pay sahipliğinin devamı ilkesinin gereği olarak devreden şirket pay sahibini, devralan şirket pay sahibine nazaran daha fazla korunması gereken kişi olarak algılamış ve madde ile yalnızca devreden şirket pay sahiplerine özel koruma imkânı getirmiştir. Yoksa bu hüküm dolayısıyla anonim ortaklık birleşmelerinde devralan şirket pay sahiplerinin hiçbir şekilde koruma kapsamına dahil edilmeyeceğinin kabulü mümkün değildir. Bu husus ayrıca, birleşme işlemlerinde özellikle yönetim organlarının ne kadar dikkatli ve özenli hareket etmeleri gerektiğini de ayrıca vurgulamaktadır. Zira başarılı bir birleşme işleminin gerçekleştiği, birleşme sonunda pay sahiplerinin devralan veya yeni kurulan şirketteki ortaklık haklarının korunup korunmadığı ile bağlantılıdır.⁷³

⁷³ YASAMAN, Birleşme, s.112.

Vurgulanması gereken son bir husus ise denkleştirme davasında ortaklık haklarının korunmadığını iddia eden pay sahibinin, bu iddiasının kapsamına yalnızca ortaklıktan doğan haklarının girebileceğidir. Zira kanun koyucu anonim ortaklık birleşmelerinde pay sahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde yalnızca ortaklık haklarının korunmasını düzenlemiştir. Dolayısıyla pay sahibinin devreden şirket ile ilintili tüm haklarının korunması bu kanun kapsamında değerlendirilemeyecektir. Örneğin pay sahibinin devreden şirket gayrimenkulüne ilişkin bir oturma hakkı varsa, yine şirkete ait bir taşınmaza ilişkin kiracılık hakkı bulunuyorsa veya şirkete ait bir eşya üzerinde yararlanma hakkına sahip ise, birleşme sonucu bu hakların devralan şirkette ortaklık haklarının korunması hükümleri çerçevesinde talep edebilmesi mümkün değildir. Zira bu haklar korporatif değil, sözleşmesel haklardır; bu sebeple söz konusu hakların birleşme dolayısıyla devralan şirkette TTK uyarınca aynı şekilde korunmalarının talep edilmesi imkan dahilinde değildir. Ancak bu husus, pay sahibinin birleşme sonucu sözleşmesel hakkına ilişkin hiçbir talepte bulunamayacağı anlamına gelmemelidir. Zira birleşme sonucu devreden şirketin taraf olduğu sözleşmelere, artık devralan veya yeni kurulan şirket taraf olacaktır. Dolayısıyla sözleşmeden doğan haklar ve borçlara devralan veya yeni kurulan şirket sahip olacağından, pay sahibi sözleşmesel haklarını bu şirketlere yönlendirebilecektir.

III. Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarının Korunmasına Etki Eden Hususlar

Birleşme işleminin temel ilkelerinin incelendiği bölümde de vurgulandığı üzere, birleşme sonucu pay sahiplerinin ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunması meselesi, anonim şirket birleşmelerinin en kritik konulardan birisidir. Türü ne olursa olsun birleşme işlemi ardından pay sahiplerinin ortaklık payı ve ortaklık hakları korunmalıdır. Bu konuda devralma yoluyla birleşme ile yeni kuruluş yoluyla birleşme arasında bir fark bulunmamaktadır.⁷⁴ Zira anonim şirket birleşmelerinde ortaklık payının korunmaması halinde pay sahibi zarara uğrayacak;

⁷⁴AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması, s.159.

devreden şirketteki mevcut payı ve o payın sağladığı haklar, *ortaklık payının ve haklarının sürekliliği ilkesi* çerçevesinde⁷⁵ gerek devralan ve gerekse de yeni kurulan şirkette sürdürülemeyecektir. Bu sebepten ötürü, tezimizin amacı doğrultusunda birleşme sonrası ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunmasına etki eden mekanizmaların neler olduğunun araştırılmasında fayda bulunmaktadır.

Anonim şirket bileşmelerinin temelinde birleşmeye katılan ortaklıkların değerinin belirlenmesi ve bu suretle de devreden şirket pay sahiplerinin devralan veya yeni kurulan şirkette ne kadar pay alabileceğinin hesaplanması yatmaktadır. Aynı husus pay sahipliği haklarının ve ortaklık payının birleşme sonrası korunup korunmadığının takipçisi olan pay sahipleri açısından da önem arz etmektedir. Dolayısıyla çalışmamızın bu bölümünde şirket değerlemesinin ne anlama geldiği, değerlemenin nasıl yapıldığı ve yöntemlerinin neler olduğu, pay değişim oranının hesaplanması, kısaca devreden şirket pay sahiplerinin ortaklık haklarının devralan veya yeni kurulan şirkette akıbetine etki eden hususlar incelenecektir.

A-Anonim Şirket Birleşmelerinde Şirket Değerlemesi

Genel olarak belirtmek gerekirse değer, bir varlığın sahibine sağlayacağı faydalar bütünüdür. Aynı zamanda değer, satın almaya uygun olan bir mal veya hizmet için alıcı veya satıcı tarafından belirlenen fiyatı temsil ettiği de belirtilmektedir.⁷⁶ Bu tanımlardan hareketle şirket değeri kavramı da, şirketin pay sahiplerine sağladığı faydalar bütünlüğü veya şirketin tüm pay sahiplerinin sahip oldukları ortaklık haklarının sağladığı faydaların toplamı şeklinde tanımlanabilir.

Anonim ortaklıkların birleşmesi işlemlerinde birleşmeye katılan şirketlerin güncel değerlerinin tespiti, hem birleşmenin sorunsuz gerçekleşmesi hem de pay sahiplerinin korunması açısından önem arz etmektedir. Bununla birlikte

⁷⁵ Ünal TEKİNALP, *Tek Kişilik Ortaklık I, Tek Pay Sahipli Anonim Ortaklık ("TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık")* İstanbul, Şubat, 2012, s.242.

⁷⁶ Nurgül CHAMBERS, *Firma Değerlemesi ("CHAMBERS, Firma Değerlemesi")*, Birinci Baskı, İstanbul, Ekim, 2005, s.5.

birleşmelerde pay sahiplerinin tek kaygısı birleşme sonrası pay durumlarının veya zenginliklerinin değişip değişmediğini önceden bilebilmektir. Ortaklar buna göre genel kurulda birleşme kararına yönelik iradelerini belirleyecektir.⁷⁷

1. Genel Olarak Şirket Değerlemesi

Birleşmeye katılacak ortaklıkların değerlerinin tespiti, birleşmenin en önemli ve bir o kadar da değişken özelliğe sahip işlemidir. Zira her bir ortaklığa ait tespit edilen gerçek değer, birleşmeye katılan ortaklıkların pay sayısına bölümüyle birleşmede kabul edilecek bir payın gerçek değeri tespit edilecek, ortaklıklara ait her bir payın gerçek değerinin birbirine oranlanmasıyla da değişim oranı bulunacaktır. Ardından bu değişim oranı sayesinde de, devreden şirket ortağına devralan veya yeni kurulan şirkette ne kadar oranda pay verileceği belirlenecektir.⁷⁸ Yine değerlendirme sonucu ortaya çıkan değer üzerinde yapılacak oranlama ile birleşme oranı tespit edilerek, devralan şirkette ne kadar sermaye artırımı yapılacağı veya yeni kurulan ortaklığın kuruluş sermayesinin hangi miktarda tespit edileceği ortaya çıkarılacaktır.

Görüldüğü üzere birleşme işleminin en teknik ve en kritik işlemini şirketlerin değerlendirilmesi oluşturmaktadır. Bu sebeple çalışmamızın bu kısmında anonim şirket birleşmelerindeki değerlendirme yöntemleri incelenecek, böylece değerlemelerde önem arz eden hususların neler olduğu, uygulanması gereken yöntemin nasıl belirleneceği, değerlemenin adil olmasından neyin anlaşılması gerektiği netleştirilerek, bu çerçevede olası tartışma doğuracak meselelere de değinilecektir.

Anonim şirket birleşmelerinde değerlemenin ne şekilde yapılacağı, değerlendirme yöntemlerinin neler olduğu, 6762 sayılı kanunda ve de TTK 'da açık bir şekilde

⁷⁷ Cevat SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, Satın Almalar ve Yeniden Yapılandırma ("SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri"), 1. Baskı İstanbul, 2003, s.149.

⁷⁸ Nevzat AKBİLEK, Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahipliğinin Korunması, ("AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması") 1. Baskı, Ankara, 2009, s.

düzenlenmemiş ve bu konu doktrin ve uygulamaya bırakılmıştır.⁷⁹ Anonim şirket birleşmelerinde şirket değerlemesi konusuna ilişkin yeni kanunda bir hüküm bulunmamasına karşılık, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu (VUK)'nda ve Seri: I, No:31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde⁸⁰ şirket değerlemesine ilişkin hükümler düzenlenmiştir.

Değerleme kavramından neyin anlaşılması gerektiğine dair mevzuatta yeterince bir düzenleme bulunmadığından ötürü, konuya ilişkin kapsayıcı bir tanımın yapılması da güçlük yaratmaktadır. Bu konuda doktrinde yapılan bir tanımda, VUK'nda yer verilen tanım temel alınmıştır. Buna göre değerlendirme, değişim oranının hesaplanmasında temel alınacak iktisadi değerlerin takdir ve tespitidir.⁸¹ Bir başka tanıma göre ise değerlendirme, bir ekonomik varlığın belirli bir süreyi kavrayan dönemde veya sonsuza kadar devam edecek gelecek dönemlerde sahibine sağlayacağı bugünkü faydanın tespit edilmesidir.⁸²

Değerlemenin tanımına ek olarak değerlemenin ne şekilde yapılacağı ve değerlendirme yöntemlerinin neler olduğu da TTK'da belirtilmemiştir. Birleşme işlemlerinde taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olması durumunda uygulanacak olan Birleşme Tebliği'nde ise, birleşme oranının hesaplanmasında kullanılacak yöntemler düzenlenmiş ve yöntemin belirlenmesi hususunda taraflar, kısmen serbest bırakılmıştır. Tebliğde yöntemlerin neler

⁷⁹AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 169 orada dn 46. TTK'da bu konuya ilişkin yalnızca 202. maddenin 2. fıkrasında hissenin değerlemesine ilişkin bir düzenleme bulunmaktadır. Söz konusu fıkra göre : *“Hâkimiyetin uygulanması ile gerçekleştirilen ve bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan, birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli esas sözleşme değişikliği gibi işlemlerde, genel kurul kararına red oyu verip tutanağa geçirten veya yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz eden pay sahipleri; hâkim teşebbüsten, zararlarının tazminini veya paylarının varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değerle satın alınmasını mahkemeden isteyebilirler. Değer belirlenirken mahkeme kararına en yakın tarihteki veriler esas alınır.”* Söz konusu düzenlemede yalnızca hisse değerlendirme esas alındığından genel şirket değerlendirme yöntemlerine ilişkin madde herhangi bir düzenleme içermemektedir.

⁸⁰ Çalışmamızın devamında Birleşme Tebliği olarak anılacaktır.

⁸¹ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 169. Yazar VK m.258'de yer alan vergi matrahının hesaplanmasına esas teşkil eden kıymet takdiri tanımından hareket etmiştir.

⁸² SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.128.

olabileceği açıkça belirtilmemekle birlikte *özkaynak yönteminin uygulanması halinde sadece bu yönteme göre, özkaynak yöntemi dışında bir yöntemin uygulanması halinde ise hem özkaynak yöntemi hem de seçilen diğer yönteme göre hesaplanacak birleşme oranlarına, değiştirme oranlarına ve birleşme sonrası sermaye tutarına* bilirkişi raporunda yer verilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Bu sebeple özkaynak yönteminin her hâlükârda kullanılması zorunlu olduğundan değerlendirme yönteminin belirlenmesi açısından birleşme tarafları kısmen serbest bırakılmışlardır.

Anonim şirket birleşmelerinde değerlemenin yapılmasında yetkinin kime ait olduğunu hususunun incelenmesinde de fayda bulunmaktadır. TTK m. 146 çerçevesinde değerlendirme yöntemlerinin ve bu yöntemler sonucu ortaya çıkan veriler birleşme sözleşmesinde bulunması zorunlu tutulmuş ve ayrıca TTK m. 147’de ise, düzenlenen ve yönetim organları tarafından hazırlanan birleşme raporunda, *şirket paylarının değişim oranı, değişim oranının belirlenmesi yönünden payların değerlemesine ilişkin özellikler, devralan şirket tarafından yapılacak artırımın miktarı* gibi verilere yer verilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Bu hükümlere ek olarak TTK m. 148/II e bendinde, *değişim oranının belirlenmesine yönelik payların değerlemesine ilişkin özelliklerin neler olduğunun* da birleşme raporunda belirtilmesi zorunlu tutulmuştur. Tüm bu hükümler ışığında anlaşılacağı üzere kanun koyucu tarafından, değerlendirme yönteminin seçimi ve kontrolü konusunda yetki, birleşme raporunu hazırlayan ortaklıkların yönetim organlarına verilmiştir.

Durum bu olmakla birlikte, TTK nezdinde şirket değerlemelerinin kimin tarafından yapılması gerektiğine dair doğrudan bir hüküm düzenlenmemiştir. Bu sebeple, birleşmelerde temel rolün yönetim organlarına ait olduğu sonucu doğmuş olsa da, değerlendirme bakımından yönetim organlarının serbestçe hareket edebilecekleri yönünde yanlış bir izlenim oluşmamalıdır. Zira TTK m 148/I’de yönetim kurulu tarafından hazırlanan birleşme sözleşmesinin ve birleşme raporunun genel kurul onayından önce, TTK m. 400/IV uyarınca atanan işlem

denetçisi tarafından denetlenmesi zorunlu tutulmuştur. Dolayısıyla da değerlemenin sonuçları bakımından yönetim organının bağımsız işlem denetçisi tarafından denetlendiği ve bu sayede pay sahibinin korunduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede genel kurul öncesi, yönetim organları tarafından veya onların kontrolünde⁸³ şirketlerin ayrı ayrı değerlemeleri yapılacak ve ardından da elde edilen veriler ışığında hazırlanan birleşme sözleşmesi ve birleşme raporu imzalanıp işlem denetçisinin denetime sunulacaktır.

2. Değerleme Yöntemlerine Konu Olan Çeşitli Değer Kalemleri ve Birleşmede Esas Alınacak Değer

Değerleme işlemlerinin içeriğine sık kullanılan bir takım kavramlar bulunmaktadır. Bu kavramlar, değerlendirme yöntemlerinin daha iyi anlaşılabilmesi anlamında öneme sahiptirler. Bu sebeple kısaca da olsa kavramların tanımlanması fayda sağlayacaktır.

a) Piyasa Değeri

Bir varlığın, benzerleriyle kıyaslanarak belirli bir piyasadaki arz ve talep dengesi sonucu oluşan değeridir. Piyasa değeri aynı zamanda bir yatırımın etkin bir piyasadaki satışından elde edilebilir değerdir. Dolayısıyla piyasa değerinin belirlenmesinde aslanan varlıkların kendi piyasalarının bulunması ve aynı piyasadaki diğer varlıklarla olan arz ve talep dengesidir. Anonim ortaklıkların birleşmelerinde şirket piyasa değerinin de değerlemeye etki edebilmesi mümkündür.

b) Makul Değer

Makul değer veya diğer adıyla gerçeğe uygun değer, istekli bir alıcı ve satıcı arasında hiçbir kısıtlama ve zorlama olmadan ve bu varlıkla ilgili bilgilerin

⁸³ Uygulamada anonim şirketler açısından değerlendirme işlemleri, bu konuda profesyonel şirketler ile bağımsız YMM veya SMMM'ler tarafından yapılabildiğinden, yönetim organları tarafından bizzat değerlemenin yapılması zorunluluğu bulunmamaktadır.

rahatlıkla elde edilebildiği bir serbest piyasa ortamındaki varlık satışında gerçekleşmesi beklenen değerdir. Diğer bir deyişle karşılıklı pazarlık ortamında bilgili bir alıcı ile bilgili bir satıcı arasında bir varlığın el değiştirmesi veya bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutardır.⁸⁴ Kavramın tanımı incelendiğinde piyasa değeri ile benzerlikler taşıdığı görülse de, aslında kavramlar tamamen birbirinden farklıdır. Bir varlığın piyasa değeri, tanımında da belirtildiği üzere piyasanın değerini belirlediği anda o varlığa daha önceden biçmiş olduğu değerdir. Dolayısıyla piyasada o varlığın değeri zaten daha öncesinden belirlenmiştir. Buna karşılık makul değer ise, varlığın piyasa değerinin net olarak belirlenmemesinden ötürü, gerçekleşmesi beklenen ideal değerdir. Dolayısıyla makul değer belirlenmesinin temeli daha ziyade varsayımlara dayanmaktayken, piyasa değeri varlığın reel değerini ifade etmektedir.

c) Tasfiye Değeri

Şirketin tasfiyeye girmesiyle malvarlığını belirli bir süre içerisinde satma mecburiyetinde olan satıcı ile satın almaya istekli olan alıcılar arasında ortaya çıkan değere o varlığın tasfiye değeri adı verilmektedir. Tasfiye değerinin bu anlamda piyasa değerinden en önemli farkı, tasfiye değeri belirlenen varlığın satışının, piyasa değerine nazaran müzakere edilmesi güç olan bir ortamda ve tasfiye zorunluluğu altında gerçekleşmesinden doğmaktadır. Diğer bir deyişle tasfiye değeri, tasfiye işlemleri dolayısıyla o varlığın satılması zorunluluğu çerçevesinde piyasanın varlığa biçtiği değerdir. Haliyle de bir varlığın tasfiye değerinin, piyasa değeri gibi serbest bir müzakere ortamında oluşmamasından ötürü, piyasa değeri aynı olacağını iddia etmek her durumda mümkün olmayacaktır.

⁸⁴ Zafer SAYAR, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Finansal Araçların Değerlenmesinde Makul (Gerçeğe Uygun) Değer Yaklaşımı: Uluslararası Arenada Tartışılan Görüş ve Öneriler (“SAYAR, *Makul Değer Yaklaşımı*”) Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu Resmi İnternet Sitesi, Makaleler, http://www.tmsk.org.tr/makaleler/Diger/MAKALE_GERCEGE_UYGUN_DEGER.pdf(e.t. 14.03.2012)

ç) Emsal Değer

Emsal değer, gerçek değeri belirli olmayan veya çeşitli sebeplerden ötürü belirlenemeyen bir malın, olası bir değerlendirme gününde satılması halinde emsal mallara nazaran haiz olacağı değeridir.⁸⁵

d) Birleşme İşlemleri Bakımından Esas Alınacak Şirket Değeri

Birleşmelere esas teşkil edecek değerlendirme yöntemlerinin temel amacı, şirketin değerlendirme anındaki değerinin ortaya çıkarılmasıdır. İlerideki bölümlerde görüleceği üzere değerlendirme yöntemlerinin içeriği bakımından farklılık görünse de, sonuç olarak ulaşılmak istenen tüm pay sahiplerinin, birleşmeye katılacak ortaklıkların kendisinin ve hatta ortaklıkların alacaklarının haklarının zedelemeyen “ideal değer” tespitidir. Bu açıdan yukarıda zikredilen şirket değeri kavramlarından en ideali şirketin makul değerinin tespitidir. Dolayısıyla değerlendirme yöntemlerinin esas amacı, makul değer ortaya çıkarılması ve böylece hak sahiplerinin haklarına hanel getirmeyecek şirket değerinin tespit edilmesi olmalıdır.

3. Değerlemede Esas Alınacak Şirket Bilançosu

Değerleme yöntemlerine geçmeden önce belirtilmesi gereken son bir önemli husus ise, değerlendirme esas alınacak mali tabloların ne şekilde hazırlanacağı hususudur. Zira aşağıda daha ayrıntısıyla belirtileceği üzere, değerlemenin adil olabilmesi ve şirketlerin mali yapılarının güncel ve en doğru şekilde yansıtılması için, birleşen ortakların değerlendirme metodlarının aynı olduğu ve aralarında tespit edecekleri bir örneğe göre ortaya çıkarılmış olan aynı günün esas alındığı bilanço tanzim etmeleri gerekmektedir.⁸⁶ Birleşmelerde ortaklıkların hazırlayacakları bu bilançoya *birleşme bilançosu* adı verilmektedir. TTK m. 148/I’de ise birleşme

⁸⁵ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 175.

⁸⁶ YASAMAN, Birleşme, s.47.

bilançosu yerine “*birleşmeye esas oluşturan bilanço*” tabiri kullanılmıştır.⁸⁷ Söz konusu bilançonun hazırlanmasında hangi esasların temel alınması gerektiğine dair doktrinde çeşitli görüşler ileri sürülmüştür. Tekinalp ve Pulaşlı’ya göre, birleşen şirketlerin sonsuza kadar yaşayacağı ve varlıklarını değişmeden devam ettirebileceği varsayımına dayanarak bilançoların *yıllık bilanço* şeklinde hazırlanması gerekmektedir.⁸⁸ Karayalçın ise, birleşme öncesi bilançoların tam malvarlığı bilançosu şeklinde hazırlanmasına gerek olmadığı, değerlemenin yılsonu bilançolarındaki esaslara göre hazırlanmasının yeterli olduğunu savunmuştur.⁸⁹ Yasaman’a göre ise, değerlendirme tasfiye bilançosuna göre yapılması ve şirketlerin de bilançosunu tasfiye esaslarına göre hazırlaması gerekmektedir.⁹⁰

Kanaatimizce, bilançonun hazırlanması aşamasında tasfiye esaslarının temel alınmasının kabulü mümkün değildir. Zira tasfiye değeri ortaklığın tasfiye sürecine girmesi sonucunda malvarlığının satış değeri üzerinde değerlendirilmesi suretiyle elde edilen değerdir. Bu sebeple tasfiye sürecinde şirketin malvarlığı değerinin, piyasanın da altında olabileceğinden ötürü, şirketin gerçek değerini göstermeyecektir. Dolayısıyla biz de esas alınması gereken bilançonun yıllık bilanço esasına göre hazırlanması gerektiği görüşündeyiz.

Şirketlerin bilanço (*balance sheet*) çıkarmalarındaki amacı, belli bir dönem içinde elde edilmiş kâr ve zarar durumu ile belli bir tarihteki malvarlığı durumunu gösteren sonuçları, bir tablo halinde göstermektir.⁹¹ Söz konusu zaman dilimi *hesap dönemi* olarak adlandırılmaktadır ve bu dönemin 12 aydan fazla olmaması gerektiği belirtilmiştir.⁹² Bu sebeple yıllık bilanço hesaplamaları da uygulamada 31 Aralık’tan bir sonraki yılın son gününe kadarki süreç baz alınarak

⁸⁷ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.108.

⁸⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.108 orada dn. 170; TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N. 145

⁸⁹ KARAYALÇIN, Muhasebe Hukuku, s. 165.

⁹⁰ YASAMAN, Birleşme, s.47.

⁹¹ KARAYALÇIN, Muhasebe Hukuku, s.40.

⁹² KARAYALÇIN, Muhasebe Hukuku s.98.

çıkarılmaktadır. Dolayısıyla yıllık bilanço Türkiye Muhasebe Standartları⁹³ esas alınarak düzenlenen (TTK m.68/III) ve 1 yıllık genel mali profili gösteren finansal tabloları içermektedir.

Hal böyleyken, birleşmenin bilanço tarihinden itibaren altı aylık süre içinde gerçekleşmemesi veya aynı altı aylık süre içerisinde bilanço hesap tarihi dolmadan ortaklıkların değerlerini olumlu veya olumsuz etkileyecek değişikliklerin ortaya çıkmış olması mümkündür. Bu sebeple söz konusu durumlarda, TTK m. 144/I çerçevesinde bir ara bilanço (*interim balance sheet*) çıkarılması zorunlu tutulmuştur. Altı aylık sürenin esas alınmasına ilişkin gerekçede “*faaliyet yılının yarısından fazlasının idrak edilmiş olması, son yıllık bilançodaki değer ve sonuçların birleşme bilançosuna esas kabul edilebilmesi olanağını ortadan kaldırır. Çünkü altı ayı aşan faaliyet, eski bilançonun değer ve sonuçlarını olumlu veya olumsuz yönde değiştirmiştir. Durumu tam olarak görebilmek ve birleşmeyi hesaben yapılandırabilmek için, yeni bir bilançoya gereksinim vardır.*”⁹⁴ şeklinde açıklanmıştır. Avrupa Topluluğu’nun Anonim Şirketlerinin Birleşmesine İlişkin 9 Ekim 1978 Tarih ve 78/755 Sayılı Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi’nin 11 maddesinde de bu husus aynı yönde düzenlenmiştir.⁹⁵

Şirket bilançoları, aktif ve pasif hesaplar olarak ikiye ayrılmaktadır. Aktif hesaplar işletmenin varlıklarını gösterir. Bu varlıklar, dönem içinde tüketilecek veya paraya çevrilecek varlıklar, kasa ve bankalardaki para, kısa vadeli alacaklar, stoklar şeklinde sıralanan dönen varlıklar; dönem içinde tüketilmeyecek işletme

⁹³ Ali ALAGÖZ, UFRS/UMS Uyumlu Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması (“ALAGÖZ, *Türkiye Muhasebe Standartları Uygulaması*”), Mart, 2007, s.1208 vd. 4487 sayılı yasa ile muhasebe standartlarının oluşturmak ve yayımlamak üzere idari ve mali özerkliğe sahip ve kamu tüzel kişiliğini haiz Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK) kurulmuştur. Kurul bu yetkisini kullanırken çağdaş dünya uygulamalarına entegre olmak ve AB mevzuatıyla da tam uyum sağlamak amacıyla Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’nı benimseyerek, bu çerçevede raporlama standartları yayınlamaktadır.

⁹⁴ TTK m. 144/I madde gerekisi.

⁹⁵ Şükrü YILDIZ; Avrupa Topluluğu’nun Anonim Şirketlerinin Birleşmesine İlişkin 9 Ekim 1978 Tarih ve 78/755 Sayılı Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi (“YILDIZ, *Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi*”) Çevirisi; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.108.

içinde uzun bir süre kalabilecek maddi veya gayri maddi varlıklar ve haklar olarak belirtilen duran varlıklar ve diğer varlıklardan oluşur. Pasif hesaplar ise, işletme varlıklarının “kaynaklarını” gösteren hesaplardır.⁹⁶ Dolayısıyla bilançolar, şirket malvarlığının temel alındığı bir finansal tablodur. Bu sebepten ötürü değerlemede birleşmeye katılacak anonim ortaklıkların yıllık bilançolarının başlı başına temel alınması doğru tespitin yapılabilmesi açısından yeterli değildir. Zira bilançoda yer almamakla birlikte şirket değerine etki eden bir takım unsurların da değerlendirilmesinde esas alınması gerekmektedir. Bu çerçevede alıcı çevresi, hammadde kaynakları, sürüm olanakları, mesleki tecrübe ve yetenek, ün ve lokasyon gibi hususların⁹⁷ da değerlendirilmesi için esas alınması doğru bir sonuca ulaşmak için gereklidir.

Birleşmeye katılan anonim ortaklıklardan birinin halka açık olması durumunda uygulanacak olan Birleşme Tebliği'nin 5. maddesinde, birleşmeye taraf ortaklıkların birleşme işlemine esas alınacak mali tablolarının Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması gerekmektedir. Ayrıca mevzuat gereği enflasyona göre düzeltilmiş mali tablo düzenlenmesinin zorunlu olduğu dönemlerde mali tabloların bu esaslara göre düzenlenmesi ve özel bağımsız denetimden geçmesi gerektiği de belirtilmiştir. Bu sebeple birleşmeye taraf ortaklıklardan birinin halka açık olması durumunda, çıkarılacak bilançolar bakımından Kurul'un düzenlemeleri esas alınmalıdır.

4. Değerleme Yöntemleri

Birleşmeye katılan ortaklıkların değerlendirilmesi yapılırken aşağıda ayrıntılarıyla incelenecek çeşitli yöntemler kullanılmakla birlikte bu yöntemler içerisinde en doğru sonucu gösteren mutlak bir yöntem bulunmamaktadır. Başka bir deyişle söz konusu yöntemlerin tüm şirketler bakımından aynı ve doğru sonucu vermesi söz konusu değildir. Zira değerlendirilmede kullanılan veriler şirketlerin yapısı, iştirakleri,

⁹⁶ KARAYALÇIN, Muhasebe Hukuku

⁹⁷ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 171.,TÜRK, Birleşme, s.70-71.

pay sahibi profili, şirketin faaliyet yürüttüğü piyasa vb. etkenler dolayısıyla farklılık arz edebilmektedir. Yine yöntemlerde temel alınan verilerin değişkenlik göstermesi ve hesaplamalarda sübjektif etkenlerin de etkili olabilmesi dolayısıyla, tüm şirketler bakımından farklı sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Bu sebeple değerlemenin, bilimsel veriler ile hareket eden, mutlak değişmez karakterli işlemler bütünlüğü şeklinde tanımlanması mümkün değildir.

Bu çerçevede gözden kaçırılmaması gereken husus, her ne kadar değerlendirme yöntemleri şirketler açısından farklı sonuçlar ortaya çıkarabilse de, anonim ortaklıkların birleşmesinde kullanılacak değerlendirme metodlarının aynı olması gerekmektedir.⁹⁸ Bu hususun mefhumu muhalifinden hareketle, yukarıdaki açıklamalar ile çelişen bir durum ortaya çıkıyormuş gibi görünse de, aslında değildir. Zira şirketlerin piyasadaki durumları değerlendirme bakımından onların farklı işlemlere tabi tutulmalarını gerektirse de, birleşme işlemi bundan ayrı ele alınmalıdır. Bu sebeple ortak değerlendirme metod veya metodları birleşmeye katılan tüm şirketler için uygulanmalıdır. Aksi halde farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak ortaklıklardan biri zarara uğratılabilir ve dolaylı olarak da pay sahiplerinin bundan olumsuz etkilenmesi söz konusu olabilir.⁹⁹ Bu durumda da pay sahipleri, birleşme dolayısıyla ortaklık haklarının ve ortaklık paylarının zarar uğraması nedeniyle denkleştirme davası açabilir ve/veya iptal davası açarak birleşme kararını iptal ettirebilirler. Dolayısıyla değerlendirme yöntem veya yöntemleri belirlenirken, birleşmeye katılan tüm şirketlerin artılarının ve eksilerinin ortak bir paydada bütünleştirilmesinde fayda bulunmaktadır.

Değerlendirme yöntemlerinin neler olduğu hususunda mevzuatta herhangi bir hüküm bulunmamasından ötürü doktrin ve uygulamada genel kabul gören bir takım yöntemler benimsenmiştir. Bu yöntemlerin neler olduğu ve hangi yöntemin

⁹⁸ YASAMAN, Birleşme, s. 47. dn. 14, Fransa'da yapılan bir birleşmede değerlemenin farklı ortaklıklar açısından farklı metodlarla yapılması durumunda, ortaklıklardan birinin büyük bir zarar uğraması sonucu mahkeme tarafından birleşme kararı iptal edilmiştir.

⁹⁹ Bu olasılıktan ötürü, SPK Birleşme Tebliğinde en az 3 yöntemin uygulanması ve bu yöntemler birlikte değerlendirilerek en adil yöntemin değerlendirilmesinde esas alınmasını düzenlemiştir. (Tebliğ m. 8/II)

kullanılması gerektiği hususunda halka açık olmayan şirketler bakımından bir düzenleme bulunmamasına karşılık, halka açık şirketler bakımından sermaye piyasası mevzuatında bazı kriterler belirlenmiştir.

Buna göre, *özkaynak yöntemi* birleşmeye katılan ortaklıklarca benimsenmiş ise bu yöntemde göre, başka bir değerlendirme yöntemi benimsenmiş ise içinde özkaynak yönteminin de olduğu en az üç farklı değerlendirme yöntemine göre değerlemenin yapılmış olması bilirkişi raporunda zorunlu tutulmuştur.¹⁰⁰ TTK m 140/I'de ise, devreden ortaklıkların pay sahiplerinin devralan şirket payına ilişkin istem hakkının bir değerlendirme ile hesaplanacağı, bu değerlemenin de birleşmeye katılan şirketlerin malvarlıklarının değeri, oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan diğer hususlar dikkate alınarak hesaplanması gerektiği düzenlenmiştir. Dolayısıyla TTK'da da değerlendirme yöntemleri belirtilmemiş; ancak yapılacak değerlemede şirket malvarlığının, pay sahiplerinin oy haklarının ve diğer hususların dikkate alınması gerektiği vurgulanmıştır. Aşağıda belirtilen yöntemler uygulamada başlıca başvurulan yöntemlerdir.

a) Özkaynak (Özvarlık) Yöntemi (Equity-Based Valuation Method)

Literatürde “Net Aktif Değer” yöntemi¹⁰¹ olarak da adlandırılan bu yöntemde, birleşmeye katılan ortaklıkların sermayeleri ve yedek akçeleri ile yeniden değerlendirme fonlarının¹⁰² toplamından, bilanço zararları çıkarılarak şirketin özkaynak değeri bulunmaktadır. Bu değerlendirme yöntemi sonucu anonim ortaklıklarda devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırım miktarı, birleşme oranı, değişim oranı gibi birleşme işlemine esas teşkil edecek tüm temel değerler hesaplanabilir.¹⁰³

¹⁰⁰ Birleşme Tebliği m. 7/II, 8/II, Ek 2.

¹⁰¹ CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.187.

¹⁰² Yeniden değerlendirme fonu kavramı için bkz. TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.1481a.

¹⁰³ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.145c

Bu yöntemin esasına ilişkin bir başka düzenleme, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayınlanan *İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlara İlişkin Muhasebe Standardı* tebliğinde yapılmıştır.¹⁰⁴ Tebliğe göre özkaynak yöntemi; “yatırımın başlangıçta elde etme maliyeti ile muhasebeleştirildiği ve sonrasında bu tutarın yatırım yapılan işletmenin net varlıklarında yatırımcı işletmenin payına düşen kısmı yansıtacak şekilde düzeltildiği bir muhasebe yöntemidir.” Ancak bu düzenlemede belirtilen değerlendirme yöntemi, anonim şirket birleşmelerini değil, daha ziyade iştiraklerdeki ve iş ortaklıklarındaki yatırımları temel aldığından, birleşme işlemlerindeki özkaynak yöntemiyle doğrudan ilişkilendirilmesi güç gözükmektedir.

Özkaynak yöntemi de ikiye ayrılmaktadır. Bunlar: a) *Konsolide Finansal Tabloların Kullanıldığı Özkaynak Yöntemi*, b) *Konsolide Finansal Tabloların Kullanılmadığı Özkaynak Yöntemi*'dir. Bu ayrımın önemi daha ziyade değerlemesi yapılacak şirketlerin şirket toplulukları bünyesinde olması halinde ortaya çıkmaktadır.¹⁰⁵

aa) Konsolide Finansal Tabloların Kullanıldığı Özkaynak Yöntemi

Bu yönteme göre, değerlemesi yapılacak olan şirketin, ona bağlı olan iştirakleriyle birlikte değerlendirilmesi söz konusudur. Buna göre, ana şirkete bağlı olan iştirakler ile yine ana şirketin kontrolüne sahip olduğu diğer şirketlerin tüm bilançolarındaki aktif, pasif, gelir ve giderler ile gayri nakdi yükümlülüklerin tek bir ortaklığa aitmiş gibi gösterilerek topluluğun bir bütün olarak finansal durumu ortaya çıkarılmaktadır.

Söz konusu yöntemin bazı sakıncaları bulunmaktadır. Bir kere tüm şirketler bir arada tutulduğu ve finansal analiz sonuçları ortalama bir değeri yansıttığından dolayı topluluk içinde mali açıdan problemlili olan işletmenin iyi durumda gösterilebilmesi

¹⁰⁴ Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından düzenlenen ve 28.10.2011 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan, *İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlara İlişkin Muhasebe Standardı* (TMS 28),Tebliğ sıra No: 215, m.3, Tanımlar.

¹⁰⁵ Hadi EKİCİ, Bankacılıkta Mali Tabloların Konsolidasyonu (“EKİCİ, *Mali Konsolidasyon*”), İSMMMO, www.ismmmo.org.tr (e.t. 21.03.2012)

mümkündür. Ayrıca topluluk içindeki şirketlerin farklı alanlarda faaliyet yürütebilmelerinden ötürü, muhasebe sistemlerinde farklılıklar olması ve bunun sonucu olarak mali tabloların sapması da imkân dahilindedir. Yine yabancı bir ülkede faaliyet yürüten ancak topluluğa dahil olan şirketin kur dalgalanmaları suretiyle mali tablolara yanıtıcı etkileri olabilmektedir. Tüm bu ve bunun gibi sebeplerden ötürü yöntem doğru bir değerlemeye ulaşma anlamında yeterli görünmemektedir.

bb) Konsolide Finansal Tabloların Kullanılmadığı Özkaynak Yöntemi

Adından da anlaşılacağı üzere bu yöntemde yalnızca değerlemesi yapılacak olan şirket temel alınmaktadır. Dolayısıyla şirket topluluk bünyesine dahil olsa da diğer şirketlerin mali tabloları değerlemede kullanılmayacaktır. Bu sebeple de her iki yöntem arasında farklılıkların oluşabilmesi kuvvetle muhtemeldir.

Tüm bu açıklamalar ışığında değerlemesi yapılacak şirketlerin topluluk bünyesinde olması durumunda özkaynak yöntemiyle yapılacak değerlemede, her iki alt yöntemin de kullanılması gerektiği ve olası sapmaların önüne bu şekilde geçilerek daha doğru verilere ulaşılabileceği kanaatindeyiz.

Bu yöntemin yararlarını sıralamak gerekirse, yöntem öncelikle basit bir hesaplamaya dayanmaktadır. Genel olarak özkaynak yönteminde, şirketin özvarlığının tespit edilmesi suretiyle birleşmede esas alınacak ortaklığın bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Bu yöntem temel olarak şirketin bilançoda yer alan malvarlığının ve yedek akçelerinin değerlendirme tarihindeki değerlerinden şirket borçlarının çıkarılmasıdır. Bu açıdan pratik ve hızlı bir değerlemenin yapılmasına da imkân tanımaktadır.

Ancak birleşme işleminde bu yöntemin yararları olduğu gibi, sakıncaları veya doğru bir tabirle, bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Zira bu yöntemde yalnızca değerlendirme zamanındaki verilerle değerlendirilmektedir. Dolayısıyla şirketlerin gelecekteki nakit akışı, yapacağı olası yatırımlar veya elde edeceği kâr oranları dikkate

alınmamaktadır. Ayrıca özkaynak yönteminde her bir malvarlığı unsuru ayrı ayrı değerlendirileceğinden ötürü, -her ne kadar muhasebe standartlarıyla yeknesaklık sağlanmaya çalışılmışsa da- değişik alanlarda faaliyet yürüten birleşen ortaklıkların farklı muhasebe uygulamaları, değerlemede de farklılıkların oluşmasına sebebiyet verebilecektir.

Özkaynak değeri yönteminin, anonim ortaklık birleşmelerinde sıklıkla başvuru olan bir yöntem olmasına karşılık, değerlemede tek başına kullanılmasının sakınca doğurabileceği kanaatindeyiz. Yöntem, ortaklıkların değerlemesi bakımından pratik faydalar sağlıyor olsa da, değerlemenin birleşimde en kritik işlem olması ve birleşme sonucu ortaklığın ve pay sahiplerinin haklarının da dikkate alınması zorunluluğundan ötürü şirketlere ait tüm verilerin gözetildiği bir yöntemin daha başarılı ve doğru sonuçlar vereceği görüşündeyiz. Buna karşılık özkaynak yöntemi, şirketlere ait tüm verileri kapsamamaktadır. Zira bu yöntemde, işletmenin güncel durumu, insan kaynaklarındaki ve organizasyonundaki problemler, piyasayla yapılan sözleşmeler gibi faktörler hesaba katılmamaktadır.¹⁰⁶ Dolayısıyla birleşmelerde tüm bu gibi etkenleri de kapsayan en doğru değeri belirleyecek ve belirsizlikleri ortadan kaldıracak yöntemler bütünlüğünün¹⁰⁷ esas alınması gerekmektedir.¹⁰⁸

b) Borsa Değeri Yöntemi

Anonim ortaklık birleşmelerinde kullanılan bir başka değerlendirme yöntemi de şirket hisselerinin piyasa değerleri üzerinden şirketin değerinin tahmin edildiği borsa değeri yöntemidir. Bu yöntemde daha ziyade şirketin özkaynak değerinin tespit edilemediği durumlarda başvurulmaktadır. Değerlemesi yapılacak şirket ile aynı konumda olan ve pazar değerleri belirgin olan piyasadaki firmaların hisse senetlerinin değerleri

¹⁰⁶ Pablo FERNANDEZ, *Valuation Methods and Shareholder Value Creation* ("FERNANDEZ, *Valuation*"), Madrid, 2002, s. 24.

¹⁰⁷ Michael E. S. FRANKEL, *Mergers and Aquisitions Basics TheKeySteps of Acquisitions, Divestitures, and Investments* ("FRANKEL, *Mergers and Aquisitions*") United States of America, 2005, s. 192.

¹⁰⁸ Nitekim halka açık anonim ortaklıklar bakımından birleşme tebliğinin m. 7 ve 8. maddeleri de bu yönde kapsayıcı bir yöntemi teşvik etmektedir.

kullanılarak şirketlerin özkaynak değerleri tespit edilmektedir. Bu değerlendirme yönteminde önemli olan hisseleri borsada işlem gören şirketlerin esas alınmasıdır. Yöntemin temelinde, pay senetleri piyasada işlem gören benzer firmanın özvarlık pazar değerini etkilediği varsayılan satışları, defter değeri, net kârı vb. finansal verileri ile değerlemesi yapılacak olan firmanın pazar değeri arasında, oransal ilişkiyi kurma yatmaktadır.¹⁰⁹ Bir hissenin borsa değeri, gerek menkul değerler ve kambiyo borsasına ve gerekse de tüm diğer ticaret borsalarına kayıtlı olan iktisadi kıymetlerin, değerlemeden önceki son işlem tarihinde borsadaki son ortalama değerini ifade eder.¹¹⁰ Bu sayede de borsaya kayıtlı hisse değeri üzerinden, şirketin değerlendirme anındaki gerçek değeri de ortaya çıkarılabilmektedir.

Birleşme tebliğinde bu yöntemin esas alınarak değerlendirme yapılabilmesi için *“birleşmeye taraf ortaklıkların onay için Kurul’a başvuru yaptıkları tarih itibariyle, halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının, ortaklığın nominal sermayesine oranının en az %25 olması ve hisse senetlerinin Borsa’da işlem görmesi ile borsa fiyatının tespitinde son bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasının esas alınması, zorunlu”* tutulmuştur. (Birleşme Tebliği m. 7/III)

Bu yöntemde esas olarak değerlendirilmesi yapılacak şirketlerle faaliyet ve iktisadi bakımdan benzerlik gösteren ve hisseleri borsada işlem gören şirketlerin karşılaştırılması söz konusudur. Benzer durumda olan şirketlerin borsadaki hisse değerlerinin piyasadaki güncel değerleri göstereceği varsayımından ötürü, bu sayede değerlendirilmesi yapılacak şirketlerin de güncel değerlerinin tespiti daha kolay gerçekleşecektir. Dolayısıyla da gerek bu kolaylık ve gerekse de yöntemin değerlendirme açısından basit ve hızlı bir yöntem olması, borsa değeri yönteminin avantajları olarak kabul edilebilir. Buna karşılık yöntem, hissenin işlem tarihi itibariyle oluşan değerini esas alarak, büyüme yöneliminde olabilecek şirketlerin bu potansiyelini dikkate almaması, tek değerlendirme yöntemi olarak sınırlı

¹⁰⁹ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.130.

¹¹⁰ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s.173.

uygulanması ve piyasadaki olası dalgalanmalardan etkilenerek reel değerleri yansıtmaması sebebiyle bazı sakıncaları da beraberinde getirmektedir. Bu hususa ek olarak bu yöntemde borsada işlem gören şirketlerin hisse değerleri esas alındığından, yöntemin halka açık olmayan şirketlere uygulanması her durumda doğru sonucu vermeyebilecektir. Tüm bu sebeplerden ötürü yöntemin daha ziyade halka açık anonim şirket birleşmelerinde kullanılabileceği ve diğer değerlendirme yöntemlerinden bağımsız olarak tek başına doğru bir değerlemeye imkân tanımayacağı kanaatindeyiz.

c) Piyasa Değeri Yöntemi (Rayiç Değer) (Market-Based Valuation Method)

Piyasa değeri yönteminin esasında, birleşmeye katılan ancak özkaynakları tespit edilemeyen şirketlerin piyasadaki değerlerini tespit etmek için yine piyasa verileri kullanılmaktadır.¹¹¹ Özellikle yakın tarihli satın alma ve birleşme işlemlerinde ortaya çıkan değerlendirme katsayıları kullanılarak şirketin hisse değeri belirlenmekte ve bu sayede de şirket değeri ortaya çıkarılmaktadır. Dolayısıyla bu değerlendirme yönteminde önemli olan, piyasadaki benzer varlıkların satış değerlerinin birbirlerine yakın olmasıdır.

Piyasa değeri yönteminin özkaynak değeri yönteminden farkı, birleşmeye katılan firmaların özvarlık değerlerine emsal bir değerinin bulunmaması ve bu sebeple de, değerlemelerinin yapılamamasıdır. Dolayısıyla piyasada yer alan benzer durumda bulunan şirketlerin piyasa değerleri temel alınmaktadır. Yöntemin, borsa değeri yönteminden de farkı bulunmaktadır. Zira piyasa değeri yönteminin uygulaması tüm anonim şirketlerin değerlemelerinde kullanılabilse de, borsa değerlerinin baz alındığı yöntem, daha ziyade halka açık ve hisseleri borsada işlem gören anonim ortaklıkların değerlemesine özgülenmiştir.

¹¹¹ Hikmet ULUSAN, Finansal Raporlama Açısından Değerleme (“ULUSAN, *Değerleme*”), Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 16, Sayı 2, 2007, s.525–544

Piyasa değeri yönteminin halka açık anonim ortaklıklarca da kullanılması durumunda ortaklıklara ait gayrimenkullerin rayiç değerlerinin hesabına yönelik olarak Birleşme tebliği m 7/IV’te bir düzenleme getirilmiştir. Buna göre *“Birleşme oranının belirlenmesinde, varlıkların rayiç değer üzerinden değerlemeye tabi tutulması suretiyle hesaplanan özkaynakların esas alınması halinde, değerlemeye konu gayrimenkuller Kurulca listeye alınan gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından değerlendirilir. Gayrimenkullere ilişkin olarak gayrimenkul değerlendirme şirketi tarafından yapılan değerlemenin sonuçları bilirkişi raporuna esas alınır.”*

Piyasadaki benzer durumda bulunan ve benzer alanda faaliyet yürüten diğer şirketlerin değerleri esas alınarak yapılan bu değerlendirme yöntemi, tıpkı borsa değeri yönteminde olduğu gibi basit ve hızlıdır. Fakat bu yöntemin etkili olarak kullanılabilmesi için piyasa analizi yapacak olan görevlilerin, değeri belirlenecek olan şirketle karşılaştırma yapılacak diğer şirketlerin faaliyet gösterdikleri iş kollarının, çalıştıkları coğrafi bölgenin, satış hacimlerinin, finansal, kârlılık ve faaliyet oranlarının benzerlik gösterdiğini de tespit etmesi gerekmektedir.¹¹²

Yöntem, doğru verilerin kullanılmaması riskini taşıması¹¹³, piyasadaki karşılaştırılabilir şirketlerin tespiti ile işlemler ve uygulanacak fiyat katsayılarının belirlenmesinin güçlüğünden ötürü yanıltıcı sonuçlara ulaşılmasını da beraberinde getirmektedir. Ayrıca yöntemde, şirketin finansal kaldıracı, büyüme potansiyeli, fon yaratma gücü, firma yönetiminin kalitesi ile paranın zaman değerinin dikkate alınmaması gibi dezavantajların varlığından dolayı, firmanın gerçek değerinin ortaya çıkarılması güçleşmektedir.¹¹⁴

ç) Tasfiye Değeri Yöntemi (Liquidation Based Valuation Method)

¹¹² SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.130-131.

¹¹³ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.131.

¹¹⁴ CHAMBERS, Firma Değerlemesi’), s.182.

Tasfiye değeri, bir şirketin varlıklarının tasfiye edildiği ve bütün yükümlülükler ile *tercihli hisse senedi gibi* tasfiye masraflarının da ödenmesi sonucunda şirketin ortaya çıkacak olan pay başına değerinin ölçüsüdür.¹¹⁵ Diğer bir anlatımla tasfiye değeri, bir şirketin varlıklarının pazarda satılmaları suretiyle elde edilecek miktardan, var olan borçların düşülmesiyle elde edilen değerdir¹¹⁶

Tasfiye değeri yöntemi, şirket faaliyetinin kesin bir şekilde durdurulması durumunda ortaya çıkan şirket değerinin temel alındığı bir değerlendirme yöntemidir. Bu değer hesaplanmasında, şirketin malvarlığı yanında tasfiye işlemlerine ilişkin olarak da diğer ilgili tasfiye maliyetlerinin de dikkate alınması gerekmektedir. Bu maliyetler, tasfiye işleminin sonuçlanması sürecine kadarki işletme varlığının sürdürülmesi için katlanması gerekli olan tüm idari giderler, vergiler ile yasal ve muhasebe giderlerini kapsamaktadır. Bu sebeple tasfiye değeri, aktiflerin satışından elde edilen bedelden borçların, işsizlik tazminatlarının ve değer artışları nedeniyle ödenen vergilerin düşülmesiyle bulunan tutara karşılık gelmektedir.

Çalışmamızın birinci bölümünde de belirttiğimiz üzere anonim şirket birleşmeleri aynı zamanda ortaklıkların tasfiyesiz infisahı işlemidir. Bu sebeple anonim şirket birleşmelerinde, ortaklıkların değerlemesinin tasfiye değeri üzerinden yapılmasının doğru sonuçlar vermeyeceği ve dolayısıyla da gerek ortaklığın menfaati ve gerekse de pay sahiplerinin haklarının korunması açısından da fayda sağlamayacağı kanaatindeyiz. Zira tasfiye değeri doğrudan firmanın varlıklarının potansiyel değer kazanma gücünü ölçmemektedir.¹¹⁷ Dolayısıyla birleşme işlemlerinde tasfiye amacı güdülmeyişinden, ortaklıkların tasfiye psikolojisi içinde değerlemesinin yapılması ve bu sayede birleşmeye katılan ortaklıkların gerçek değerinin belirlenmesi mümkün gözükmemektedir.

¹¹⁵Patrick A. GAUGHAN, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, Fourth Edition, New Jersey, 2007, s.535.

¹¹⁶ SARIKAMIŞ, *Şirket Birleşmeleri*, s.132.

¹¹⁷GAUGHAN, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, s.535

d) Yeniden Kurma Değeri Yöntemi

Bu değerleme yönteminde önemli olan şirket varlıklarının değerlerine uygulanacak olan amortisman değerinin bulunmasıdır. Zira bu yöntemde, şirket malvarlıklarının satın alma değerlerinden amortisman değerinin düşürülmesi suretiyle o şirketin değeri tespit edilmektedir.

Amortisman, yıpranma ve eskime dolayısıyla ayrılır. Örneğin tesislerde yıpranan veya eskiyen kısmın değerini ifade eder. Yeniden kurma değeri yönteminin, şirket varlıklarının tasfiye kurgusundaki değerini değil de, satım değerini esas almasından ötürü, bulunan toplam satış miktarından, varlıkların kullanımları sonucu oluşan amortisman payının düşürülmesi suretiyle şirketin değerinin bulunmaktadır.¹¹⁸

Bu yöntemin şirketlerin değerinin tam ve doğru olarak bulunmasına imkân sağlamayacağı kanaatimizden dolayı yöntemin anonim ortaklıkların birleşmelerinde tek başına kullanılmasının doğru sonuçlar vermeyeceği görüşündeyiz. Zira bu yöntem de tıpkı piyasa veya tasfiye değerinde olduğu gibi şirketin değerinin yalnızca malvarlığı unsurlarının değerleri üzerinden bulunmasında kullanılmaktadır.

Bu yöntemde çalışan bir işletme sanki yeni kurulan bir işletmeymiş gibi ele alınmaktadır. Dolayısıyla yöntemde, malvarlığı unsurları yönünden değerlendirme yapıldığından ötürü, yeni kurulan şirketin çalışan şirkete oranla daha değerli olacağı kabul edilmektedir. Bu sebeple de çalışan işletme malvarlığı değerinden amortisman oranı düşürülmektedir. Ancak çalışan bir işletmenin yeni kurulan bir şirkete oranla değerinin bir takım faktörlerin de etkisiyle yüksek olması da pekâlâ mümkündür. Örneğin işleyen şirketin pazardaki konumu ve ismi, finansal yapısının durumu, tecrübesi, işçi-işveren ilişkisi, yöneticilerin beceri ve

¹¹⁸ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.133.

deneyimleri vb. faktörlerin¹¹⁹, o şirketin değerini olumlu yönde etkiledikleri de bir gerçektir. Dolayısıyla yeni kurulan şirket her durumda çalışan şirketten daha değerli olarak kabul edilemeyebilir. Bu sebeple yeniden kurma değeri yöntemine ek olarak, yukarıda zikredilen diğer hususların da hesaba katıldığı ve şirketin geleceğinin de göz önüne alındığı bir yönetim daha sağlıklı sonuçlar vereceği görüşündeyiz

e) Fiyat/Kazanç Oranı Yöntemi

Fiyat/Kazanç oranı (FKO), şirkete ait pay senedinin hesap dönemi başında veya sonunda el ettiği değerin, o döneme ait pay başına kazancı kaç defa karşıladığını gösteren bir orandır. Bu yöntemde aynı sektörde faaliyet yürüten şirketlerin çoğunlukla birbirlerine yakın fiyat/kazanç oranına sahip oldukları varsayılmaktadır¹²⁰ Yöntemin amacı, piyasada işlem görmeyen bir şirketin, değerlemesi yapılırken piyasada değerinin neye denk geldiğini bulmaktır. Dolayısıyla, örneğin hisseleri borsada işlem gören ve değerlemesi yapılacak olan şirketle aynı sektörde bulunan firmaların verileri kullanılarak, borsada işlem görmeyen diğer şirketin değerlemesi yapılabilecektir.

Oranların tespit edilmesi ile şirketin değerinin hesaplanması basit bir işleme dayanmaktadır. Örnek vermek gerekirse, 10.000 adet payı olan bir şirketin, piyasada işlem gören diğer şirket verilerinin kullanılmasıyla bulunan fiyat/kazanç oranının 15 olduğu ve bu şirketin pay başına kazancının da 500-TL olduğu farzedildiğinde, o şirkete ait payın değerinin $500 \times 15 = 7.500$ -TL, şirketin piyasa değerinin ise $7.500 \times 10.000 = 75.000.000$ -TL olduğu hesaplanacaktır.

Fiyat kazanç oranı yöntemine yönelik doktrinde çeşitli eleştiriler ileri sürülmüştür. Bir görüşe göre¹²¹ yöntem, şirket kazançlarındaki büyümeyi dikkate almaması,

¹¹⁹ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.133.

¹²⁰ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.133.

¹²¹ Başak Turan İÇKE, Şirket Birleşmeleri, Hisse Senedi Değeri ve Finans Sektörü ("İÇKE, Şirket Birleşmeleri"), İstanbul, 2007, s.78.

halka açık anonim ortaklıkların değerlemesinin aşırı oranda çıkması sonucunu doğurabilmesi ve doğru verileri elde etmek adına karşılaştırma yapılacak halka açık anonim ortaklıkların zorlukla bulunabilmesi gibi bazı dezavantajlara sahiptir. Bir başka görüşe¹²² göre ise, oran hesaplanırken net kârın gösterge olarak alınması ve net kârın da değişik muhasebe uygulamaları ve enflasyondan etkilenecek gerçek kârı yansıtmamasından ötürü, ulaşılan sonuçların yanıltıcı olabileceği ileri sürülmüştür.

Yöntem, karşılaştırma yapılacak diğer şirket verilerinin, değerlendirme günündeki oranlarını esas alınmaktadır. Bu sebeple önceki değerlendirme yöntemlerine yaptığımız eleştirilerin, bu yöntem açısından da geçerliliği bulunmaktadır. Zira şirketin gelecekteki değer artış veya düşüş oranlarının ve buna sebep olan etkenlerin hesaba katılmamasından ötürü, doğru bir değerlemenin sağlanabilmesi bu yöntem açısından da güç görünmektedir.

f) Defter Değeri Yöntemi

Bir şirketin defter değeri şirket bilançosunda yer alan özsermaye değeridir.¹²³ Defter değeri aynı zamanda şirketin pay sahiplerinden elde ettiği tüm nakdi ve pay sahipleri adına elde ettiği tüm kazançların toplamını da ifade eder.¹²⁴

Şirkete ait varlıkların belirli bir tarihteki değerleriyle bilançooya işlenmesinden ötürü defter değerinin hesabında şirkete ait mali tablolar esas alınmaktadır. Ancak bilançoların hazırlanmasında kullanılan farklı teknikler bazı durumlarda varlıkların gerçek değerlerini yansıtmamaktadır. Bu sebeple defter değerinin piyasa değeriyle enflasyon, teknolojik gelişmeler gibi nedenlerden ötürü farklılık arz etmesi, doktrinde eleştirilmiştir.¹²⁵

¹²² CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.195.

¹²³ CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.185.

¹²⁴ İÇKE, Şirket Birleşmeleri, s.79.

¹²⁵ CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.185.

g) Gelir Esaslı Değerleme Yöntemleri (Income-Based Valuation Methods)

Birleşmeye katılacak olan şirketlerin değerlendirilmesi yapılırken yukarıda zikredilen yöntemlerle şirketin birleşme tarihindeki değeri bulunabilirse de, elde edilen değer şirketin gerçek değerini yansıtmayı yansıtmadığı tartışmaya açıktır. Zira bu yöntemler basit bir dizayna sahip olmakla birlikte, şirketin ayrıntılı finansal tablo ve bilgileri ile geleceğe ait beklentilerini ve yatırımlarını dikkate almamaktadır.¹²⁶ Dolayısıyla, değerlendirme yöntemlerinde şirketlerin elde edeceği gelecek dönemlere ait gelir ve yatırımlar ile bu gelirlere uygulanacak olası iskonto oranlarına yer verilmemesi, değerlendirme işleminden doğru bir sonucun alınmasına engel teşkil edecektir.

Hâlbuki şirketin birleşme tarihindeki güncel değerinin belirlenmesi için şirket malvarlığına ait unsurlarla birlikte şirketin geleceğe yönelik performansı, nakit akışları, ülke ekonomisi gibi geleceğe yönelik değişken durumların da dikkate alınması gerekmektedir. Bu sebeple şirketin gelecek dönemlere ait durumunun da dikkate alındığı gelir esaslı değerlendirme yöntemlerinin de incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

Gelir esaslı değerlendirme yöntemlerinin temlinde şirketin gelecek dönemlerde sağlayacağı gelirler bulunmaktadır. Gelirlerin temel alındığı bu yöntemlerde şirketin gelecek yıllardaki nakit akımları belirli bir iskonto oranı ile bugünkü değerlerine indirgenmekte, bulunan bu yıllık değerlerin toplamı da firmanın bugünkü değerini vermektedir.¹²⁷ Çalışmamızda bu yöntemler *a) İndirgenmiş nakit akımları yöntemi* ve *b) indirgenmiş kâr payları yöntemi* şeklinde iki başlık altında incelenmiştir.

aa) İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (Discounted Cash Flow)

¹²⁶Scoot A. HOOVER, *Stock Valuation, An Essential Guide to Wall Street's Most Popular Valuation Models ("HOOVER Stock Valuation")*, United States Of America, 2006, s. 329.

¹²⁷ CHAMBERS, *Firma Değerlemesi*, s. 207

İndirgenmiş nakit akımı yöntemi, şirketin bugünkü değerinin, gelecekteki nakit akışı ile belirleneceği teorisine dayanmaktadır.¹²⁸ Nakit akışı, belirli bir dönem içerisinde şirket bilançosuna giren veya çıkan *net nakit* tutarıdır.¹²⁹ Nakit akışı veya diğer adıyla net bugünkü değer yöntemi olarak da kabul edilen bu yöntemde şirketlerin gelecekteki gelirleri, yatırımları ve giderleri hesaba katılarak ortalama nakit akışı tespit edilmekte, elde edilen değerden ise nakit akışlarının riskleri temel alınarak tespit edilen indirim oranı indirilerek, şirketin bugünkü değeri bulunmaktadır.¹³⁰ Başka bir deyişle bu yöntem, geçmişteki veriler ışığında tahmin edilecek şirketin gelecekteki nakit akımlarının belli bir iskonto oranı ile değerlendirilmesine indirgenmesi olarak ifade edilebilir. Bu sebeptendir ki literatürde yöntem, gelir odaklı değerlendirme yöntemleri içerisinde ele alınmaktadır.¹³¹

Şirkete ait faaliyetler çerçevesinde ortaya çıkan nakit akımları; paranın zaman değerini, şirkete yatırılan sermayenin maliyetini ve nakit akımlarındaki risk faktörünü de içeren uygun bir iskonto oranıyla bugüne indirgenerek şirketin değeri ortaya çıkarılmaktadır. Yönteminin temel argümanı, bu yöntemin nakit akımlarının zamanlaması ve tutarı ile ilgili belirsizlik ve riskleri dikkate alarak daha ilgili bilgi sağlamasıdır.¹³²

Bu yöntem esas olarak şirkete ait elde edilen gelirler, personel, hammadde, yönetim, satış, indirimler, kredi ödemeleri, vs. gibi üretim faaliyetleriyle ilgili operasyonlara ait finansal detaylar üzerinde, dikkatlice tahmin yürütülmesine dayanmaktadır.¹³³ Bu metoda göre şirketin geçmişe ait bilanço verileriyle tespit edilen nakit akışlarının belli bir periyod boyunca süreceği tahmin

¹²⁸ Barry M. WERTHEIMER, The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value ("WERTHEIMER, *Fair Value*"), Duke Law Journal, Volume 47, Number 4, February, 1998, s.627.

¹²⁹ Güray KÜÇÜKKOCAOĞLU, Şirket Değerleme Yöntemleri ("KÜÇÜKKOCAOĞLU, *Değerleme Yöntemleri*"), Başkent Üniversitesi Resmi İnternet Sitesi, www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazsirketdegerleme.doc (e.t.18.03.2012) orada dn.3.

¹³⁰ FERNANDEZ, Valuation, s.37.

¹³¹ Stanley J. FELDMAN, Principles of Private Firm Valuation ("FELDMAN, *Firm Valuation*"), United States of America, 2005, s.45

¹³² ULUSAN, Değerleme, s.531.

¹³³ FERNANDEZ, Valuation, s.37.

edilmektedir.¹³⁴ Bu sayede de nakit akışı *trendi* bulunmaktadır. Şirketin gelecekte sahip olacağı nakit akış miktarının net olarak belirlenebilmesi adına geleceğe yönelik ne kadarlık bir sürenin baz alınacağı, değerlendirilecek olan şirketin faaliyet alanına göre değişiklik göstermektedir.¹³⁵

Geleceğe ilişkin yapılacak çıkarımların temelinde asıl olarak şirketin geçmiş faaliyet kayıtları yer almaktadır. Birleşmeye katılacak olan firmaların nakit akışlarının tespitinde her firma kendisine ait geçmişteki verilerini kullanacaktır. Bu veriler önceden hazır olabileceği gibi, firmanın geçmiş dönemlerine ait finansal tabloları kullanılarak sonradan da hazırlanabilir. Hazırlanan bu tablolarla geçmişe ait net satış tutarlarının *gelişme trendi*¹³⁶ de hesaplanabilecektir. Geçmişe ait verilerin ortaya çıkarılması ardından sıra, geleceğe yönelik tahmini bilançoların hazırlanmasına gelecektir. Bu bilançolar hazırlanırken şirketin geçmiş dönemlerine ait bilanço verileri ve gelişim trendi de baz alınarak geleceğe ait temel veriler belirlenir. Bu verilerin hazırlanmasına sadece geçmiş dönemlere ait verilerle oluşturulan gelişim trendi değil, gelecekteki muhtemel ülke ekonomisine ilişkin tahminlerin de dikkate alınması gerekmektedir.¹³⁷

İndirgenmiş nakit akımı yönteminde şirketin bugünkü değerinin tespiti için gelecek dönemlere ait gelirler yanında, birbirini takip eden dönemlere ait serbest nakit akışlarının da tahmini gerekmektedir.¹³⁸ Şirkete ait serbest nakit akışı, şirketin alacaklılarının faiz alacağı ile şirket ortaklarının sermayeleriyle orantılı elde edecekleri vergi sonrası kârı karşılayan meblağdır. Şirkete ait serbest nakit akışının tespiti ile pay sahiplerine verilecek kâr ve borçların toplam miktarı tespit edilerek şirketin bugünkü değeri ortaya çıkarılacaktır. Nakit akışının potansiyel

¹³⁴ FELDMAN, Valuation, s. 45-46; CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.208.

¹³⁵ Örneğin faaliyeti gereği uzun vadeli sözleşmelere imza atan veya devlet garantili imtiyazlara sahip olan petrol şirketlerinin bu çerçevede ortalama 10 yıllık bir faaliyet sürecinin temel alınması gerektiğine dair bkz. FRANKEL, Mergers and Acquisitions, s.203.

¹³⁶ Gelişme trendi geleceğe yönelik finansal tahminler açısından öneme sahiptir. Trend analizi de denilen bu yöntemde, geçmişe ait finansal veriler analiz edilerek verilerin gidiş doğrultuları bulunmaya veya gelişme katsayıları tahmin edilmeye çalışılmaktadır. Bu konu hakkında bkz. SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.153.

¹³⁷ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.152.

¹³⁸ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.164; CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.208.

kaynağı faiz ve vergiden önceki kâr, amortisman gideri ve nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerdir. Bu giderler toplanıp, firmaya ait vergilerin de düşürülmesiyle faaliyet sonucu yaratılan nakit miktarı tespit edilmektedir.¹³⁹

Özetle bu yöntem, değerlemesi yapılacak olan şirketin geçmiş bilanço verilerinden hareketle, gelecek dönemlerin nakit akışının çıkarılması ve elde edilen değerden iskonto yapılmak suretiyle şirketin bugünkü değerinin elde edilmesine hizmet etmektedir. Yöntemin uygulanması sonucunda şirket değeri, belirli bir dönemdeki yıllık nakit akımlarının bugünkü değeri ile şirketin sonsuza kadar devam edeceği varsayımı dolayısıyla ileriki süreçte beklenen yıllık nakit akımının toplamı şeklinde ortaya çıkacaktır.¹⁴⁰

Yöntemin diğer yöntemlere nazaran şirketle ilgili tüm verileri hesaba katması ve özellikle de geleceğe ilişkin de değerlendirme yapmasından ötürü daha gerçekçi ve doğru bir yöntem olduğu kabul edilebilir. Buna ek olarak yöntemin, nakit yaratma potansiyeline odaklanması, değişik senaryoların analizine olanak tanınmasından ötürü esnek olması, ülke ve dünya ekonomisindeki dalgalanmaları, yatırım ve borçlanma politikalarını ve ticari faaliyet oranları gibi değişkenleri gözetmesi ile özellikle birleşmelerdeki oluşacak sinerjiyi de dikkate alması, diğer yöntemlere nazaran üstünlük yaratmaktadır.¹⁴¹

Buna karşılık yöntemin, gelecek döneme ilişkin tahminler içermesinden ötürü varsayımda bulunma güçlüğü yaratması, her şirketin sahip olamayacağı teknik bir altyapıyı gerektirmesi, tahmin yürütülürken ve özellikle iskonto oranının belirlenmesi açısından öznel değerlendirmelerin ön plana çıkması ve son olarak diğer yaklaşımlardan daha çok girdi ve bilgiyi gerektirmesi¹⁴² gibi dezavantajları da bulunmaktadır.

¹³⁹ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.158; İÇKE, Şirket Birleşmeleri, s.74.

¹⁴⁰ CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.208.

¹⁴¹ CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s.210-211.

¹⁴² CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s. 211.

Görüldüğü üzere yöntemin temelinde şirket geleceğinin tahmin edilmesi yatmaktadır.¹⁴³ Dolayısıyla hayli güç olan bu yöntemin uygulanmasıyla, diğer yöntemlere nazaran şirkete dair daha geniş çaplı bir değerlemenin yapılması ve bu sayede de gerek birleşmenin sorunsuz gerçekleşmesi ve gerekse de pay sahiplerinin haklarının korunması mümkündür. Ancak yukarıdaki yöntemlere ilişkin açıklamalarda da belirtildiği üzere, bu yöntemin de diğer yöntemler gibi her durumda %100 doğru sonucu vereceğini savunmak, yöntemin dezavantajları da dikkate alındığında mümkün değildir. Bu sebeple yöntemin kullanılması durumunda, daha gerçekçi sonuçların elde edilmesi adına TTK m. 148/III c maddesi uyarınca, şirketin faaliyet yürüttüğü sektörler için uygun olduğu ölçüde diğer yöntemlerin de, karşılaştırma yapmak suretiyle kullanılması gerektiği görüşündeyiz.

bb) İndirgenmiş Kâr Payları yöntemi

Şirket birleşmelerinde birleşmeye katılan şirketlerin pay sahiplerini ilgilendiren konuların başında kâr paylarına ilişkin olarak birleşme sonrası bir değişikliğin olup olmayacağı meselesi gelmektedir. Örneğin devralan şirket ortağı bakımından düşünüldüğünde pay sahibinin temel kaygısı, birleşme sonrası kâr payında bir düşüşün olup olmayacağıdır. Buna karşılık devreden şirket ortağını ise, devralan veya yeni kurulan şirkette alacağı kâr payının yükselip yükselmeyeceği konusu ilgilendirmektedir. Bu sebeple ortaklıkların değerlemesi yapılırken her bir şirkete ait kâr payı oranlarının esas alındığı kâr payı yöntemi de kullanılmaktadır.

İndirgenmiş kâr payları yönetiminde bir hisse senedinin değerini belirleyen temel unsur, söz konusu hisse senedini elinde bulunduran yatırımcının (pay sahibinin) elde edeceği kâr payı ödemeleridir. Kâr payı ise, bir şirketin yönetim politikası çerçevesinde belirli bir dönemde elde ettiği kâr oranı üzerinden hissedarlara dağıttığı paydır.¹⁴⁴

¹⁴³ Leo GOUGH, Valuation, First Edition, Oxford, 2002, s. 9.

¹⁴⁴ CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s. 213.

Bu yöntem daha ziyade halka açık anonim ortaklıkların değerlemesinde esas alınan bir yöntemdir. Yönteme göre, şirketin gelecek her bir döneme ait ortaklara dağıtılması planlanan kâr paylarının belirli bir iskonto oranı ile indirgenmiş değerleri toplamının şirketin pay senedinin bugünkü değerini verdiği, bulunan bir payın değerinin tüm pay sayısı ile çarpılması suretiyle de şirketin değerini otaya çıkacağı varsayımına dayanmaktadır.¹⁴⁵

Yöntemin özellikle kâr payı oranının önemli olduğu şirket birleşmelerinde kullanılması gibi bir yararı bulunmaktadır. Ancak söz konusu yöntemde daha ziyade pay sahiplerinin ekonomik menfaati göz önünde alındığından¹⁴⁶ şirket menfaatinin gözetildiği birleşmeler açısından yöntem, çeşitli sakıncalar doğurabilir. Zira yalnızca kâr payının dikkate alınması şirketin tespit edilen değere sahip olduğunu göstermeyebilir. Şirketin özkaynakları, geleceğe yönelik yatırımları, şirket organizasyonu, piyasadaki konumu vs. hususların da şirketin değerini belirlediği aşikârdır. Dolayısıyla bu hususların göz ardı edilmesi yöntemin dezavantajlı tarafını teşkil etmektedir. Yöntem özellikle, yalnızca kâr payının dikkate alınarak birikmiş kârları ihmal edebilmesi ve hisse senedi fiyat artışından dolayı oluşabilecek kazancı yok saymasından ötürü doktrinde eleştirilmiştir.¹⁴⁷

Buna karşılık pay sahiplerinin birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirkette elde edecekleri pay oralarının, birleşmeden sonra payın pazarda oluşacak fiyatı ile birleşme öncesi fiyatı arasındaki değişime göre belirlenmesi durumunda ise, yöntem anlam kazanabilir.¹⁴⁸ Bu sebeple diğer yöntemler açısından savunduğumuz tek bir yöntemin, tek başına uygulanmasının doğru sonucu vermeyeceği ve şirket faaliyet alanı çerçevesinde uygun düşen farklı yöntemlerin

¹⁴⁵ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.137.

¹⁴⁶ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.150.

¹⁴⁷ CHAMBERS, Firma Değerlemesi, s. 214, orada dn. 291.

¹⁴⁸ SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s.149.

de uygulanması gerektiği görüşümüzü birleşme tebliğinin hükümleri çerçevesinde kâr payı yöntemi açısından da tekrar ederiz.

Sonuç olarak yukarıda genel olarak incelenen gelir yaklaşımli değerlendirme yöntemi, bazı dezavantajlarına karşın diğer yöntemlere nazaran daha kapsamlı bir değerlendirme metodu olarak kabul edilebilir. Dolayısıyla bu yöntemde, gelecek dönemlere ilişkin nakit akımlarının dikkate alınması ve her ne kadar tahmin esasına dayansa da, ortaklıkların gelecek potansiyellerinin de hesaba katılıyor olmasından ötürü, yöntemin diğer yöntemlere nazaran daha sağlıklı sonuçlar verebileceği kanaatindeyiz.¹⁴⁹

5. Birleşme İşlemine Uygulanacak Değerleme Yönteminin Belirlenmesi

Anonim şirket birleşmelerinin en kritik konusu olan değerlendirme yöntemlerinin içeriği, yukarıda incelendiği üzere hayli karışık ve bir o kadar da teknik bir konudur. Zira çok farklı açılardan birleşmeye katılan ortaklıkların birleşme tarihindeki değeri tespit edilmeye; hatta varsayımlar ve tahminler yürütülmeye çalışılmaktadır. Değerleme yönteminde kullanılan hesaplamalar ve hesaplama esas teşkil eden veriler dışında, en az onun kadar önem arz eden bir başka husus ise, birleşmelerde hangi değerlendirme yöntem veya yöntemlerinin benimseneceği hususudur. Özellikle TTK bağlamında birleşmeye uygulanacak yöntemin bağımsız bir işlem denetçisi tarafından denetlenmesi öngörüldüğünden (TTK m. 148), yöntemin belirlenmesinde tespit edilecek kriterlerin üzerinde de ayrıca durulması gerekmektedir.

a) Değerleme Yönteminin Belirlenmesine Etki Eden Unsurlar

¹⁴⁹ Almanya’da, işletme ekonomisi ve hukuki literatürler ile uygulamada gelir yaklaşımli yöntemin şirket değerlemesi için en uygun yöntem olarak kabul edildiğine ilişkin olarak bkz. Hakan ÇEBİ, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklıkların Bölünmesi (“ÇEBİ, *Anonim Ortaklıkların Bölünmesi*”), 1. Baskı, İstanbul, Haziran, 2010, s.104, orada dn. 209 (Schmitz, s.74), 210 (Grossfeldi, s.30; Mertens, s.28; Bayer, s.327)

aa) Değerleme Yönteminin Denetlenmesi

Birleşme usulünün incelendiği bölümde de değinildiği üzere, birleşme müzakereleri ardından birleşmeye katılan ortaklıkların yönetim organlarının imzalanmış olan birleşme sözleşmesinin ve ayrıca birleşme raporunun, genel kurula sunulması gerekmektedir. Birleşme sözleşmesinin genel kurula sunulmasından önce işlem denetçisi, birleşmenin ve özellikle birleşme raporunda belirtilen değişim oranının bulunduğu değerlendirme yöntemini, TTK m. 148/III çerçevesinde denetleyecektir. Bu doğrultuda yönetim organlarının birleşme sözleşmesini hazırlarken kullandıkları değerlemeler, toplantı tutanakları, birleşme sözleşmesi taslakları ve birleşme amacına yönelik olarak şirket içinde yapılmış olan çalışmalar denetim kapsamında incelenecektir.¹⁵⁰

TTK m. 148/III bağlamında öncelikle vurgulanması gereken husus, maddenin c bendinde belirtilen, birleşmeye esas teşkil edilecek değerlendirme yönteminin işlem denetçisi tarafından yapılacak denetlemede, *genel kabul gören en az 3 farklı yöntemle karşılaştırılması* gerektiğidir.¹⁵¹ Kanun koyucu bu hükümlerle, birleşmelerde tek bir değerlendirme yönteminin doğrudan doğruya uygulanmasının sakıncalarını baştan kabul etmiş ve işlem denetçisinin, benimsenen yöntemin şirketin gerçek değerini yansıtmadığı ve adil bir yöntem olup olmadığını diğer yöntemlerle karşılaştırarak denetlemesini öngörmüştür.

Aynı husus Birleşme Tebliği'nde taraflardan en az birinin halka açık anonim şirket olduğu birleşmeler bakımından da düzenlenmiştir. Tebliğin 7. maddesine göre, değerlendirme yöntemi birleşmeye taraf ortaklıklarca kararlaştırılabileceği gibi,

¹⁵⁰ Hülya COŞTAN, Anonim Ortaklıkların Birleşme, Bölünme Nevi Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılandırılmasında Alacaklıların Korunması (COŞTAN “Birleşme-Bölünme Tür Değiştirilmede Alacaklıların Korunması”), Ankara, 2007, s.66–67, orada dn. 150.

¹⁵¹ Birleşmenin denetim sürecinin 6335 sayılı kanunla yürürlükten kaldırılmış olmasından ötürü, değerlendirme yöntemlerinin genel kabul gören en az 3 farklı yöntemle karşılaştırılması gerektiği zorunluluğu da ortadan kalkmıştır. Dolayısıyla bu husus değerlendirme yöntemlerinin belirlenmesi açısından kontrolün tamamen yönetim organlarına geçmesi sonucunu doğurmaktadır. Ancak pay sahiplerinin haklarının korunması adına düzenlenmiş olan denetleme mekanizmasının yokluğu, birleşme kararı süreci öncesinde pay sahiplerini iradelerinin sağlıklı bir şekilde oluşmasının önünde engel olabileceğinden ötürü eleştiriye açıktır.

özkaynak yönteminin uygulanması halinde sadece bu yönetime göre, *özkaynak yöntemi dışında bir yöntemin uygulanması halinde ise hem özkaynak yöntemi, hem de seçilen diğer yönetime göre* elde edilen verilerin bilirkişi raporunda yer alması gerekmektedir. Buna ek olarak tebliğin 8. maddesinde, birleşmeye ilişkin değerlendirme yapılırken, özkaynak yöntemi ile elde edilen oranların bu yöntem dışında uygulanabilecek en az iki farklı değerlendirme yöntemiyle de karşılaştırılması ve *bu yöntemler arasından birleşme işlemi için kullanılacak yöntemin seçilme gerekçesinin* uzman kuruluş raporunda belirtilmesi hüküm altına alınmıştır.

Söz konusu hükümler ışığında değerlendirme yöntemleri açısından TTK ile Birleşme Tebliği arasında bazı farklılıklar göze çarpmaktadır. Bu farklılıklardan ilki TTK'da şirket değerlendirme işlemleri için, mahkemece bir bilirkişi atanmasının artık söz konusu olmadığıdır. Zira kanun, değerlemenin birleşmeye katılan ortaklıklarca da yapılmasına olanak tanımasından ötürü, yalnızca değerlendirme yönteminin genel kurulun atadığı bağımsız işlem denetçisi tarafından denetlenmesi zorunlu kılınmıştır. Bu sebeple birleşme tebliğinin aksine değerlemenin mahkemece atanan bilirkişi tarafından yapılması gibi bir zorunluluk artık bulunmamaktadır. Bir diğer farklılık ise birleşme tebliğinde özkaynak tespiti ve bu vesileyle özkaynak yönteminin vurgulanmış olmasına karşılık, TTK bağlamında herhangi bir değerlendirme yöntemine atıf yapılmamış olduğudur. Dolayısıyla örneğin halka açık olmayan iki anonim ortaklığın birleşmesi durumunda taraflar, özkaynak yöntemini seçmek zorunda olmadıkları gibi, seçtikleri yöntemin işlem denetçisi tarafından, içerisinde özkaynak yöntemin de olduğu farklı değerlendirme yöntemleriyle karşılaştırılması da zorunlu değildir. Belirtilmesi gereken son bir farklılık da, tebliğde belirlenen değerlendirme yönteminin az iki farklı yöntemle karşılaştırılması düzenlenmişken, TTK bağlamında uygulanan değerlendirme yönteminin ise en az üç farklı yöntemle karşılaştırılması zorunlu tutulmuştur.

bb) Değişim Oranı ve Değişim Oranının Belirlendiği Değerleme Yönteminin Âdil Olması

Birleşmede işlem denetçisinin denetim raporuna, değerlendirme yönteminin ve değişim oranının adil olup olmadığına dair kanaatini de eklemesi gerekmektedir (TTK m.148/III c bendi). Aynı husus 78/755 Sayılı Şirketler Hukuku Üçüncü Konsey Yönergesi'nde de belirtilmiştir (m. 10/II). Birleşmede uygulanacak yöntemin adil olmasından anlaşılması gerekenin ne olduğu konusunda, TTK m. 148'in gerekçesinde herhangi bir değerlendirme yapılmamıştır. Bu sebeple hükmün içeriğindeki adil tabirinin, değerlendirme yönteminin sonuçlarının da gözetildiği bir çerçevede yorumlanarak açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Zira yöntemin adil olup olmadığına dair değerlendirme, çok geniş yorumların ve subjektif anlamların doğmasına müsait bir zemin yaratmaktadır.

aaa) Âdil Kavramı ve Değerleme bakımından Hukuki Niteliği

Adil sözcüğü, “*adaletle iş gören, adaletten, doğruluktan ayrılmayan, hakkı yerine getiren, adaletli*” anlamlarına gelmektedir.¹⁵² Bu çerçeveden bakıldığında adil kavramının, *adaletli* sözcüğünün kökeninden oluştuğu anlaşılmaktadır. Adalet kavramı ise, “*herkese kendine uygun düşeni, kendi hakkı olanı verme*” şeklinde tanımlanmıştır.¹⁵³ Sözlük anlamı ışığında değerlemenin adil olması tabirinden, değerlendirme işlemi ile birleşmede menfaati etkilenen tüm kişiler bakımından hak edilenin sağlanması ve herkese uygun düşen sonucun ortaya çıkarılması gibi bir anlam doğmaktadır.

Hukuken nitelendirilmeye çalışıldığında ise, değerlendirme yönteminin ve değişim oranının âdil olması kavramının, subjektif unsurlar barındıran ve geniş bir anlam bütünlüğüne sahip bir kavram olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Zira birleşmede temel alınan yöntemin ve değişim oranının hangi durumlarda âdil olarak kabul edilebileceğine ilişkin kanunda herhangi bir kriter belirlenmemiştir.

¹⁵²www.tdk.gov.tr (e.t. 21.03.2012)

¹⁵³www.tdk.gov.tr (e.t. 21.03.2012)

Değerlemenin âdil olması kavramının temelinde, değerlendirme sonucu ortaya çıkan şirket veya pay değerinin âdil değeri yansıtıp yansıtmadığı hususu bulunmaktadır. Literatürde *fair value* veya *angemesene Barabfindung* olarak belirtilen adil değer şirketin veya payın değerinin hesaplanmasında dikkate alınan ve muhasebe ile işletme biliminin inceleme alanına giren bir kavramdır.¹⁵⁴ Bu sebeple de söz konusu kavramın hukuken tanımlanması zorluk yaratmaktadır.

Âdil değere ilişkin olarak Amerikan Ticaret Şirketleri Model Kanunu'nda (MBCA Art. 13.01.(4)) bir tanım verilmiştir.¹⁵⁵ Buna göre payın adil değeri, şirketin (birleşmeye ilişkin) genel kurul kararının yürürlüğe girmesinden hemen önceki pay değerini ifade eder. Dolayısıyla bu tanıma göre genel kurul kararından sonra pay değerinde meydana gelen değişiklikler, adil değer in saptanabilmesi adına dikkate alınmayacaktır.¹⁵⁶ Fakat söz konusu kanunda da adil değer ve değerlendirme in hukuken nasıl nitelendirileceği belirtilmemekte, yalnızca değer in adil olup olmadığının zaman bakımından tespitine dair bir kriter ileri sürülmektedir.

Kanaatimizce, değerlendirme yönteminin adil olması ile şirketin gerçeğe uygun değerinin ortaya çıkarılması arasında yakın bir ilgi bulunmaktadır. Gerçeğe uygun değer, karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken tutar olarak tanımlanmıştır.¹⁵⁷ Bu işlemler kapsamına birleşmenin de alınması

¹⁵⁴ Yusuf Ziyaeddin SÖNMEZ, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı ("SÖNMEZ, *Ayrılma Hakkı*"), 1. Basım, İstanbul, Mayıs, 2009, s.119.

¹⁵⁵ Söz konusu kanunun orijinal metninde fair value şu şekilde tanımlanmaktadır:

Art. 13.01. DEFINITIONS

(4.) *Fair value* " means the value of the corporation's shares determined:

(i) *immediately before the effectuation of the corporate action to which the shareholder objects;*

(ii) *using customary and current valuation concepts and techniques generally employed for Similar businesses*

In the context of the transaction requiring appraisal; and

(iii) *without discounting for lack of market ability or minority status except, If appropriate, for Amendments to*

The articles pursuant to section 13.02(a)(5).

¹⁵⁶ SÖNMEZ, *Ayrılma Hakkı*, s. 120.

¹⁵⁷ Fatma PAMUKÇU, Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi ve Finansal Tablolara Etkisi ("PAMUKÇU, *Gerçeğe Uygun Değer*"), İSMMO, Mali Çözüm Dergisi, S.103, Ocak-

mümkündür; zira birleşmelerde de şirketlerin gerçek değerleri tespit edilmektedir. Dolayısıyla hukuken değerlendirme yönteminin adil olması, yapılan değerlendirmeyle şirketin gerçeğe uygun değerinin ortaya çıkarılmasını ifade etmektedir. Yine aynı perspektifle değişim oranının adil olması da, şirketin gerçeğe uygun değerinin tespiti ile elde edilmiş pay değişim oranı olarak nitelendirilebilir. Haliyle şirketin değerlendirme zamanındaki gerçek değerinin tespitinde yeterli olmayan yöntem ve bu yöntem sonucu elde edilen pay değişim oranının, âdil olarak nitelendirilmesi mümkün olmayacaktır. Bu sebeple hukuken âdil kavramını, sübjektif unsurlarından arındırılmış ve gerçeğe uygun sonucun ortaya çıkarılması şeklinde algılamamızın, hem pay sahiplerinin haklarının korunmasına, hem de hakkaniyete en uygun sonucun elde edilmesine fayda sağlayacağı kanısındayız.

bbb) Değişim Oranı ile Değerleme Yönteminin Âdil Olup Olmadığının Tespitinde Birleşmeye Taraf Ortaklıkların Etkisi

Her ne kadar kanun koyucu tarafından değerlendirme yönteminin ve sonuçlarının adil olması gerektiği vurgulanmış olsa da, yöntemin adil olup olmadığı konusunda birleşmeye katılan ortaklıklardan hangisinin esas alınması gerektiği belirtilmemiştir. Bu sebeple, yöntemin ve sonuçlarının adil olduğunun tespiti için, tek bir ortaklığın mı yoksa tüm ortaklıkların mı dikkate alınması gerektiği hususu açık değildir. Örnek vermek gerekirse, devralma suretiyle birleşmede devreden şirket pay sahipleri ve alacaklılarının, devralan şirkete nazaran daha riskli konumda olabilecekleri kuvvetle muhtemeldir. Böyle bir varsayımla hareket edilerek acaba, değerlendirme yönteminin adil olup olmadığının mutlaka devreden şirket veya riskli durumda bulunan şirket bakımından ele alınması gerektiği iddia edilebilir mi?

Şubat 2011, s.83. Gerçeğe uygun değer kavramı 3.11.2006 tarih ve 26335 sayılı RG'de yayımlanan TMSK'nın 39 numaralı Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve ölçümler başlıklı Türkiye Muhasebe Standart'larında da kullanılmıştır. Bu konuda bkz. SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 121.

Belirtmek gerekir ki kanun koyucu, birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunun denetlenmesiyle ilgili olarak işlem denetçisinin birleşme işleminde uygulanan yöntemin adil olup olmadığı hususunda bir rapor hazırlanmasını düzenlemiş, ancak taraflardan sadece birinin gözetilmesine veya yalnızca durumu riskli olan ortaklığın dikkate alınarak yöntemin değerlendirilmesine hükmetmemiştir. Diğer bir deyişle işlem denetçisi birleşmeye uygulanan yöntemin ve sonuçlarının genel anlamda adil olup olmadığını denetleyecektir. Bu durumda işlem denetçisi tarafından her bir ortaklık açısından yöntemin adil olup olmadığı değil, genel olarak birleşmenin tüm tarafları bakımından değişim oranının, ayrılma akçesi miktarının adil olarak tespit edilmediği incelenecektir. Dolayısıyla TTK m. 148/III çerçevesinde değerlendirme yönteminin, tüm ortaklıklar bakımından adil olması ve yalnızca tek bir ortaklık açısından değerlendirmenin yapılmaması gerektiği kanısındayız.

Hükme göre işlem denetçisi, kendisine sunulan her bir ortaklığa ait, içerisinde değerlendirme yönteminin de yer aldığı, birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunu ile birlikte, yılsonu finansal tabloları, raporları, muhasebe defter ve kayıtları ile şirkete ait tüm mali bilgileri de¹⁵⁸ inceleyecektir. Dolayısıyla işlem denetçisi TTK m. 148/III b ve c bendleri uyarınca değerlendirme yöntemi ve ortaya çıkan sonuçları, genel kabul gören en az 3 farklı yöntemle de karşılaştırarak, yöntemin ve dolayısıyla değişim oranının adil olup olmadığı yönünde rapor hazırlayacaktır. Değişim oranına ilişkin yapacağı işlem bununla sınırlıdır. Denetlemenin asıl amacı azınlıkta kalan veya birleşme müzakerelerine katılmayan pay sahipleri ile alacaklıların korunması olduğundan, denetçilerin sadece tek bir taraf nezdinde adil bir yöntem değerlendirmesi yapabilmeleri mümkün değildir. TTK m. 148/III b ve c bendlerinde özellikle değişim oranının adil olup olmadığının tespitinin vurgulanmış olması da bunu ifade etmektedir.

Görüldüğü üzere değerlemenin adil yapılmış olmasından bahsedebilmek için, benimsenen yöntemin, ortaya çıkan sonuçlar itibariyle pay sahiplerinin,

¹⁵⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §24, s.693.

alacaklılarının ve hatta ortaklıkların menfaatlerine hanel getirmeyen, herkesin hakkının gözetildiği ve geniş bir perspektifle ele alınıp uygulanan bir yöntem olması gerekmektedir.

ccc) İşlem Denetçisi raporunda Değerleme Yönteminin ve Değişim Oranının Âdil Olmamasının Hukuki Sonuçları

Değerleme yöntemi ve değerleme sonucu elde edilen verilerin adil olup olmadığı, işlem denetçisi tarafından denetlenerek, genel kurul öncesi bir raporla açıklığa kavuşturulacaktır. Raporun amacı, birleşme usulünün incelendiği bölümde de belirtildiği üzere, pay sahiplerinin, alacaklılarının ve pay üzerinde intifa hakkı sahiplerinin korunmasıdır.

Denetleme raporunun da, birleşme kararının alınacağı genel kurul öncesi ilgililerin incelemesine sunulması gerekmektedir (TTK m. 149/I). Böylece pay sahiplerine genel kurul öncesi iradelerinin oluşabilmesi açısından yol gösterilmekte, pay sahiplerinin kendilerine ait ortaklık payı ve ortaklık haklarına ilişkin genel kurulda nasıl hareket edebileceklerine yönelik yardımcı olunmaktadır. Bu sebeple denetçi raporunun önemi büyüktür.

TTK md.148'de düzenlenen işlem denetçisinin denetleme işlemi ardından sunacağı raporun, birleşme bakımından etkisinin ne olacağına dair kanunda bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla söz konusu raporun hukuki anlamda fonksiyonun ne olduğu konusunda herhangi bir açıklık yoktur. Bu durumda denetim raporunun birleşme işlemine etkilerinin ne olduğuna ilişkin yorum yapılması zorunluluğu doğmaktadır.

Kanaatimizce raporun hukuki anlamda icrai bir özelliği bulunmamaktadır. Diğer bir ifadeyle raporda birleşme sözleşmesi ve birleşme raporuna ilişkin olumsuz bir kanaatin belirtilmiş olması, sözleşmenin genel kurulda onaylanmasına engel teşkil

etmemektedir.¹⁵⁹ Bu durumda örneğin değişim oranının ve değerleme yönteminin âdil olmadığı, sermaye miktarının uygun belirlenmediği veya ayrılma akçesinin yanlış hesaplandığına dair bir rapor düzenlenmiş dahi olsa, yönetim kurulunun birleşme sözleşmesini genel kurul onayına sunmasına engel olmadığı gibi, ikinci bir denetçi raporu alınması zorunluluğu da getirmez. Zira TTK bağlamında da buna engel bir hüküm yer almamaktadır.

Ayrıca TTK m. 405'te düzenlenen, yönetim organları ile denetçi arasında görüş ayrılıklarının bulunmasına ilişkin sonuçların, birleşmelerdeki işlem denetçisi raporu açısından da kabul edilebileceği, hükmün lafzı çerçevesinde mümkün görünmemektedir. Zira madde, denetim kapsamındaki finansal tablolar ve raporlara ilişkin görüş ayrılığının doğması durumunda sorunun ne şekilde giderileceğini düzenlemekte, ancak birleşme sözleşmesi ve birleşme raporuna ilişkin herhangi bir hüküm barındırmamaktadır. Bu durumda söz konusu hükmün birleşmeler açısından uygulanamayacağı kanaatindeyiz.

Şurası da bir gerçektir ki, denetleme raporunun olumsuz kanaat içermesi, birleşme sözleşmesinin yönetim organlarınca genel kurul onayına sunulup sunulmayacağı konusunda ciddi tereddütler doğurabilir. Zira rapordaki aksi görüşün pay sahipleri nezdinde olumsuz bir izlenim yaratacağı ve bunun da genel kuruldaki oylamayı etkileyeceği aşikârdır. Buna rağmen pay sahiplerinin çoğunluğu tarafından birleşme sözleşmesinin onaylanması da mümkündür. İşte bu durumda pay sahipleri tarafından açılacak bir denkleştirme davasında ortaklık haklarının ve ortaklık payının korunmadığını düşünen her pay sahibi, işlem denetçisi raporunu mahkemede lehine bir delil olarak kullanabilecektir.

¹⁵⁹ Kanaatimiz bu yönde olmakla birlikte, HAAO bakımından mahkeme bilirkişisinin ve uzman kurulunun olumsuz raporlarının, SPK tarafından da değerlendirileceğinden ötürü (Birleşme Tebliği md.11), dolaylı da olsa icrai bir fonksiyonu bulunmaktadır. Zira kurulun rapor doğrultusunda birleşmeye onay vermemesi mümkündür. Dolayısıyla birleşmeye ilişkin işlem denetçisi raporunun yalnızca halka açık olmayan anonim ortaklıkların birleşmesi ve TTK'da bu aksi yönde bir düzenlemenin olmamasından ötürü icrai bir fonksiyonu olmadığı kanasındayız.

İşlem denetçisi raporu açısından belirtilmesi gereken bir diğer husus ise, bazı şirketlerin daha baştan denetleme işleminden vazgeçmelerine imkân tanınmış olmasıdır. Buna göre TTK m.148/IV uyarınca tüm pay sahipleri tarafından onaylanması koşuluyla küçük ölçekli anonim şirketlere ve TTK m. 155/I a ve b ile m. 156/I çerçevesinde grup şirketlerine, birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunun denetiminden vazgeçebilmeleri imkânı tanınmıştır. Bu durumda birleşme sözleşmesi denetlenmeksizin pay sahipleri tarafından genel kurulda oylanacaktır.

b) Birleşmede Esas Alınacak Yöntemin Belirlenmesi

Birleşmede esas alınacak yöntemin belirlenmesi hususunda birleşmeye katılacak ortaklıkların yönetim organlarının yetkili olduğu hususu yukarıda vurgulamıştı. Bu durumda birleşmeye uygulanacak değerlendirme yönteminin yönetim organları tarafından nasıl belirleneceği sorusunun da yanıtlanması gerekmektedir.

Kanun koyucu tarafından hangi yöntemin benimseneceğine ilişkin bir sınırlayıcı düzenleme getirilmediği ve işin, bu konuda uzman kişi ve kuruluşlar ile doktrine bırakıldığı belirtilmiştir.¹⁶⁰ Bu halde vurgulamak gerekir ki, her daim doğru ve adil sonuç veren tek bir değerlendirme yönteminin olduğunu savunmak mümkün değildir. Zira değerlendirme, birbirinden farklı konumdaki şirketlerin değerleri belirlenirken, daha ziyade değişken verilerin hesaba katıldığı karmaşık bir uygulamadır. Ortaklıkların farklı piyasalarda faaliyet yürütüyor olması, farklı muhasebe uygulamaları, nakit akımları, kur belirsizlikleri, kâr dağıtım politikası, ülke ekonomisinde yaşanan dalgalanmalar vb. değerlemeye etki eden birçok değişken bulunmasından ötürü, sabit bir yöntemin her zaman için adil sonuç vereceği düşünülemez.

¹⁶⁰ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 173 orada dn. 60; ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.98.

Değerleme yönteminin belirlenmesinde bir başka güçlük ise birleşmeye katılacak olan ortaklıkların faaliyet alanı, piyasadaki konumu, finansal durumu vb. değişkenlerin mevcut olmasıdır. Bu gibi hallerde tüm ortaklıklar açısından âdil ve uygun bir yöntemin belirlenmesi zorluk yaratacaktır. Zira değerlemede en önemli kurallardan birisi de tüm ortaklıkların değerinin aynı yöntem veya yöntemlerin kullanılması suretiyle ortaya çıkarılması zorunluluğudur. Bu durumda örneğin defter değeri yönteminin seçilmesi halinde piyasa değerinin daha yüksek olduğu şirket bakımından değerlendirme gerçeği yansıtmayacaktır. Tersi olasılıkta da diğer ortaklık için olumsuz sonuç doğuracaktır. Bunun dışında öz varlığı yüksek olup piyasada henüz tanınmayan bir şirketin değerlemesi piyasa değeri yöntemine göre yapıldığında bu durumda da o şirket açısından değerlemenin uygun belirlenmediği sonucu ortaya çıkacaktır.

Özetle birleşmelerde, şirketlerin gerçek değerinin her durumda saptanabilmesini sağlayan tek bir yöntemin bulunmadığı ve bu sebeple de âdil bir yöntem ve değişim oranının tespiti için birleşmeye taraf ortaklıkların geniş bir perspektifle, gerekirse birden fazla yöntemle değerlemesinin yapılması gerektiği kanaatindeyiz. Bu sebeple, farklı değerlendirme yöntemlerine ait verilerle kıyaslanmadıkça değerlemenin ve sonuçlarının adil olup olmadığının ortaya çıkması güçtür. Nitekim kanun koyucu da bu hususu gözeterek birleşmelerde benimsenecek yöntemin, birden fazla değerlendirme yöntemiyle karşılaştırılması gerektiğine hükmetmiştir (TTK m. 148/III bend c). Dolayısıyla birleşmeler açısından asıl amaç makul değer saptanmasından ötürü değerlendirme yöntemlerinin kullanılmasında da bu amaç her zaman göz önünde bulundurulmalıdır. Bu sebeple yukarıda açıklanan ve birleşmeye katılan şirketlerin makul değerinin tespit edilmesinde fayda sağlayacak olan değerlendirme yöntemlerinin kullanılması sonucu, ortaya çıkan veriler birbirleriyle karşılaştırılması ve nihayetinde de birleşmede hakları olan taraflar açısından en ideal sonucu doğuracak yöntemin esas alınması gerektiği kanısındayız.

6. Denkleştirme Davasına Değerleme Yöntemlerinin Etkileri

Anonim şirket birleşmeleri bakımından şirket değerlemesinin önemi ve değerlendirme yöntemleri yukarıda incelenmiştir. Bu kısımda ise, değerlendirme yöntemlerinin denkleştirme davası bakımından ne gibi etkileri olacağı meselesi üzerinde durulacaktır.

Denkleştirme davasında pay sahipleri, ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının birleşme sonrasında korunmadığı veya kendilerine şirketten birleşme dolayısıyla ayrılmaları üzerine verilen ayrılma akçesi miktarının uygun belirlenmediği gerekçesiyle, tazminat talep etmektedir.

Görüldüğü üzere denkleştirme davasında önemli olan nokta, ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının korunup korunmadığıdır. Bu doğrultuda değerlendirme yöntemleri de, büyük bir öneme sahiptir. Zira birleşmelerde ortaklık hak ve paylarının korunup korunmadığı, değerlendirme yönteminin doğru bir şekilde seçilip seçilmediği ile ilişkilidir. Örneğin birkaç farklı değerlendirme yöntemiyle karşılaştırma yapmadan tek bir yöntemle hareket edilmesi ve bu yöntemin de şirketin gerçek değerini tespit etmede yetersiz olması, yöntemle elde edilen değişim oranı ve sermaye artırım miktarını da etkileyecektir ki, bu da ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının gereği gibi gözetilmediği sonucunu doğuracaktır. Yine şirketin faaliyet alanı veya şirketin piyasadaki konumuyla örtüşmeyecek şekilde bir yöntemle o şirketin değerinin belirlenmesi, değerlemede temel amaç olan şirketin makul ve gerçeğe uygun değerinin ortaya çıkarılmasında yanlış sonuçlara sebep olacaktır. İşte böyle bir olasılıkta ise pay sahibi, denkleştirme davasını açabilecek ve kendisine uygun bir tazminat ödenmesi talebini ileri sürebilecektir. Bu sebeple kanaatimizce, değerlendirme yöntemlerinin belirlenmesinde yalnızca tek bir yöntem esas alınmamalı, değerlemesi yapılacak şirketlerin, piyasa konumları ve faaliyet alanları gibi çeşitli perspektifler göz önüne alınarak, uygun bir yöntem ve yöntemler belirlenmelidir.

B- Anonim Şirket Birleşmelerinde Değişim Oranının Belirlenmesi

1. Değişim Oranının İşlevi

TTK m. 140/I, devreden şirket ortaklarının, mevcut ortaklık paylarını karşılayacak değerde, devralan şirketin payları üzerinde istemde bulunabileceğini düzenlemektedir. Maddenin lafzına bakıldığında korunması gereken pay oranının, devreden şirketteki pay oranını “*karşılacak*” değerde olması gerektiği sonucu çıkmaktadır. Dolayısıyla tespit edilmesi gereken husus, devreden şirket ortağının pay oranını karşılayan değer nasıl bulunacağıdır.

Madde gerekçesinde de devralan şirketteki payın “*bir değişim oranına*” göre hesaplanması gerektiğinden söz edilmektedir.¹⁶¹ Değişim oranının belirlenmesi de, tıpkı değerlendirme işlemi gibi, anonim şirket birleşmelerinin en kritik işlemlerinden biridir. Zira belirlenen değişim oranı ile devralma veya yeni kuruluş yoluyla birleşmede devralan şirket pay sahibinin ne kadar pay alacağı hususu tespit edilecektir.

Birleşmeler bakımından ortaklık haklarının devralan veya yeni kurulan şirkette korunup korunmadığının tespitinde belirleyici unsurlardan biri de, birleşme sonrası devreden şirket pay sahiplerinin elde ettikleri pay oranıdır. Devreden şirket pay sahibinin birleşme sonrası sahip olacağı devralan şirket payı oranı, birleşmenin değerlemesinin doğru yapılıp yapılmadığı, yöntemin adil olup olmadığı ve ortaklık haklarının gereği gibi korunup korunmadığının göstergelerinden biri olacaktır. Bu sebeple devreden şirket pay sahiplerinin devralan veya yeni kurulan şirketten ne oranda pay alacağını da belirlenmesi gerekmektedir. İşte, devreden şirket pay sahibinin birleşme sonrası yeni ortaklıkta alacağı pay oranı, değişim oranının hesaplanması sonucu tespit edilebilecektir.¹⁶²

¹⁶¹ TTK m.140/I madde gerekçesi.

¹⁶² AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması, s.177

Genel olarak tarif etmek gerekirse değişim oranı, devreden Şirket pay sahibinin Şirketteki bir payına karşılık, devralan veya yeni kurulan Şirkette ne kadar pay alacağının belirlenmesinin hesabında kullanılan bir orandır.¹⁶³ Bir başka tanıma göre ise, *birleşmeye taraf ortaklıkların ortaklarının, birleşme oranı dikkate alınarak, birleşme sonucunda, mevcut bir paya karşılık alacakları pay oranını* ifade etmektedir. (Birleşme Tebliği m.3)

Değişim oranının doğru ve gerçek değer üzerinden belirlenmesi pay sahipliği haklarının korunmasıyla da doğrudan alâkalıdır. Zira değerleme sonucu tespit edilecek değişim oranında hata yapılması, devreden Şirket pay sahiplerinin paylarıyla orantılı devralan Şirket payı alamayacakları sonucunu yaratabileceği gibi, fazla pay almaları ise devralan Şirket ortaklarının konumlarını birleşme sonrası olumsuz etkileyebilir. Şüphesiz ki birleşme ardından Şirketin sermaye bütünlüğü esas alındığında, değişim oranının tespiti sonrası devralan Şirket ortaklarının konumunda oransal anlamda değişiklik olacaktır. Ancak bu değişikliğin hatalı hesaplanmasıyla devralan Şirket pay sahibi yönünden daha da olumsuz bir durumun oluşması, birleşme sonrası ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunması gerektiği kuralının ihlâl edildiği sonucu yaratır ki, bunun da birleşmeler bakımından kabulü mümkün değildir.

2. Değişim Oranının Hesaplanması¹⁶⁴

Yukarıda da açıklandığı üzere değişim oranının hesaplanmasıyla devreden Şirket pay sahiplerinin devralan veya yeni kurulan Şirket payının ne kadarına sahip olacakları belirlenmektedir. Dolayısıyla hesabın nasıl yapılacağının da incelenmesi gerekmektedir.

¹⁶³ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması, s.176 orada dn.73'te anılan Meier/Schier.

¹⁶⁴ Bu başlık altında yapılan tespit ve örneklerde, imtiyazlı payların, değerleme ve değişim oranının belirlenmesindeki özel etkileri dikkate alınmamıŐtır. Bu konuya ilişkin olarak bkz s. 116 vd.

Bu çerçevede öncelikle belirtilmesi gereken husus, değişim oranının tespitine ilişkin olarak halka açık anonim ortaklıklar ile halka açık olmayan ortaklıklar açısından farklı bir uygulamanın olduğu izlenimdir. Zira birleşme tebliğinde değişim oranı öncesi birleşme oranının ve sermaye miktarının hesaplanması gerektiği düzenlenmiş, ancak halka açık olmayan şirketler bakımından ise, herhangi bir hesaplama şekli belirtilmemiştir. Dolayısıyla değişim oranının hesaplanmasında, birleşme açısından bir uygulama birliği olmadığından ötürü, halka açık olan ve olmayan ortaklıklar bakımından ikiye ayrılarak incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

a) Halka Açık Anonim Ortaklıkların Birleşmelerinde Değişim Oranının Hesaplanması

Taraflardan birinin halka açık anonim ortaklık olduğu birleşmelerde, birleşme sonrası devralan şirketin yapacağı sermaye artırımı veya yeni kurulan şirketin esas sermayesinin belirlenmesi için öncelikle birleşmeye katılan ortaklıkların yukarıda belirtilen yöntemler dahilinde değerlemesi yapılmalıdır. Zira değerleme, tüm birleşme prosedürünün ve hesaplamaların temelini teşkil etmektedir. Değerleme işleminin ardından, birleşmeye taraf şirketlerin birleşme anındaki değerleri belirlense de, henüz birleşmeyle oluşacak yeni sermaye miktarının tespiti mümkün değildir. Dolayısıyla sermaye miktarının belirlenebilmesi için, değerleme sonrası *birleşme oranının* da tespiti gerekmektedir.

Birleşme oranı, devralan şirkette ne kadar sermaye artırımı yapılacağı veya yeni kurulan ortaklığın kuruluş sermayesinin hangi miktarda tespit edileceğinin ortaya çıkarılmasına imkân tanıyan bir oranlamadır. Birleşme Tebliği'nde de düzenlendiği üzere değişim oranından evvel birleşme oranının hesaplanması gerekmektedir.

Halka açık anonim ortaklıklar bakımından birleşme oranı hesabı birleşmenin türüne göre değişiklik göstermektedir. Aşağıda hesaplamasının ne şekilde gerçekleştirildiği örnekleme yoluyla incelenmiştir; ancak söz konusu hesaplama

özkaynak veya rayiç değer yöntemlerinin kullanılması durumunda geçerlidir (Birleşme Tebliği m. 17):

- Devralma yoluyla birleşmede birleşme oranı, devralan şirketin değerlendirme sonundaki gerçek değerinin, devralan ve devreden şirketlerin gerçek değerlerinin toplamına bölümü ile hesaplanır.¹⁶⁵ Örnekle açıklamak gerekirse, A şirketinin toplam nominal sermaye tutarı 12.000.000-TL; B şirketinin ise, 8.000.000-TL'dir. Değerleme sonunda elde edilen verilere göre A şirketinin değeri 12.500.000-TL ve B şirketinin de değeri 8.500.000-TL olarak hesaplanmıştır. Bu durumda birleşme oranı şu şekilde hesaplanabilir: $12.500.000/(12.500.000+8.500.000) = 0.59$.
- Yeni kuruluş yolu ile bir birleşme gerçekleşmesi halinde ise hesaplama daha farklı yapılmaktadır. Buna göre birleşmeye katılan her bir ortaklık bakımından ayrı ayrı birleşme oranı tespit edilmesi söz konusudur. Bu ise her bir ortaklığın net özkaynak değerinin birleşmeye katılan tüm ortaklıkların net özkaynak değerinin toplamına bölünmesiyle elde edilir.¹⁶⁶ Örneğin A,B ve C ortaklıklarının net özvarlık değerleri sırasıyla 12.500.000-TL, 8.500.000-TL ve 5.500.000-TL ise, A bakımından birleşme oranı: $12.500.000/(12.500.000+8.500.000+5.500.000) =0.47$ 'dir. Diğer ortaklıklara ilişkin de birleşme oranları bu şekilde hesaplanabilir.

Birleşme oranının tespitinden sonra değişim oranı ve yeni sermaye miktarının tespiti artık mümkündür. Buna göre¹⁶⁷;

- Devralma yolu ile birleşme bakımından öncelikle tespit edilmesi gereken sermaye artırım miktarı, devralan şirketin nominal toplam sermaye değerinin hesaplanan birleşme oranına bölünmesi suretiyle

¹⁶⁵ Birleşme Tebliği Ek/9.

¹⁶⁶ Birleşme Tebliği Ek/10.

¹⁶⁷ Birleşme Tebliği Ek -9 ve Ek-10

hesaplanmaktayken, değişim oranı ise tespit edilen sermaye artırım miktarının devreden şirketin nominal toplam sermaye değerine bölünmesiyle hesaplanacaktır. Yukarıdaki veriler kullanılacak olursa, devralan şirketin ulaşacağı sermaye miktarı: $12.000.000/0.59=20.338.983,05$ -TL, sermaye artırım miktarı ise: $20.338.983,05-12.000.000=8.338.983,05$ -TL'dir. Bu veriler ışığında değişim oranı ise, $8.338.983,05/8.000.000=1,05$ olarak hesaplanacaktır.

- Yeni kuruluş yoluyla birleşme bakımından da öncelikle birleşme sonrası kurulacak yeni şirketin toplam nominal sermaye miktarı birleşmeye katılan tüm ortaklıkların nominal sermaye tutarlarının toplamıyla tespit edilecek, ardından da tespit edilen toplam miktarın her bir ortaklık bakımından bulunan birleşme oranıyla çapılması suretiyle de, yeni kurulan şirkette ortaklıklara ait sermaye miktarları belirlenecektir. Değişim oranı ise, tespit edilen toplam nominal sermaye miktarının her bir şirketin kendi nominal sermaye miktarına bölümüyle hesaplanacaktır. Yine örnek üzerinden gitmek gerekirse, C şirketinin nominal sermaye tutarının da 5.000.000-TL olarak alındığı varsayıldığında, kurulacak yeni şirketin toplam nominal sermaye miktarı: $12.000.000+8.000.000+5.000.000=25.000.000$ -TL olacaktır. A ortaklığının yeni kurulacak şirkette sahip olacağı pay miktarı: $25.000.000/0.47=5.3191.489,36$ -TL. Bu durumda A şirketinin ortakları yeni şirketin 5.3191.489,36-TL nominal değerli paylarını bölüşecektir. Her bir paya karşılık yeni şirketten alınacak payın hesaplanmasına yarayan değişim oranı ise: $25.000.000/12.000.000=2.08$ 'dir. Bu durumda A ortaklığına ait bir pay karşılığında A şirketinin ortaklarına 2.08 adet yeni kurulan şirketin payı verilecektir. Diğer devreden ortaklıklar bakımından da aynı yöntem uygulanacaktır.

Görüldüğü üzere halka açık anonim ortaklıklar bakımından devreden şirket pay sahiplerine ne kadar pay verileceğinin hesabı, birbiriyle bağlantılı işlemler

silsilesiyle tespit edilebilmektedir. Dolayısıyla birleşme oranı, değişim oranı ve tespit edilecek sermaye miktarının ayrı ayrı fonksiyonları bulunmaktadır.

b) Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıkların Birleşmelerinde Değişim Oranının Hesaplanması

Halka açık olmayan anonim ortaklıkların birleşmelerinde, değişim oranının nasıl hesaplanacağına ilişkin TTK bağlamında özel bir hüküm düzenlenmemiştir. Yalnızca TTK m. 140/I'de değişim oranı saptanırken birleşmeye katılan şirketlerin malvarlığı değeri, oy haklarının dağılımı ve önem taşıyan diğer hususların dikkate alınması gerektiği belirtilmiştir.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından gerek sermaye artırımı miktarı ve gerekse de devreden şirket pay sahibine ne kadar pay verileceğinin hesaplanması değişim oranının tespit edilmesiyle gerçekleştirilmektedir. Halka açık anonim ortaklıklardan farklı olarak uygulamada birleşme oranının ayrıca hesaplanmasına gerek olmaksızın sermaye miktarı tespit edilmektedir. Dolayısıyla uygulamada halka açık olmayan şirketler bakımından birleşme oranını tespit edilmesine gerek görülmemektedir.

Halka açık olmayan ortaklıkların birleşmeleri bakımından değişim oranı, öncelikle şirketlerin değerlendirme sonucu tespit edilen gerçek değerlerinin bulunmasıyla hesaplanabilir. Dolayısıyla ortaklıkların değeri tespit edildikten sonra sıra değişim oranı ve sermaye miktarının tespitine gelecektir. Buna göre yapılacak hesaplamalar bakımından da birleşme türüne göre ayırım yapılması faydalı olacaktır.¹⁶⁸

- Devralma suretiyle birleşmede, öncelikle şirketin gerçek değeri tespit edilmelidir. Ardından belirlenen gerçek değer, şirketlere ait toplam pay sayısına bölünmesiyle de bir payın gerçek değeri tespit edilir. Bu

¹⁶⁸ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması, s. 176–182.

değerlerin birbirine oranlanmasıyla da değişim oranı ortaya çıkacaktır. Bu oranın tespiti ile birlikte artık devralan şirketteki sermaye artırım miktarının da tespiti mümkündür. Elde edilen değişim oranı, devralan şirketin pay sayısı ile çarpıldığında ortaya çıkan sonuç, devralan şirkette kaç adet pay çıkarılacağını gösterecektir. Devralan şirkette yeni oluşturulacak bu pay adedinin de devralan şirketin bir payının nominal değeri ile çarpılmasıyla, devralan şirketin ne kadarlık bir sermaye artırım miktarına gidileceği belirlenecektir. Örneğin Devralan A şirketinin nominal sermaye değeri 50.000-TL, pay sayısı ise 5.000 adettir. Değerleme sonucunda ise şirketin değeri 150.000-TL olarak hesaplanmıştır. Devreden B şirketinin ise 150.000-TL nominal sermayesi, 7.500 adet de payı bulunmaktadır. Değerleme sonucu şirketin değeri de 750.000-TL olarak hesaplanmıştır. Bu durumda A şirketinin her bir payının gerçek değeri: 30-TL, B şirketininki ise, 100-TL'dir. Böylece değişim oranı $3/10$, devralan şirkette arttırılacak pay sayısı ise $5.000 \times 3/10 = 1500$ olarak hesaplanacaktır. Dolayısıyla da devralan şirketin sermaye artırım miktarı da 1500×10 (A şirketinde 1 payın nominal değeri)=15.000-TL olarak belirlenecektir.

Kapalı anonim ortaklıklar bakımından değişim oranının tespiti ve yeni sermaye miktarının hesaplanmasına yönelik başka hesaplama yöntemleri de literatürde örnek olarak incelenmiştir.¹⁶⁹

- Yeni kuruluş yoluyla birleşmede ise, ortaklıklar birleşme sözleşmesinde toplam sermayeyi diledikleri paya bölebilirler. Ancak pay sahiplerine dağıtılacak yeni paylar, değişim oranına göre tespit edilecektir. Dolayısıyla halka açık olmayan ortaklıkların birleşmesi bakımından önemli olan husus değişim oranının tespit edilmesidir.

¹⁶⁹ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.145c; YASAMAN, Birleşme, s. 48-51.

3. Değişim Oranının Belirlenmesinin Denkleştirme Davasıyla İlişkisi

Yukarıda incelendiği üzere değişim oranının en temel işlevi, devreden şirket pay sahiplerinin devralan veya yeni kurulan şirketten ne kadar miktarda pay alabileceklerini belirlemesidir. Bu doğrultuda değişim oranı, aslında devreden şirket pay sahiplerinin devralan şirketteki ortaklık paylarını ve bununla bağlantılı ortaklık haklarını doğrudan ilgilendirmektedir.

Dolayısıyla değişim oranının belirlenmesinde hata yapılması ve bu sebeple de devreden şirket ortağına yanlış miktarda pay verilmesi, ortaklık haklarının da zarara uğramasına sebep olacaktır. Böyle bir olasılıkta pay sahibi denkleştirme davası açarak, kendisine verilmeyen payın değeri oranında tazminat isteyebilecektir. Görüldüğü üzere değişim oranının yanlış belirlenmesi doğrudan pay sahibine dava açabilme imkânı tanımaktadır. Bu sebeple değerlendirme yöntemlerinin yanı sıra, değişim oranının hesabında da dikkatli hareket edilmeli ve pay sahiplerinin ortaklık pay ve haklarını ihlâl edecek sonuçlar önlenmelidir.

C. Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarına Etki Eden Diğer Hususlar

Değerlemenin ve değerlendirme sonucu elde edilen verilerin yukarıda incelendiği üzere ortaklık payı ve ortaklık hakları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Değerleme yönteminin uygun belirlenmemiş olması veya değişim oranı ile sermaye miktarının hesabında hata yapılmış olması, ortaklık payı ile ortaklık haklarının zedelenmesine ve dolayısıyla da pay sahiplerinin zararına sebep olacaktır. Buna karşılık, değerlendirme yöntemleri ve verilerinin dikkatle tespit edilmiş olması da, bir takım etkenler dolayısıyla her zaman ortaklık haklarının korunması için yeterli olamayabilir.

Anonim şirket birleşmelerinde değerlendirme eksiksiz ve sorunsuz yapılmasına rağmen, ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunmasına yönelik olarak bazı hususların da ayrıca dikkate alınması zorunluluğu bulunmaktadır. Bu hususlar paya bağlı haklar ile pay sahiplerinin imtiyaz haklarıdır. Çalışmamızın bu

kısımında paya bağı haklar ve imtiyaz haklarının neler olduğu saptanarak, söz konusu hakların birleşme işlemine ve değerlemeye ne şekilde etkilerinin olabileceği incelenecektir.

1. Paya Bağı Haklar

Paya bağı haklar, pay sahibinin veya intifa hakkı sahibinin kullanabileceği, temelinde payın olduğu haklarıdır. Söz konusu haklar çeşitli kategorilerde ele alınıyor olsa da, konumuz gereği paya bağı haklar başlığı altında, birleşmeden özellikle etkilenen malvarlıksal haklar ile katılma hakları incelenecektir.

a) Malvarlıksal Haklar

Pay sahiplerinin malvarlıksal hakları, karşılığının para ile ölçülebildiği haklardır.¹⁷⁰ Bu kategori içerisinde incelenecek haklar, kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı, rüçhan hakkı, hazırlık devresi faizi talep hakkı, tesislerden yararlanma hakkı ve bedelsiz pay edinme hakkıdır.

aa) Kâr Payı Hakkı

Anonim ortaklık pay sahiplerinin bir şirkete yatırım yapmalarının ardında yatan en önemli nedenlerden biri, şirketin kârına ortak olmaktır. TTK m. 331'de belirtildiği üzere anonim şirketler, kanunen yasaklanmamış olan her türlü ekonomik amaç ve konu için kurulabildiğinden, şirketin temel amacı iktisadi anlamda faaliyet yürütüp, kâr elde etmektir. Dolayısıyla şirketin bu amacını terk etmesi veya değiştirmesi mümkün olmadığından, her pay sahibinin kâr payı talep etmesi vazgeçilmez ve bertaraf edilemez hak olarak kabul edilir.¹⁷¹ Bu sebeple pay sahipleri, şirkete koyduğu sermaye oranında şirket kârına ortak olma hakkını haizdir.

¹⁷⁰ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.874

¹⁷¹ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.898; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.761

Pay sahibinin kâr payı talep etme hakkı bertaraf edilemese de, kanun, esas sözleşme veya genel kurul kararı ile dağıtılacak kâr payı oranı düşürülebilir, hatta o dönem için hiç dağıtılmayabilir. Ancak bu husus genel kurul tarafından, hiçbir dönem kâr dağıtılmayacağına ilişkin bir karar alınmasına imkân tanıyamaz. Yargıtay'ın yerleşik uygulamaları da bu yöndedir.¹⁷² Dolayısıyla birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirkette daha baştan kâr dağıtımının yapılmayacağına ilişkin düzenleme de mümkün olmayacaktır.

Birleşme öncesi ortaklıkların değerlemesi yapılırken, kâr payı hakkının değerlendirilmesine katılıp katılmayacağı da önemle incelenmesi gereken bir konudur. Diğer bir ifadeyle pay sahiplerinin mevcut ortaklıktaki kâr paylarının yeni şirketlerindeki ortaklık paylarına bir etkisinin olup olmadığı araştırılmalıdır. Değerleme yöntemlerinin incelendiği bölümde de belirtildiği üzere, birleşmeye katılacak ortaklıkların değeri belirlenirken, dış koşulların etkisi yanında, daha ziyade şirketin mevcut verilerinden yararlanılmaktadır. Ortaklara verilecek kâr paylarının belirlenmesi açısından, şirket gelirleri ve dolayısıyla da gelirlerin yansıtıldığı şirket mali verileri, ayrılması gereken yedek akçe miktarı, şirketin piyasadaki durumu gibi etkenler esas alınmaktadır.

Birleşmeye katılan ortaklıkların dönem sonunda elde ettikleri veya edeceğini tahmin ettikleri kârın, o ortaklıkların değerlemesinde etki sahibi olacağı açıktır. Şirketin her dönem kâr etme potansiyeline sahip olması veya sürekli anlamda kâr getiren bir piyasada faaliyet yürütüyor olması, kârın, şirketin değerinin belirlenmesi açısından dikkat edilmesi gereken bir husustur. Hal böyle olmakla birlikte şirket kârından ortaklara dağıtmaya ayrılan oranın başlı başına şirketin değerinin belirlenmesinde etki sahibi olamayacağı kanaatindeyiz. Başka bir deyişle değerlemede, ortaklık haklarından olan ve pay sahiplerine dağıtılmak için doğrudan özgülünen kâr payının, o ortaklığın değerini belirlemede başlı başına bir fonksiyonu olduğunu savunmak güç gözükmektedir. Dolayısıyla şirketin elde ettiği kârın, sağlayacağı temettü çerçevesinde payın değerinin belirlenmesinde

¹⁷²PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.761, orada dn 101.

etkili olacağı söz konusu olsa da, şirketin değerinin belirlenmesinde payın değeri tek başına bir öneme sahip olmayacaktır. Zaten paya gerçek değerini veren de, yine şirketin değerlendirme sonucu saptanan gerçek değeridir. Diğer bir ifade ile payın değerini şirketin değerinden tamamıyla soyutlamak mümkün değildir.

Birleşme katılan şirket ortaklarına tanınan kâr payı değerlemeyi etkilemese de, pay sahiplerine ait kâr payı hakkının birleşmeden etkilenmesi pekâlâ mümkündür. Zira devralan şirketin kâr dağıtım politikasının devreden şirketten farklılık göstermesi buna ilişkin örnek teşkil edebilir. Buna göre devralan şirket esas sözleşmesinde, şirketin safi kârından kanuni veya ihtiyari yedek akçe ayrılması veya TTK m. 522 uyarınca çalışanlar ve işçiler lehine yardım akçesi ayrılması düzenlenebilir.¹⁷³ Dolayısıyla devreden şirket pay sahibinin kâr payı hakkının devralan şirkette de birebir sağlanması her durumda mümkün olmayabilir.

Anonim ortaklıklar arasında cereyan eden bir birleşmede, devreden şirketin kâr dağıtım politikasının, devralan şirketten farklı olması halinde, birleşme sonrası pay sahibinin bir talep ileri sürebilmesi mümkün müdür? Belirtmek gerekir ki kâr payı, yukarıda zikredildiği gibi, esas sözleşme ile tanınan bir takım sebeplerden ötürü her dönem pay sahibine tahsis edilmeyebilir. Bu sebeptir kâr payı hakkı literatürde güçsüz, nispi müktesep hak olarak nitelendirilmiştir.¹⁷⁴ Ancak, devralan şirket esas sözleşmesinde bulunan bu türden yedek akçe ayırımlarının devreden şirkette olmaması ve bu sebeple kâr paylarının dağıtımının devreden şirkette farklı olması her halükârda pay sahiplerinin birleşme sonrası ortaklık haklarını etkileyecektir. Dolayısıyla bu gibi durumlarda birleşme sözleşmesinde düzenleme yapılması suretiyle pay sahibinin birleşme sonrası ortaklık haklarının korunması zorunluluğu doğabilecektir.

bb) Tasfiye Payı Hakkı

¹⁷³ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.904.

¹⁷⁴ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.905.

Anonim şirket pay sahiplerinin bir başka malvarlığına yönelik hakkı da tasfiye sonucu kalan bakiyeden pay alma hakkıdır. Tasfiye payı alma hakkı, anonim ortaklığın infisahı halinde ortaklığa ait alacakların tahsili ve borçların ödenmesi suretiyle elde kalan miktar üzerinden pay sahiplerinin hisseleri oranında aldıkları paydır. Ancak pay sahibinin tasfiye bakiyesinden yararlanabilmesi her halükârda mümkün değildir. Öncelikle tasfiye süreci sonucunda ortada bir tasfiye bakiyesinin bulunması gerekmektedir. Zira tasfiye sürecinde ortaklıkların alacakları tahsil edilerek, borçları ödenir; nihayetinde kalan bakiye pay sahipleri arasında bölüştürülecektir. Ayrıca tasfiye bakiyesi dağıtımına geçebilmek adına alacaklılara üç kez çağrı yapılması da TTK m. 543/II uyarınca gerekmektedir.¹⁷⁵

Tasfiye payı hakkının birleşmeler bakımından herhangi bir ihlâl uğraması söz konusu değildir. Zira birleşmeler tasfiyesiz infisah işlemleridir. Bu sebeple birleşme sonucu tasfiye gerçekleşmeyeceğinden, devreden şirket pay sahiplerinin haklarının etkilenmesi söz konusu olmayacağı gibi, tasfiye alma hakkının, pay sahiplerinin devralan veya yeni kurulan şirketteki ortaklık payı ve ortaklık haklarını etkilemesi de mümkün değildir.

cc) Rüçhan Hakkı

Rüçhan hakkı, sermaye artırımını ile anonim şirketlerin yeni pay ihraç etmeleri halinde mevcut pay sahiplerine ihraç edilen yeni payları, sermaye miktarlarına orantılı olarak öncelikle alma imkânı tanıyan bir haktır.¹⁷⁶ Bu hak sayesinde anonim şirket pay sahibi, ihraç edilen payları alma hakkına, 3. kişilere nazaran öncelikle sahip olur. TTK m. 461/I'de de belirtildiği üzere her pay sahibinin yeni çıkarılan paylar üzerinde, mevcut paylarının sermayeye oranıyla orantılı¹⁷⁷ alma hakkı bulunmaktadır.

¹⁷⁵ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s. 74–76.

¹⁷⁶ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.1403.

¹⁷⁷ Madde gerekçesinde bu husus *yeni pay alma hakkının belirlenmesinde itibarı değer esas alınır* denilmek suretiyle vurgulanmıştır.

İmregün tarafından rüçhan hakkı yerine daha geniş bir anlamın doğmasına neden olacak ve dolayısıyla mevcut pay sahiplerinin paylarını satışa çıkarmaları halinde esas sözleşme veya pay sahipleri sözleşmesinden kaynaklı¹⁷⁸ önalım hakkının doğması anlamına da gelebilecek şekilde “yeni paylarda önalım hakkı”¹⁷⁹ kavramı kullanılmıştır. Her ne kadar madde gerekçesinde de belirtildiği üzere yeni payları almada pay sahibinin önceliğini vurgulamak amacıyla uygulamada yaygınlık kazanmış bulunan "rüçhan hakkı" kavramına yer verildiği belirtilse de, burada önemli olan kavramın kullanılmasında uygulamadaki yaygınlık değil kavramın kazandığı anlamdır. Bu sebeple yeni paylarda önalım hakkı kavramının yerinde olmadığı kanaatindeyiz.¹⁸⁰

Rüçhan hakkının sınırlandırılması konusunda yeni kanun, 6762 sayılı kanundan farklı olarak pay sahibini koruyucu yeni düzenlemeler içermektedir. Öncelikle yeni kanunda esas sözleşmeyle rüçhan hakkının baştan sınırlandırılması artık mümkün değildir. Sınırlama ancak kanunda örnekseme yoluyla¹⁸¹ belirtilen haklı sebeplerin bulunması halinde ve genel kurulda esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyuyla alınacak bir karar ile mümkündür. Maddede ayrıca “*Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz*” denilmek suretiyle TTK m. 357’de vurgulanan pay sahipleri arasındaki eşit işlem ilkesi vurgulanmıştır.¹⁸²

Rüçhan hakkının birleşmeler, özellikle de devralma suretiyle birleşmeler bakımından etki sahibi olması kanaatimizce mümkün değildir. Zira devralma yoluyla birleşmelerde, devreden şirket malvarlığının devralan şirkete geçmesini

¹⁷⁸ Gül Okutan NILSSON, Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri (“OKUTAN NILSSON, *Paysahipleri Sözleşmeleri*), 1. Baskı, Mayıs, 2004, s.214–223

¹⁷⁹ İMREGÜN, Kara Ticareti Hukuku, s. 391

¹⁸⁰ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s. 769.

¹⁸¹ Maddede örnekler, “*halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları*” olarak belirtilmiş olsa da, konumuz gereği anonim ortaklık birleşmelerinin de rüçhan hakkının kaldırılmasında haklı sebep teşkil edebilmesi gerektiği görüşündeyiz.

¹⁸² Abuzer KENDİGELEN Yeni Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler (“*KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu*”) 1.Baskı, İstanbul, 2011, s.364.

müteakip devralan şirkette sermaye artırımına gidilmekte ve çıkarılan yeni paylar devreden şirket ortaklarına tahsis edilmektedir. Dolayısıyla birleşme sözleşmesinin onayıyla, rüçhan haklarını kaldırılması kararının da verildiği kabul edilmektedir.¹⁸³Bu sebeple devralan şirket pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanabilmeleri birleşme işlemiyle bağdaşmayacaktır. Haliyle devralan şirket pay sahiplerinin birleşme sonrası rüçhan haklarını kullanamamalarından hareketle ortaklık haklarının ihlâl edildiğini ileri sürmelerinin kabulü mümkün değildir.

çç) Hazırlık Devresi Faizi Talep Hakkı

Hazırlık devresi faizi talep hakkı uygulamada çok sık görülmeyen, şirketin kuruluş safhasının uzun sürmesi ve bu sebeple de faaliyete geç başlaması durumunda, yatırımcıların şirkete sermaye koymalarını teşvik etme anlamında tanınan bir haktır. Bu hakkın sağlanmasıyla anonim ortaklık tarafından pay sahiplerine faiz ödenmesi mümkün kılınmıştır.

Kural olarak TTK m. 509/I'de de belirtildiği gibi anonim ortaklık pay sahiplerinin koydukları sermaye için faiz ödeme zorunluluğu bulunmamaktadır. Aksi takdirde şirket, sermayesinden iade yapması riski ile karşı karşıya gelecektir.¹⁸⁴ İşte bu kuralın istisnası da hazırlık devresi faizidir. TTK m. 510'a göre, şirketin geç faaliyete geçmesi ve bu sebeple uzun bir süre kâr dağıtamaması riski sebebiyle pay sahibine *özellikli varlık niteliğindeki yatırımların maliyetine yüklenmek üzere*¹⁸⁵ sermaye payları ile orantılı¹⁸⁶ olarak faiz ödemesi yapılabilecektir.

¹⁸³ YASAMAN, Birleşme, s.67-69.

¹⁸⁴ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s.768.

¹⁸⁵ KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu s.364. Yazar eserinde birinci fıkrada kullanılan ve Türkiye Muhasebe Standartlarına uyum sağlanması adına getirilen bu ibarenin, sermaye artırım sırasında pay sahiplerine tanınabilecek hazırlık devresi faizinin düzenlendiği ikinci fıkrada kullanılmamış olmasını haklı olarak eleştirmiştir.

¹⁸⁶ Buradaki sermaye payının ödenmiş sermaye olarak kabul edilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Aksi halde pay sahibine taahhüt etmiş olduğu sermaye üzerinden faiz verilmesi, ödenmiş sermayeli pay sahiplerinin giriştikleri riskle orantılı faiz elde etme hakları bakımından adaletsiz bir sonuç ortaya çıkacaktır.

Burada birleşme işlemi bakımından önem arz eden husus, devreden şirket ana sözleşmesinde yer verilen hazırlık devresi faizinin, birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirkette tanınmamasının sonuçlarının ne olacağı meselesidir. Literatürde hazırlık dönemi faizinin hukuki niteliği tartışmalı olsa da, hakim görüşe göre aynen kâr dağıtım kararından sonra oluşan kâr alacağı olarak nitelendirilmekte ve bu hakkın sağlandığı esas sözleşme hükmünün değiştirilmesinin mümkün olmadığı savunulmaktadır.¹⁸⁷ Dolayısıyla, devreden şirket esas sözleşmede düzenlenen hazırlık devresi faizi ödenmeksizin birleşmenin gerçekleşmesi halinde, devralan şirkette bu hakkın tanınmaması veya bu yönde bir faiz ödemesinin yapılmamış olması veyahut da faiz miktarı oranında ortaklara devralan veya yeni kurulan şirket payı verilmemesi devreden şirket ortaklarının pay sahipliğinden doğan haklarının ihlâli sonucunu yaratacaktır.

dd) Tesislerden Yararlanma Hakkı

Tesislerden yararlanma hakkı, anonim şirketin sahip olduğu eğitim, dinlenme vb. tesislerin tüm pay sahiplerinin yararlanmasına imkan tanıyan bir haktır. Bu hakkın her ne kadar malvarlığına dönük bir hak olduğu belirtilse de, hakkın kullanımı yalnızca anonim şirketin tesislere sahip olması durumunda mümkündür. Dolayısıyla ortaklıklara tesis kurmaları zorunluluğu getirmemektedir.

Ortaklığın tesislerinin bulunması ihtimalinde dahi, esas sözleşmede tesislerden yararlanmaya yönelik bir hükmün bulunmaması halinde, pay sahiplerinin tesislerden yararlanması mümkün değildir.¹⁸⁸ Bu durumda devralan veya yeni kurulan şirket esas sözleşmesinde tanınmayan bu hakkın, birleşme sonrası devreden şirket ortaklarınca talep edilmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz.

ee) Bedelsiz Pay Edinme Hakkı

¹⁸⁷ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N. 939 orada dn. Baumbach/Hueck; Lutter KölnerKomm; Bürgi, M

¹⁸⁸ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N. 935.

Anonim şirket pay sahiplerinin malvarlıksal haklarından sonuncusu olan bedelsiz pay edinme hakkı, sermaye artırımının iç kaynaklardan; yani yedek akçelerden, dağıtılmamış kârdan veya yeniden değerlendirme fonlarından¹⁸⁹ gerçekleştirilmesi halinde, ihraç edilen yeni paylar üzerinde bedelsiz iktisap imkânı doğuran haktır. Literatürdeki anlamıyla *gratis veya İsviçre Hukuku'ndaki kullanımıyla gratisaktie*¹⁹⁰ kavramı, bedelsiz anlamına gelir; ancak esasen burada pay sahiplerinin karşılıksız, adeta bağışlama gibi bir pay iktisabı söz konusu değildir. Zira çıkarılan yeni payların karşılığı, şirket kasasındaki dağıtılmamış kârlardan biriken yedek akçelerden sağlanmaktadır. Bu sebeple yeni çıkan paylar üzerinde ortaklara rüçhan hakkı tanınmamakta, yalnızca pay sahiplerine kâr payı vermek yerine ortaklık payı verilmektedir.¹⁹¹

TTK m. 462/III'de sermayenin iç kaynaklardan artırımına gidilmesi halinde, pay sahiplerine tanınacak olan bedelsiz pay iktisabı hakkının kaldırılamayacağı ve sınırlanamayacağı vurgulanmıştır. Maddede ayrıca sermaye artırım kararının tescili ile birlikte, anonim ortaklıktaki mevcut pay sahiplerinin kendiliğinden ve herhangi bir ek işleme gerek kalmaksızın *-o anda-* bedelsiz payı iktisap edebileceği belirtilmiştir.¹⁹²

TTK m. 462/III bakımından üzerinde durulmasında fayda bulunan bir diğer husus ise fıkranın birinci cümlesinden doğmaktadır. Söz konusu maddede *bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması hâlinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamayacağı* belirtilmiştir. Buna göre sermaye artırımına gidilerek yeni payların yaratılması halinde öncelikle sermayeye dönüştürülebilecek fonların kullanılması gerekmektedir. Bu kurala riayet edilmeksizin pay sahiplerinden taahhüt yoluyla sermaye artırılamasına, kanun müsaade etmemiştir. Birleşmeler bakımından da bu kurala riayet edilmesi gerekmektedir. Ancak birleşmelerde

¹⁸⁹ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.928.

¹⁹⁰ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s.770, orada dn 143.

¹⁹¹ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.929.

¹⁹² KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 320.

devralan şirkette yapılacak sermaye artırım miktarının belirlenmesinde zaten *mevzuatın izin verdiği fonların ve yedek akçelerinde* hesaba katılacağından ötürü, bu kuralın ihlâl edilmesi mümkün gözükmemektedir.

Anonim ortaklıkların birleşmeleri açısından bedelsiz pay iktisabından söz edilmesi mümkün değildir. Zira birleşmelerde devralan şirket bakımından sermaye artırımına gidilmesinin temelinde, devreden şirketin malvarlığının devralan şirket malvarlığı ile bütünleşmesi ve bu sayede de devreden şirket pay sahiplerine yönelik yeni payların çıkarılması yatmaktadır. Haliyle birleşmeler bakımından sermaye artırımını iç kaynaklardan yapılmamaktadır. Bu sebeple, birleşmeler dolayısıyla sermaye artırımının yapılmasından hareketle, ortaklara bedelsiz pay edinme hakkının tanınmamış olması durumunda, bu hakkın ihlâl edildiğinin söz konusu olmayacağı kanısındayız.

b) Katılma Hakları

Yukarıda belirtilen anonim ortaklık pay sahiplerine ait malvarlıksal niteliği ağır basan hakların yanında, şirket yönetimine katılma, şirketi kontrol ve denetim altında tutmaya yarayan bir takım haklar da bulunmaktadır. Bu haklar doktrinde katılma hakları genel başlığı altında incelenmiştir.¹⁹³

aa) Genel Kurula Katılma Hakkı

Genel kurul anonim şirketlerin tüm işlemlerinin nihai karara bağlandığı ve şirket iradesinin oluştuğu en yüksek irade ve karar organıdır. Bu sebeptendir ki yasa koyucu şirket iradesinin belirlenmesi için pay sahiplerinin en kolay şekilde genel kurula katılmalarına imkân tanıyan düzenlemeler yapmıştır.¹⁹⁴

¹⁹³ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.942 vd.; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.771 vd.

¹⁹⁴ Online genel kurul için ve ilgili düzenlemeler için bkz. Leyla Keser BERBER, Yeni Türk Ticaret Kanununda Yer Alan Bilişimle İlgili Hükümler Işığında Dijital Şirket, İstanbul, 2011, s. 26-45; Hasan PULAŞLI, Elektronik Ortamda Anonim Şirket Genel Kuruluna İlişkin Düzenlemelerin Evrimi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunundaki Durum (“PULAŞLI, *Elektronik Ortamda Anonim Şirket Genel Kurulu*”), www.arslanlibilimarsivi.com, (e.t. 21.03.2012)

Pay sahiplerinin gerek malvarlıksal ve gerekse de yönetsel haklarına ilişkin olarak önemli kararların genel kurulda alınmasından dolayı, katılma hakkının bertaraf edilmesi veya ortadan kaldırılması mümkün değildir. Bu sebeple katılma hakları müktesep hak kategorisinde içerisinde yer almaktadır.¹⁹⁵

Anonim şirket birleşmelerine etkisi bakımından, genel kurula katılma hakkının etkili olacağını savunmak güçtür. Zira devreden şirket ortaklıklarının birleşme öncesi sahip oldukları bu hakkın, birleşme sonrası yeni şirkette edinecekleri pay dolayısıyla devam edeceği açıktır. Dolayısıyla bu hakkın birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirkette ortadan kalkmasının veya ihlale uğramasının, eşit işlem ilkesi uyarınca gerçekleşme ihtimali bulunmamaktadır.

bb) Genel Kurul Müzakerelerinde Konuşma Hakkı

Anonim ortaklık pay sahibinin genel kurul müzakerelerine katılma hakkının yanında, ayrıca söz konusu müzakerelerde gündeme ilişkin değerlendirmeler yapacağı, görüş açıklayabileceği ve eleştirilerde bulunabileceği konuşma hakkı da bulunmaktadır. Genel kurula katılma hakkı ile de paralellik arz eden bu hakkın da, yine birleşmeden etkilenmesinin mümkün olmadığı kanaatindeyiz.

cc) Oy Hakkı

Herhangi bir işlem adına genel kurul iradesinin oluşabilmesi ve bu doğrultuda karar alınabilmesi için, pay sahiplerinin de ilgili karara ilişkin iradelerini göstermesi gerekmektedir. Dolayısıyla ne genel kurula katılma hakkı, ne de genel kurul müzakerelerinde konuşma hakkı, iradenin oluşumu için başlı başına yeterlidir. Bu sebeple pay sahibine şirket yönetimine en geniş anlamda katılma ve şirket iradesini oluşturma anlamında “oy hakkı” tanınmıştır.

¹⁹⁵ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.942; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s.771-772.

Oy hakkı şirket yönetimine pay sahibini de dâhil eden en önemli haklardandır.¹⁹⁶ Bu sebeple oy hakkı müktesep hak niteliğindedir ve bu hakkın diğer pay sahipleri veya yönetim kurulu kararı ile ortadan kaldırılması mümkün değildir.¹⁹⁷

Anonim ortaklıklar esas olarak yönetim kurulları tarafından yönetilirler. Ancak yönetim kurulunun münhasır görev ve yetki alanına giren¹⁹⁸ işlemler dışında nihai karar organı genel kurullardır. Bu sebeple anonim şirket pay sahipleri şirket yönetiminde dolaylı da olsa etki sahibidirler. Her ne kadar pay sahiplerinin yönetim hakkı, genel kurul müzakerelerine katılıp görüş bildirme ve oy kullanmaktan ibaret olsa da, şirket iradesinin oluşumu ve şirket yönetim organı üyelerinin seçimi ile azli konularında pay sahipleri dolaylı etkiye sahiptirler.¹⁹⁹ Bu etki de oy hakkı ile sağlanmaktadır.

TTK m. 434/I'e göre pay sahipleri genel kuruldaki oylarını, paylarının itibari değeri ile orantılı olarak kullanabilmektedir. Bu hüküm esasen 6762 sayılı kanundaki mutlak eşitlik prensibi dolayısıyla ortaya çıkan pay sahipleri arasındaki oy dağılımı adaletsizliği gidermek adına düzenlenmiştir. Gerçekten de 6762 sayılı kanunu 373. maddesinin 1. fıkrasında, *her pay en az bir oy hakkı verir* ibaresi kullanılmış ve farklı itibari değerdeki paylara dâhi, en az 1 oy hakkı tanınmıştır.

Dolayısıyla sermaye artırılması suretiyle çıkarılan yeni payların itibari değerlerinin, mevcut paylara göre fazla olması halinde dahi tüm pay sahiplerine eşit oy hakkı tanınması adaletsiz sonuçlar yarattığı gibi, düşük itibari değerli paya sahip olan ortaklar lehine dolaylı olarak gizli bir oyda imtiyaz hakkı²⁰⁰ da

¹⁹⁶ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s.773

¹⁹⁷ ANSAY, Anonim Şirketler, s.206

¹⁹⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s. 582. Özellikle son yıllarda gelişme gösteren ve şirketlerin yönetimde başarılar kazanabilmesi açısından profesyonel yöneticilik anlayışının benimsendiği kurumsal yönetim ilkeleri için ayrıca bkz. Ali PASLI, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), ("PASLI, *Corporate Governance*") İstanbul, 2004, s.293-332

¹⁹⁹ Oğuz İMREGÜN, Anonim Ortaklıklar("İMREGÜN, *Anonim Ortaklıklar*"), Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, İstanbul, 1970, s. 238

²⁰⁰ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s. 89–91. Yazar, sermaye ile orantılı oy kullanmanın söz konusu olduğu hallerde, içerik itibariyle ortaklık haklarında farklılık tanınması halinde imtiyazın söz konusu olacağını belirtmiştir.

oluşturmuştur. Bu sebeple kanun koyucu TTK’da, oy hakkının kullanımına ilişkin payın itibari değerini esas alarak bu tür eşitsizlikleri gidermeye çalışmıştır.

Yeni TTK bakımından getirilen bir başka önemli değişiklik de 435. maddede düzenlenmiştir. Buna göre payın doğumu, pay bedelinin taahhüt edilmiş olmasına değil, kanunen öngörülmüş olan asgari miktarın ödenmiş olmasına bağlanmıştır.²⁰¹ Bu hükümlerle birlikte artık pay bedelini ödemiş olan pay sahipleriyle, taahhütte bulunmuş pay sahipleri arasındaki eşitsizlik giderilmiştir. Böylelikle yasada yapılan bu değişiklikle “*pay bedelini ödeme oranında oy hakkına sahip olma ilkesi*” nin benimsendiği ifade edilmiştir.²⁰²

Oy hakkının, genel kurul kararı ile dahi ortadan kaldırılamamasından ötürü, birleşme sözleşmesi veya esas sözleşme ile de ortadan kaldırılması mümkün değildir. Buna karşılık devreden şirket pay sahiplerinin mevcut oy sayılarının devralan veya yeni kurulan şirketteki oy sayılarıyla bire bir örtüşmesi her durumda mümkün olmayabilir. Zira devreden şirket ortaklarının devralan veya yeni kurulan ortaklıkta ne kadar miktarda pay alacakları, değerlendirme sonucu ortaya çıkan değişim oranına göre belirlenecektir. Bu sebeple *âdil olarak* belirlenmiş değişim oranı doğrultusunda, devreden şirketteki oy miktarından daha az miktarda sahip olan ortağın, ortaklık haklarının ihlâl edildiğini ileri sürebilmesi mümkün değildir. Fakat değerlemenin âdil olmadığı ve şirketin gerçek değerini yansıtmadığı durumda, değişim oranının da hatalı olacağı da kuvvetle muhtemeldir. Bu halde ortaklık payının da yanlış öngörülmesi ve bu durumun oy hakkının ihlâli sonucunu doğuracağı da gözden uzak tutulmaması gerekmektedir.

çç) Azlık Hakları

²⁰¹ *TEKİNALP*, Tek Kişilik Ortaklık s. 210; *PULAŞLI*, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s.775; *KENDİGELEN*, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 288.

²⁰² *PULAŞLI*, Yeni Şirketler Hukuku, §27, s.775.

Azlık hakları esas sermayenin %10'na, halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise %5'ine sahip olan ortak veya ortakların elde ettikleri, kanundan doğan özel bir takım haklardır.²⁰³ Örneğin sebebinin gösterilmesi suretiyle genel kurulun toplantıya çağırılması, toplantı gündemine madde eklenmesi, özel denetçi tayini talebi gibi haklar, azlık hakları kapsamında değerlendirilir.²⁰⁴ Dolayısıyla azlık hakları, genel anonim şirket hisse profili içerisinde azınlıkta kalan pay sahiplerine tanınan ve çok sınırlı da olsa yönetime katılma hakkı sağlayan haklardandır.

Görüldüğü üzere azlık haklarının kullanımının da temelinde belirli miktarda şirket payına sahip olunması yatmaktadır. Bu sebeple *azlık* haklarının birleşme sonrası her durumda devralan veya yeni kurulan şirkette korunması mümkün olamamakla birlikte, böyle bir zorunluluk da bulunmamaktadır. Zira birleşme sonucunda *oransal eşitlik sebebiyle* pay sahipliği oranlarının devralan şirkette de aynen korunması ve bu vesileyle azlık haklarının da mutlaka sağlanması her durumda mümkün olmayabilir.²⁰⁵ Dolayısıyla devreden şirket pay sahibinin mevcut şirkette sahip olduğu pay oranı ile orantılı azlık haklarının, devralan veya yeni kurulan şirkette korunmamış olması, sadece değerlendirme ve sonucunda elde edilen oranların yanlış veya âdil olarak tespit edilmemiş olması halinde söz konusudur. Bu olasılık dışında pay sahibinin birleşme sonrası böyle bir talepte bulunabilmesi, hukuki bir dayanağının olmayacağından ötürü mümkün değildir.

c) Malvarlıksal Haklar İle Katılma Haklarının Denkleştirme Davası Bakımından Etkileri

Yukarıda da incelendiği üzere malvarlıksal haklar ile katılma haklarından bazıları nitelikleri gereği birleşme işleminden etkilenebilmekte, bazı haklar ise birleşmeden etkilenmeyerek devralan veya yeni kurulan şirkette devam

²⁰³Kanunda başlıca azlık haklarının değinildiği maddeler şu şekilde sıralanabilir: belirli grupların yönetim kurulunda temsil edilmesini düzenleyen TTK m. 360 hükmü, genel olarak azlık tanımının yapıldığı TTK m. 411 hükmü, azlığın genel kurulu toplantıya çağırılmayı mahkemeden talep edebilmesine imkan tanıyan TTK m. 412 hükmü, azlığa nama yazılı pay senedi bastırılmasını talep etme hakkı veren TTK m. 486 hükmü gibi.

²⁰⁴ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku §40, s.1072

²⁰⁵ TTK 140/I b maddesi gerekçesi.

etmektedir. Hal böyle olunca her durumda pay sahiplerinin paya bağı hakları ile katılma haklarının ihlâl edilebileceği ve bu çerçevede onlara denkleştirme davası açma imkânı verilebileceğini savunmak güçtür. Bundan ötürü öncelikle hakların birleşmeden olumsuz etkilenebilecek nitelikte olup olmadıklarının belirlenmesi, zarar görebilecek nitelikte olmaları durumunda ise, gerçekten zarar görüp görmediklerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Örneğin genel kurul müzakerelerinde konuşma hakkının, niteliği gereği birleşmeden olumsuz etkilenmesi mümkün değildir. Diğer bir ifade ile pay sahibinin, kendisine birleşme sonrası bu hakkın devralan veya yeni kurulan şirkette tanınmayacağını ileri sürmesi imkânı bulunmamaktadır. Bu rağmen pay sahibi yine de denkleştirme davası açıyorsa, bu hakkın zarar görebilecek nitelikte olmamasından ötürü, davada bir zarar incelemesine gidilemez. Yine azlık haklarının devralan veya yeni kurulan şirkette devam etmeyeceğini ileri sürerek denkleştirme davası açan pay sahibinin tazminat talebinin, -azlık haklarının mutlaka devralan veya yeni kurulan şirkette devamının sağlanmasının mümkün olmamasından ötürü-, reddi gerekmektedir. Buna karşılık oy hakkı birleşmeden doğrudan etkilenebilen ve pay sahibinin yönetime katılmasına etki edebilen bir haktır. Dolayısıyla bu hakkın birleşme sonrası devralan şirkette zarara uğraması, pay sahibine denkleştirme tazminatı talep hakkı sağlayabilecektir.

Sonuç olarak paya bağı haklar ile katılma haklarının birleşmeden etkilenebilmeleri mümkün olsa da, her durumda pay sahibinin denkleştirme tazminatı ileri sürebileceğini savunmak güçtür. Dolayısıyla hakkın niteliğinin uygun olduğu ölçüde ve birleşmeden de zarar görmeleri karşılığında pay sahipleri, denkleştirme davası açarak tazminat talebinde bulunabilirler.

2. Pay Üzerindeki İmtiyazlar

Birleşmelerde ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunmasına etki eden bir diğer husus ise pay üzerindeki imtiyazlardır. Anonim şirket payının tüm pay sahiplerine

sağladığı ortaklık hakları oransallık ilkesi çerçevesinde kural olarak pay oranı ile doğru orantılıdır. Bu sebeple şirket ortakları, payın sağladığı haklardan sahip oldukları pay oranına göre faydalanırlar. Örneğin şirket tarafından pay sahiplerine tahsis edilen kâr miktarından her pay sahibi, payı oranında yararlanacaktır veya genel kurulda kullanacağı oyun karara etkisi yine payı ile orantılı olacaktır. Bu kuralın istisnası pay üzerindeki imtiyazlardır. Buna göre kâr payı üzerinde imtiyaz hakkı olan pay sahibi, diğer âdi paylara oranla daha fazla miktarın sahibi olacak veya oy hakkı üzerinde imtiyazı var ise, genel kurulda oy sayısı bakımından daha avantajlı konumda olacaktır.

Görüldüğü üzere pay üzerindeki imtiyazlar, pay sahiplerinin gerek malvarlıksal ve gerekse de katılma haklarını birebir etkileyen etmenlerdir. Bu imtiyazlı payların birleşmeden ne şekilde etkileneceği veya birleşme sonrası oluşan yeni ortaklık yapısını nasıl etkileyeceği, ortaklık haklarının ve ortaklık payının birleşme sonrası korunup korunmadığının belirlenmesi adına önemlidir.

Anonim şirket birleşmelerinde ortaklık paylarının korunması, devreden şirketteki imtiyazlı payların devralan veya yeni kurulan şirkette korunmasını da içermektedir. Nitekim TTK m. 140/IV’de açık bir şekilde, imtiyazlı payların sağladığı haklara eşdeğer haklar veya uygun bir karşılığın, birleşme sonunda devreden şirket pay sahibine verilmesi gerektiği, kanaatimizce *emredici* şekilde düzenlenmektedir.²⁰⁶

Ayrıca Avrupa Topluluğu’nun Anonim Şirketlerin birleşmesine ilişkin Üçüncü Konsey Yönergesi’nin 15. maddesinde de bu husus açık olarak belirtilerek, paylar dışında devreden şirkette özel haklara sahip olan pay sahiplerine en azından

²⁰⁶Maddenin lafzına bakıldığında ilk göze çarpan husus, karşılığın yalnızca devralma yoluyla birleşmede tanındığı ve yeni kuruluş yolu ile birleşmede yeni kurulan şirkette böyle bir karşılığın tanınmadığı izlenimini uyandırmasıdır. Halbuki bu madde, devreden şirket pay sahiplerinin, birleşme sonucunda mevcut ortaklık paylarının korunmasını da kapsamaktadır. Bu sebeple yeni kuruluş yolu ile birleşmede de devreden şirketlerin pay sahiplerinin yeni kurulan şirketteki mevcut imtiyazlı paylarının da, bu madde kapsamında korunması gerektiği görüşüdeyiz.

devreden şirkette sahip oldukları haklara eş değerli hakların tanınması gerektiği belirtilmiştir.

Söz konusu hükmün lafzı dikkate alındığında kanun koyucunun, birleşme sonunda devreden şirketteki imtiyazlı paylar bakımından, devralan veya yeni kurulan şirkete iki seçenek tanıdığı anlamı doğmaktadır. Zira madde, birleşme sonucunda devreden şirket pay sahibinin payına bağlı imtiyazına karşılık olarak, devralan veya yeni kurulan şirkette eşdeğer bir imtiyazın sağlanmasını veya bu imtiyazın sağlanmaması durumunda ise bunun yerine uygun bir karşılığın verilmesini düzenlemektedir.

Bu durumda, devralan veya yeni kurulan şirkette eşdeğer bir imtiyaz tanınabileceği veya uygun bir karşılık verileceği kararlaştırılmışsa, bazı soruların cevabının araştırılmasında fayda bulunmaktadır. Örneğin devreden şirket pay sahibine, devralan veya yeni kurulan şirkette doğrudan imtiyazlı pay veya paylar mı tanınmalı veya pay sahibine devreden şirketteki imtiyazlı payın gerçek değerine tekabül eden oranda âdi pay mı verilmeli veyahut da pay yerine uygun bir karşılık belirlenecekse imtiyazlı payın değeri mi temel alınmalıdır? Bu soruların cevabı, imtiyazlı payların anonim şirket birleşmelerindeki pay değişim oranının belirlenmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu sebeple öncelikle pay üzerindeki imtiyazların ne şekilde belirleneceği ve ardından da imtiyazların birleşme sonrası ortaklık paylarına ve ortaklık haklarına etkilerinin neler olabileceği incelenmeli ve yukarıdaki sorular bu çerçevede cevaplandırılmaya çalışılmalıdır.

a) Anonim Şirkette İmtiyazlı Payın Unsurları

Anonim şirkette ortaklık payı üzerinde imtiyazdan söz edilebilmesi için, bazı unsurların açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Zira bir paya imtiyaz tanınması, belirli unsurların sağlanmış olmasını gerektirmektedir. Bu unsurlar:

aa)imtiyazın esas sözleşme ile tanınması, bb) içeriğinin ve şartlarının esas sözleşmede yer alıyor olması ve cc)imtiyazın paya bağlı olması 'dır.

aa) İmtiyazın Esas Sözleşme İle Tanınması

Anonim ortaklık bakımından imtiyazlı bir paydan bahsedilebilmesi için esas sözleşmede bu yönde bir hükmün olması zorunludur. TTK m. 339/II a maddesinde de belirtildiği üzere, “*belirli paylara tanınan imtiyazlar*”ın esas sözleşmede açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir. Yine TTK m. 478/I’de, pay üzerinde imtiyaz oluşturulabilmesi için, şirket kuruluş aşamasında kurucular tarafından hazırlanacak ilk esas sözleşmeye bu yönde bir hükmün konulması, imtiyazın daha sonraki aşamada tanınmak istenmesi halinde ise, mevcut esas sözleşmede bu yönde bir tadilat yapılması gerektiği vurgulanmıştır. Bu değişikliğin yapılabilmesi için genel kurulda kararın anonim şirket sermayesinin en az %75’ine sahip pay sahipleri tarafından alınması gerekmektedir (TTK m. 421/III b).

Burada özellikle vurgulanması gereken husus esas sözleşmede imtiyaza ilişkin bir hükmün bulunmaması halinde, genel kurulun belirli bazı paylara ilişkin imtiyaz tanınmasına yönelik karar alması, paya imtiyazlı pay vasfı vermeye yeterli değildir. Zira kanun açıkça imtiyazın ancak esas sözleşmede öngörülmesi halinde oluşturulabileceğine hükmetmektedir.²⁰⁷ Dolayısıyla genel kurulda tüm pay sahipleri tarafından oy birliği ile belirli paylar bakımından imtiyaz tanınması dahi, esas sözleşmede buna cevaz veren hükmün bulunmaması durumunda imtiyaz olarak kabul edilemeyecektir.²⁰⁸ Buna rağmen genel kurulda pay sahipleri tarafından bazı pay sahiplerine yönelik tanınan imtiyazlar veya ek menfaatlerin,

²⁰⁷TTK m. 460/I çerçevesinde kayıtlı sermaye sisteminin öngördüğü şirketler bakımından, yönetim kuruluna 5 yıl süre ile sınırlı olarak esas sözleşmeyle belirlenmiş kayıtlı sermaye tavanı oranında sermaye artırımı yetkisi tanınmış ise, SerPK m.12/V uyarınca esas sözleşmede yönetim kurulunun imtiyazlı pay ihracı yetkisinin de ayrıca tanınması gerektiğine ilişkin olarak bkz: KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s.24; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26 s.737; TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.783

²⁰⁸ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.783; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.737.

pay sahipleri arasında hüküm ifade edecek sözleşmesel üstünlükler olarak kabul edilmesinin mümkün olabileceği kanaatindeyiz.²⁰⁹

bb) İmtiyazın İçeriği ve Şartlarının Esas Sözleşmede Açık Olarak Belirlenmesi

Esas sözleşmede imtiyazın tanınması ile birlikte imtiyazın içeriği, hangi şartlarda tanınacağı hususlarının da açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla imtiyazlı pay ihraç edilebileceğine yönelik genel hüküm niteliğindeki bir esas sözleşme hükmü, imtiyazlı pay çıkartılması için yeterli değildir.²¹⁰ Zira imtiyazla, belirli paylara, diğer paylara nazaran üstün haklar tanınacağından ve TTK m 478/II 'de de belirtildiği üzere "*kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda*" pay sahibine üstünlük sağlayanacağından ötürü, esas sözleşmede imtiyazın ne şekilde ve hangi şartlar altında tanınabileceği açıkça düzenlenmelidir.

cc) İmtiyazın Paya Bağlanması Zorunluluğu

TTK m. 478/I 'de de belirtildiği üzere imtiyaz kural olarak pay sahibine değil, bizzat paya tanınabilir. Başka bir deyişle, imtiyaz belirli bir pay veya pay grubuna tanınır ve pay sahibinin imtiyazlı payını devretmesi imtiyazı ortadan kaldırmaz. İmtiyaz paya tanındığından payı devralan yeni ortak, paya tanınmış imtiyaz hakkından faydalanabilecektir. İmtiyazın paya değil de kişilere tanınması halinde, TTK m. 478/I hükmü anlamında artık ortaklık payından doğan bir imtiyazdan söz edilemez. Haliyle pay sahiplerine tanınan bir takım üstünlükler, yalnızca pay sahipleri arasında cereyan eden sözleşmesel bir menfaat paylaşımı olarak algılanabilir.²¹¹ Kural olarak imtiyaz paya tanınmış olsa da, TTK m. 478/III'de bu kurala bir istisna getirilerek, TTK m 360/I bağlamında belirli grup pay sahiplerine

²⁰⁹ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s.25. Ancak bir kısım pay sahiplerine genel kurul tarafından tanınan bu yönde sözleşmesel üstünlüklerin, imtiyaz olarak kabul edilebilmesi için genel kurulda oy birliği ile karar alınması gerektiği kanısındayız. Aksi halde eşit işlem ilkesine aykırılık taşıyan bir sonuç ortaya çıkabilecektir.

²¹⁰ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s.25

²¹¹ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s. 20; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.786; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku §26, s.740

ve azlığa, esas sözleşmede öngörülme şartıyla yönetim kurulunda temsil edilme imkânı getirilmiş ve bu sayede yönetim kuruluna aday gösterme veya yönetim kurulu üyelerinin belirli grup pay sahipleri ve azınlık içinden seçilmesine yönelik imtiyaz tanınmıştır.

b) İmtiyazlı Pay Kavramı Tanımı

Yukarıda belirtilen bilgiler ışığında imtiyazlı pay kavramının özelliklerinden bağımsız olarak tanımlanabilmesinin bir hayli güç olduğu görülmektedir. Bu sebeple hem bütünlüğün sağlanması ve hem de anlaşılabilir bir tanımlamanın yapılabilmesi için imtiyazlı pay kavramı şu şekilde tanımlanabilir:

Esas sözleşmede imtiyazın hangi şartlar ve içerikte sağlanacağına yönelik açık bir hükmün bulunması şartıyla, bazı pay veya pay gruplarına diğer paylara nazaran bir takım üstün haklar sağlayan paylara, anonim şirket hukuku anlamında imtiyazlı pay denilmektedir. Haklar üzerinde üstünlük tanıyan bu imtiyazlar, doğrudan kanunda belirtilen haklarla ilintili olabileceği gibi, kanunda belirtilmeyen hakların da tanınması, yine imtiyaz olarak nitelendirilebilecektir.

c) Anonim Şirket Birleşmeleri Sonucu Pay Üzerinde İmtiyaz Yaratılması

Devreden şirketteki imtiyazlı payın karşılığının, devralan veya yeni kurulan şirketteki akîbetini belirleyecek olan imtiyazlı payın oluşturulmasında, birleşme sözleşmesi ve birleşme kararının etkisinin ve kararın alınma prosedürünün incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

aa) İmtiyazlı Payın Oluşturulmasının Birleşme Sözleşmesinde Düzenlenmesi

İmtiyazlı paylar bakımından birleşme sonucu, devreden şirket pay sahiplerine devralan şirkette hangi hakların sağlanacağına, birleşme sözleşmesinde ayrıca somutlaştırılması gerekmektedir. Zira, TTK m 146/I c bendinde düzenlenen, birleşme sözleşmesinin içeriğinde bulunması gereken hususlara bakıldığında,

sözleşmede devralan şirket tarafından (devreden) şirket pay sahiplerine tanınan hakların neler olduğunun belirtilmesi zorunludur.

Birleşme sözleşmesi hükümlerinin, şirket ana sözleşmesinde değişiklik meydana getirmesi halinde taraflar, bu hususu da ayrıca birleşme sözleşmesinde belirtmelidirler.²¹² Dolayısıyla taraflar, örneğin birleşme sözleşmesinde devreden şirketteki pay sahiplerinin imtiyazlı payları oranında, devralan şirkette de eşdeğer imtiyaz tanınacağını kararlaştırmışlarsa, devralan şirkette bir esas sözleşme değişikliği yapılacağı hususunda birleşme sözleşmesine ayrıca bir hüküm eklemelidirler. Böylece genel kurul, birleşme sözleşmesini onaylayarak, aynı zamanda esas sözleşme değişikliklerine ilişkin kararı da birlikte onaylayabilecektir.²¹³

bb) İmtiyazlı Pay Çıkarılmasına İlişkin Birleşme Sözleşmesi Hükümünün Genel Kurulda Onaylanması ve Nisaplar

Birleşme sözleşmesinin hukuken ne şekilde geçerlilik kazanacağı, sözleşmenin hüküm doğurabilmesi için gerekli olan genel kurul onayının nasıl verileceği hususu, birleşme usulü başlığı altında çalışmamızın birinci bölümünde incelenmiştir. Dolayısıyla birleşme kararının alımı sürecine tekrar girilmeksizin bu bölümde, birleşme sözleşmesiyle imtiyazlı pay ihracının da düzenlenmiş olması halinde, bu hususun birleşme kararı alımına bir etkisinin olup olmadığı meselesi tartışılacaktır.

Yukarıda da belirtildiği üzere, birleşme sözleşmesiyle devreden şirketteki imtiyazlı pay sahiplerine, devralan şirkette de imtiyazlı pay tanınması, bu hususa ilişkin devralan veya yeni kurulan şirketin esas sözleşmesinde düzenleme yapılmasını gerektirmektedir. Zira imtiyazlı payların oluşturulmasında temel karakteristik özellik, esas sözleşmede bu yönde bir hükmün bulunmasıdır.²¹⁴ Bu

²¹² TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.155.

²¹³ YASAMAN, Birleşme, s.72.

²¹⁴ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s.25

sebeple TTK m 478/I'in ilk cümlesinde de öngörüldüğü üzere, imtiyazlı pay çıkarılabilmesi için esas sözleşmede değişiklik yapılması zorunludur.

Esas sözleşme değişikliği yapılabilmesi için TTK'da, değişikliğin niteliğine göre farklı nisaplar öngörülmüştür. Konumuz açısından bakıldığında, özellikle devralma suretiyle birleşmelerde²¹⁵ devralan şirkette imtiyazlı pay çıkarılmasını içeren esas sözleşme değişikliği için TTK 421/III b bendi uyarınca, *sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan pay sahiplerinin olumlu oyları* gerekecektir.

Görüldüğü üzere kanun koyucu, birleşme sözleşmesinin onaylandığı devralan ve devreden şirket genel kurullarında, birleşme kararı için sermayenin çoğunluğunu temsil etmesi koşuluyla, mevcut oyların dörtte üçünü yeterli görmüşken, yeni imtiyazlı pay çıkarılması için sermayenin en az yüzde yetmişbeşinin oluşturan pay sahiplerinin olumlu oylarını aramıştır. Bu durumda kanun koyucunun devralma suretiyle birleşme sonucunda imtiyazlı pay oluşturulabilmesi için, birleşme kararından daha ağır bir nisap öngördüğü sonucu ortaya çıkmaktadır.²¹⁶

Bu çerçevede cevaplanması gereken ilk soru, birleşme sözleşmesinin onaylanması ile imtiyazlı pay ihracı için esas sözleşme değişikliği kararının aynı genel kurulda alınıp alınmayacağıdır. Pratik açıdan düşünmek gerekirse devralan şirkette yeni imtiyazlı paylar birleşme sonucunda oluşacaktır. Dolayısıyla birleşme işleminin tüm sonuçlarıyla kısa bir sürede sonuçlanması en ideal birleşme olarak kabul edilmelidir. Zira sürecin uzaması birleşmenin başarısına da etki edebilecektir. Bu sebeple belirlenecek gündem ile hem birleşme sözleşmesinin onaylanmasına, hem de birleşme dolayısıyla imtiyazlı pay da ihraç edilmesi suretiyle sermaye artırımını yapılmasına dair toplanacak tek bir genel kurulda karar almasına, herhangi bir engel bulunmamaktadır.

²¹⁵ Yeni kuruluş yoluyla birleşmede pay sahipleri, birleşme kararı ile birlikte aynı zamanda yeni esas sözleşmenin hazırlanması ve onaylanmasına ilişkin de genel kurul kararı alacağından, devralma suretiyle birleşmeye nazaran, imtiyazlı pay tanınması esas sözleşme değişikliği değil, kuruluş hükümleri çerçevesinde gerçekleştirilecektir.

²¹⁶ Bu husus birleşme sözleşmesiyle ayrılma akçesinin öngörülmesi açısından da benzer sonuçlar içerir. Bu konu ayrıca çalışmamızın 1. kısmının 3. bölümünde incelenmiştir.

Genel kurulun toplanmasıyla alınabilecek birleşme ve yeni imtiyazlı pay çıkarılması kararlarının hangi nisapla alınacağıın da tespiti gerekmektedir. Zira yukarıda da belirtildiği gibi kanunkoyucu, imtiyazlı pay ihracına yönelik esas sözleşme değişikliğinin karara bağlanması ile genel olarak birleşme sözleşmesinin onaylanması için farklı nisaplar öngörmüştür. Bu durumda imtiyazlı pay ihracı ile birleşme sözleşmesinin onaylanmasının ayrı nisaplarla mı kararlaştırılacağı, yoksa tüm bu işlemler için tek bir nisabın mı geçerli olacağıın belirlenmesi gerekmektedir.

Şayet devralan şirkette esas sözleşme değişikliği doğuran imtiyazlı pay ihracına ilişkin birleşme sözleşmesi hükmü ile diğer sözleşme hükümlerinin ayrı ayrı oylanacağı kabul edilirse, bu durumda her bir hüküm bakımından kanunda öngörülen nisaplar esas alınacağından herhangi bir problem oluşmayacaktır. Zira konumuz açısından inceleyecek olursak, devralan şirkette yeni imtiyazlı pay ihracına ilişkin birleşme sözleşmesi hükmü TTK m.421/III a'da belirtilen nisapla onaylanacak; diğer birleşme sözleşme hükümleri de kanunda öngörülen nisaplarla ayrı ayrı veya toplu olarak tek bir nisapla²¹⁷ genel kurulda onaylanabilecektir.

Buna karşılık birleşme sözleşmesinin tek bir nisapla onaylanması gerektiği kabul edilirse, bu durumda nisabın belirlenmesi gerekmektedir. Zira bu husus yalnızca imtiyazlı pay ihracı için değil, ileride ayrıca incelenecek olan ve kanunda da farklı nisabın öngörüldüğü birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesinin tanınması açısından da önem arz etmektedir.

Anonim ortaklık birleşmelerinde, birleşme sözleşmesinin onaylanması için kanun koyucu TTK m.151/I a'da tek bir nisap öngörmüştür. Esas sözleşme değişikliği ile imtiyazlı pay ihraç edilebilmesi için ise, TTK m.421/III a'ya göre sermayenin en

²¹⁷ Kanunda özel bir nisap hali bulunmaması durumunda birleşme sözleşmesinin tümü TTK 151/1 a maddesinde belirtilen tek bir nisapla oylanabilir.

az yüzde yetmişbeşini oluşturan pay sahiplerinin olumlu oyları gerekmektedir.²¹⁸ Her iki hüküm beraber düşünüldüğünde, birbiriyle bağlantılı hususlara ilişkin farklı nisaplardan hangisinin esas alınacağı tartışması ortaya çıkmaktadır.

Nitekim bu konuya ilişkin Pulaşlı, 6102 sayılı TTK bakımından, birleşme sözleşmesi ile devralan şirkette imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin esas sözleşme değişikliği öngörülmesi durumunda, her ne kadar kanun koyucu birleşme sözleşmesinin onaylanmasında TTK 151/I a maddesine göre bir nisap arasa da, *birleşme sözleşmesinin ayrıca TTK 421/III b maddesine uygun nisapla onaylanması gerektiğini savunmaktadır.*²¹⁹ Dolayısıyla yazar, birleşme sözleşmesi hükümlerine ilişkin karar alınması için gereken en ağır nisap neyse, sözleşmenin tümünün de o nisapla onaylanması gerektiğini ileri sürmektedir.

Buna karşılık doktrinde bir diğer görüş konuya, birleşme sözleşmesinde “*ayrılma akçesi*” öngörülmesi açısından yaklaşarak, birleşme sözleşmesi hükümlerinin bir bütün olarak değil, her bir hükmün gereken nisapla onaylanması gerektiğini ileri sürmüştür.²²⁰ Buna göre, ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde öngörülmesi durumunda, TTK m. 151/V gereği %90’lık bir nisabın aranmasından ötürü ve bu nisabın yalnızca birleşme sözleşmesinde yer alan ayrılma hakkına ilişkin hükmün onaylanmasında dikkate alınması gerekmektedir.²²¹

²¹⁸ KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret, s.273; Yazar bu hükümde belirtilen nisabın karar nisabı olarak kabul edilmesi gerektiğinden ötürü, ilk toplantıda bu nisabın sağlanamaması durumunda, TTK 421/IV’e göre sonraki toplantıda da aynı nisabın aranacağını belirtmesini gereksiz bulmuştur.

²¹⁹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.121, dn 211. Yazar bu yorumu her ne kadar esas sözleşme değişikliği ile “*işletme konusunun değiştirilmesi*” için yapmış olsa da, TTK m 412/III hükmü çerçevesinde imtiyazlı pay oluşturulması için de aynı nisabın öngörülmesinden ötürü, yazarın aynı görüşü benimsediğinden söz edilebileceği kanaatindeyiz. Konuya ilişkin benzer sonuçlar için ayrıca bkz. AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s 186; KILIÇ, Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, s. 53.

²²⁰ SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 189.

²²¹ Yazarın bu görüşünün kapsamına, imtiyazlı pay ihracına ilişkin hüküm barındırmasından dolayı, esas sözleşme değişikliği gerektiren (ve TTK m.421/III’e göre de sermayenin en az yüzde yetmişbeşinin olumlu oyuyla kabul edilmesi gereken) birleşme sözleşmesinin de girebileceği kanısındayız.

Kanaatimizce bu belirsizliğin temelinde, mehzaz kanun İBirK m. 18/V'te ayrılma akçesine yönelik olarak sözleşmenin %90'lık bir nisapla onaylanacağı açıkça belirtilmesine karşılık, TTK m. 151/V'te buna ilişkin bir düzenlemenin yer verilmemiş olması yatmaktadır. Nitekim TTK m. 151/V'te sanki sadece ayrılma akçesine ilişkin birleşme sözleşmesi hükmünün onaylanmasında %90'lık bir nisabın aranması gerektiğine dair bir izlenim yaratılmıştır. Fakat bu doğru değildir. Birleşme sözleşmesinin onaylanması sürecinde sözleşme bir bütün halinde kabul veya reddedilecektir. Zira birleşme sözleşmesinin onaylanmasında, farklı nisabın öngörüldüğü ayrılma akçesi bakımından İBirK m 18/V, doğrudan birleşme sözleşmesinin bütününe %90'lık nisapla onaylanması gerektiği açık bir şekilde düzenlenmiştir. TTK bakımından da aynı sonuca ulaşılması mümkündür. Ayrıca TTK açısından külli halefiyet ve tasfiyesiz infisah kurumları kabul edilerek ve vergisel açıdan²²² yatırımcıları teşvik etme yoluna gidilerek, kanun koyucu tarafından birleşme işlemlerinin kolaylaştırılması amaçlanmıştır. Bu sebeple her bir hüküm bakımından ayrı ayrı nisap tartışmalarına girilerek sürecin uzatılması ve birleşme öncesi anonim ortaklık arası güven bunalımına ortam hazırlanması sakıncalıdır. Dolayısıyla birleşme sözleşmesinin bu çerçevede çok dikkatli hazırlanması ve genel kurul onayına sunulması halinde ise, imtiyazlı pay ihracını da içeren birleşme sözleşmesinin tek ve ağırlaştırılmış nisapla onaylanması gerektiği görüşünderiz.

cc) Devralan Şirkette İmtiyazlı Payın Çıkarılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu Kararının Etkisi

Her ne kadar devralan şirkette birleşme sonucu imtiyazlı pay oluşturulması kararının kanunda öngörülen nisapla genel kurul tarafından alınması birleşme süreci bakımından yeterliyse de, bu kararın uygulanması için, karar sonucunda hakları ihlâl edilebilecek olan imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulundan (İPSÖK) onay alınması gerekmektedir. Nitekim TTK 454/I'e göre genel kurul tarafından alınan bir karar, imtiyazlı pay sahiplerinin

²²² SARIKAMIŞ, Şirket Birleşmeleri, s. 14–15.

haklarını ihlâl edecek nitelikteyse, İPSÖK’nda da kararın onaylanması zorunluluğu düzenlenmiştir.

Doktrinde bir görüş²²³, birleşmelerde imtiyazlı pay sahiplerinin korunmasına ilişkin özel hükümler öngörülmüş olmasından dolayı, imtiyazlı paylara ilişkin özel koruma prosedürlerinin uygulama alanı bulmayacağını belirtmiş ve bu çerçevede İPSÖK’nun onay kararına da ihtiyaç olmadığını savunmuştur. Kanaatimizce TTK m. 140/IV çerçevesinde özel koruma hükümlerinin yalnızca devreden şirket ortaklarına tanımış olmasından ötürü, imtiyazlı paylara ilişkin özel koruma prosedürlerinin uygulama alanı bulmayacağı görüşünün, hem devralan hem de devreden şirket imtaiyazlı pay sahipleri açısından kabulü, TTK m. 140/IV hükmü çerçevesinde mümkün değildir. Dolayısıyla devralan şirket imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının da etkilenebileceğini göz önüne alarak devralma yoluyla birleşme bakımından devralan şirkette İPSÖK onay kararının alınması gerektiğini ifade etmeliyiz.

İPSÖK, yalnızca kendisi oluşturan pay sahiplerinin oylarıyla fonksiyonunu icra eden karar organıdır, bu sebeple de dar anlamıyla bir genel kurul olarak da nitelendirilebilir. Dolayısıyla bu kurul tarafından alınan kararlar, yalnızca şirket içi organ özelliğine sahip olup, genel kurul kararlarının uygulanabilmesi veya hükümsüzlüğü bağlamında etkiye sahiptir.²²⁴ Her imtiyazın türüne göre farklı özel kurul bulunmaktadır.²²⁵ Her ne kadar anonim ortaklıkta bulunan tüm imtiyazlı pay sahiplerinin (imtiyazlı pay sahibi ve pay grubunun miktarı ne olursa olsun) alınan genel kurul kararını onaylamaları gerektiği görüşü ileri sürülmüşse de,²²⁶ kanun koyucu yalnızca *imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikteyse*

²²³ Murat ORUÇ, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Payların Korunması (“ORUÇ, *İmtiyazlı Payların Korunması*”), Batıder, Aralık 2010, C XXVI, Sa.4, s.183–184.

²²⁴ KARAHAN, *İmtiyazlı Paylar*, s. 142.

²²⁵ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), *Ortaklıklar*, N.807

²²⁶ Erdoğan MOROĞLU, *Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı* (“MOROĞLU, *Esas Sermaye Artırımı*”), 2. Bası, İstanbul, Şubat 2003, s.77. Yazar bu görüşünü yalnızca eTTK m. 391’e paralel olarak esas sermaye artırımına yönelik esas sözleşme değişiklikleri açısından dile getirmiştir. Bu görüşe paralel görüş için bkz. Abuzer KENDİGELEN, *Makalelerim (İmtiyazlı Paylar)*, Cilt I:1986–2001, 2. Bası, İstanbul 2006, s.335.

İPSÖK'nun kararını aranması gerektiğini düzenlemesinden ötürü, yalnızca imtiyazın türüne göre kurulan o özel kurulun onay kararını vermesinin yeterli olacağı kanaatindeyiz

Devralma yoluyla birleşmede devralan şirkette imtiyazlı pay çıkarılması, şirketteki imtiyazlı pay sahiplerinin hakları ihlâl edilebilecek nitelikteyse, onların oluşturduğu kurulun alacağı karar ile kesinlik kazanacaktır.²²⁷ Dolayısıyla devreden şirket pay sahibine birleşme sözleşmesiyle öngörülen devralan şirkette imtiyazlı pay oluşturulmasına yönelik esas sözleşme değişikliğini de içeren kararın uygulanabilmesi için devralan şirket imtiyazlı pay sahiplerinin de biraraya gelerek bu kararı görüşmeleri ve onay vermeleri gerekmektedir.

Burada önem arzeden bir diğer husus genel kurulda devralan şirkette imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin alınan kararın oy birliği ile alınması durumunda yine de İPSÖK tarafından karar alınması gerekip gerekmediğidir.

Tekinalp'e göre, esas sermayenin tamamının toplantıda hazır bulunduğu ve kararın da oy birliği ile alındığı durumlarda artık İPSÖK'un ayrıca toplanıp genel kurul kararını onaylamasına gerek yoktur. Zira oy birliği sağlanmıştır.²²⁸

Buna karşılık Moroğlu, genel kurulda imtiyazlı pay ihraç edilmesine yönelik kararın oy birliği ile alınması halinde dahi, kararın uygulanabilmesi için ayrıca İPSÖK toplanıp genel kurul kararının onaylaması gerektiğini belirtmiştir.²²⁹ Yargıtay tarafından da bu görüş benimsenmiştir.²³⁰

²²⁷ Bu yöndeki çeşitli görüşler için bkz. TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.807g; KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s. 146; AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s 192.

²²⁸ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.807c; Yazar eserinde her ne kadar sermaye artırımı kararı için bu görüşünü belirtmiş olsa da, imtiyazlı pay ihraç edilmesi de esas sermaye artırımı ile yapılabilir.

²²⁹ Erdoğan MOROĞLU, Türk Ticaret Kanunu'na Göre, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü ("MOROĞLU, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü"), 3. Baskı, İstanbul, 2001, s.29; MOROĞLU, Esas Sermaye Artırımı, s.78.

²³⁰ Yargıtay 11. H.D.'nin 5.5.1975 gün ve E. 1975/1516, K. 1975/3138 sayılı kararı, MOROĞLU, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, s. 29, orada dn. 31. Kararın gerekçesinde de şu ibarelere yer verilmiştir: "(e)TTK 388 ve 391. maddeleri bu konuda yorumlamaya ve genişletilmeye olanak

Kanaatimizce, genel kurulda imtiyazlı pay ihracına yönelik pay sahipleri tarafından oy birliğiyle alınmış bir kararın olması halinde, İPSÖK'nun toplanıp yeniden karar almasının hiçbir anlamı bulunmamaktadır. Her ne kadar imtiyazlı pay sahipleri mevcut paylarından doğan imtiyaz hakları itibariyle ayrıcalıklı ve özel bir menfaate sahip olsalarda, genel kurulda tüm pay sahiplerinin olumlu yönde oy kullanmaları ardından, tekrar İPSÖK'nun toplanıp onay kararı vermesinin aranması, ticaret hayatının hızı ile örtüşmeyerek gereksiz yere zaman kaybına neden olacaktır. Nitekim TTK m. 454/IV'te de *genel kurulda, imtiyazlı payların sahip veya temsilcileri, esas sözleşmenin değiştirilmesine, üçüncü fıkrafta öngörülen toplantı ve karar nisabına uygun olarak olumlu oy vermişlerse ayrıca özel toplantı yapılmayacağı* belirtilmiş ve maddenin 3. fıkrasında da *imtiyazlı payları temsil eden sermayenin yüzde altmışının çoğunluğuyla toplanır ve toplantıda temsil edilen payların çoğunluğuyla karar alır* denilmek suretiyle doktrindeki tartışmalara son vermiştir.

ç) Pay Üzerinde Oluşturulabilecek İmtiyazların Çeşitleri

Bu bölümde ortaklık payı üzerinde, uygulamada sıklıkla oluşturulan imtiyazların içeriği incelenecektir. Zira birleşmeler bakımından imtiyazlı payların ortaklık payı ve ortaklık haklarına etkisinin anlaşılabilmesi adına, imtiyazın pay sahibine sağladığı avantajların ne olduğunun da tespiti gerekir. Paya bağlı imtiyaz haklarının neler olabileceği ilişkin olarak kanun koyucu, TTK m. 478'de ortaklıkları sınırlamaksızın esas sözleşme ile paylara imtiyaz tanınabileceğini düzenlemiştir. Buna örnek olarak da kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklar gösterilmiştir. Bu sebeple çalışmamızın bu bölümünde, pay bağlı başlıca imtiyazlar olan kâr payında imtiyaz, tasfiye payı üzerinde imtiyaz, rüçhan hakları üzerinde imtiyaz, oy hakkı üzerinde oluşturulan imtiyaz ile yönetim

vermeyecek kesinliktedir. Kaldı ki üstün pay sahiplerinin kazanılmış haklarının genel kurul psikolojisi içinde ve büyük pay sahiplerinin etkisinde bırakılmaması, bunların eşit koşullar altında bir araya gelerek kendi haklarını tartışmaları kanun ve hukuk anlayışına da uygun düşer.”

kurulunda temsil edilme imtiyazı üzerinde durularak, bu imtiyazların içeriği incelenecektir.

aa) Kâr Payı Üzerinde İmtiyaz

Kâr payında imtiyaz hakkı ile pay sahibi, diğer pay sahiplerine nazaran kârdan daha fazla yararlanma hakkına sahiptir. Özellikle halka açık anonim ortaklıklar (HAAO) bakımından, ilk temettü çerçevesinde pay sahibi diğer pay sahiplerinden daha büyük oranda pay alabilir.²³¹ İmtiyaz hakkı sahibi aynı zamanda kâr payını diğer pay sahiplerinden önce de alabilecektir. Buna göre imtiyazlı payların tamamen tatmin edilmesinden sonra kalan bakiye diğer pay sahipleri arasında oransallık ilkesi çerçevesinde paylaşılacaktır.²³² HAAO bakımından ise SerPK m. 15 hükmü, kâr oranından önce yararlanma hakkına engel teşkil etmektedir. Buna göre ilk temettünün pay sahiplerine oransallık ilkesi çerçevesinde dağıtılması zorunluluğu SerPK m. 15 hükmü ile emredici bir şekilde düzenlendiğinden, kârdan öncelikle yararlanma hakkı HAAO'taki imtiyazlı pay sahiplerine tanınmamıştır.

Kârda imtiyaz hakkı olsun veya olmasın, tüm pay sahiplerine elde edilen kârdan faydalanabilmesi için ortaklığın yeterli kaynağa sahip olması bir zorunluluktur. Dolayısıyla ortaklığın bir dönem için kâr dağıtamaması, pay sahipleri açısından kayıp dönem olarak telakki edilecektir. Hal böyle iken, pay sahiplerine kârda birikir nitelikli imtiyaz tanınmış ise, geçmiş yıl veya yıllara ait dağıtılamayan temettüler biriktirilerek ortaklık yeterli kaynağa erişir erişmez pay sahiplerine dağıtılabilecektir. Dolayısıyla kâr üzerinde birikir nitelikli imtiyaz sahibi olan ortağın, o yıl için dağıtılan kâr üzerinden, kayıp dönem için biriken kârını da alabilmesi imkânı sağlanacaktır.²³³

²³¹ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.791; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.744

²³² KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s. 65

²³³ KARAHAN, İmtiyazlı Paylar, s.70; PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.744; TEKİNALP (POROY / ÇAMOĞLU) , Ortaklıklar, N.791

bb) Tasfiye Payı Üzerinde İmtiyaz

Tasfiye payı üzerinde imtiyazın bulunması durumunda, tasfiye sonucu kalan bakiyeden, öncelikle imtiyazlı pay sahibi yararlanması söz konusudur. Dolayısıyla tasfiye payı üzerindeki imtiyaz, diğer ortaklara nazaran imtiyazlı pay sahibine tasfiye payından öncelikle yararlanma hakkı veren imtiyaz türü olarak tanımlanabilir.

Nitekim TTK m. 543/I'nin ilk cümlesinde, tasfiye sonunda kalan bakiyenin, esas sözleşmede aksi kararlaştırılmamış ise pay sahiplerinin ödedikleri sermaye ve imtiyaz hakları oranında dağıtılacağı belirtilmiş, ikinci cümlesinde ise, "*tasfiyede imtiyazlı payın varlığı halinde bakiyenin dağıtılmasında esas sözleşmedeki düzenleme uygulanır*" demek suretiyle imtiyazlı pay sahibinin bakiyeden öncelikle yararlanma hakkına sahip olduğu vurgulanmıştır. Bu sebeple esas sözleşme ile tasfiye payı üzerinde imtiyaz sağlamışsa öncelikle imtiyazlı pay sahiplerine bakiyeden imtiyaz oranına göre dağıtım yapılacak, ardından kalan kısım, diğer pay sahiplerine ödedikleri sermaye oranında pay edilecektir.²³⁴

cc) Rüçhan Hakkı Üzerinde

Diğer pay sahibi haklarında olduğu gibi esas sözleşmede, belirli pay veya pay gruplarına sermaye artırımını ile ihraç edilen yeni payları öncelikle alma hakkı üzerinde de imtiyaz tanınabilir.²³⁵ Buna rüçhan hakkı üzerinde imtiyaz denilir. Pay sahibinin, sermaye artırımını ile şirket tarafından ihraç edilen yeni paylar üzerinde imtiyazlı rüçhan hakkının bulunması durumunda, esas sözleşmede belirtilen imtiyaz oranına göre pay sahibine diğer pay sahiplerine nazaran öncelikle satın alabilme hakkı tanınır.

Kural olarak rüçhan hakkı, şirket tarafından ihraç edilen yeni ortaklık paylarını üçüncü kişilerden önce mevcut pay sahiplerinin iktisap edebilmesine imkân

²³⁴ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.745.

²³⁵ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.745

tanırken, imtiyazlı rüçhan hakkına sahip olan pay sahibi, mevcut diğer rüçhan hakkına sahip ortaklardan da daha öncelikli bir konuma kavuşur. Örnek vermek gerekirse esas sermayenin %10'nuna sahip olan belli bir grubuna, ayrıca esas sözleşme ile %5 oranında imtiyazlı rüçhan hakkı da tanınmışsa, bu durumda sermaye artırımını ile çıkarılan yeni payın %5'ine, rüçhan hakkında imtiyazlı bulunan pay grubunun öncelikle sahip olabilme hakkı olacaktır. Geri kalan paylar üzerinde ise, imtiyazlı grup da dahil olmak üzere tüm pay sahipleri, paylarının sermayeye oranları çerçevesinde adî rüçhan haklarını kullanabilirler. Böylelikle imtiyazlı rüçhan hakkı sahiplerine üçüncü kişilere nazaran yeni payları iki kat öncelikle iktisap etme imkânı tanınmıştır.

Birleşme bakımından rüçhan hakkı üzerinde imtiyaz tanınmasında, özel bir durumun belirtilmesinde fayda bulunmaktadır. Âdi rüçhan hakkının incelendiği bölümde de vurgulandığı üzere, rüçhan hakkının kullanılıp kullanılmayacağı meselesi özellikle anonim şirketlerin devralma yoluyla birleşmeleri açısından ortaya çıkmaktadır. Devralma yoluyla birleşmelerde devralan şirket pay sahiplerinin tıpkı âdi rüçhan hakkında olduğu gibi, imtiyazlı rüçhan haklarının ihlâl edildiğini ileri sürülmelerinin de mümkün olamayacağı kanaatindeyiz. Zira rüçhan hakkının kullanılıp kullanılmayacağı meselesi özellikle anonim şirketlerin devralma yoluyla birleşmeleri açısından ortaya çıkacaktır. Devralma yoluyla birleşmede devreden ortaklık pay sahiplerine, değişim oranı çerçevesinde devralan şirkette yeni pay veya paylar verilmesi söz konusudur. Bu da ancak devralan şirket tarafından yapılacak bir sermaye artırımını yoluyla mümkündür. Dolayısıyla devralan şirketin çıkardığı yeni paylar üzerinde devralan şirket ortaklarının adî veya imtiyazlı rüçhan haklarını kullanabilmeleri, birleşmenin mantığıyla bağdaşmayacaktır.²³⁶ Bu sebeple imtiyazlı veya âdi rüçhan hakkının

²³⁶Anonim ortaklıklarının birleşmesinde rüçhan hakkının kaldırılmasına ilişkin olarak genel kurul tarafından ayrıca bir kararın alınıp alınmaması ve doktrindeki ilgili diğer görüşler için bkz. YASAMAN, Birleşme, s. 67-69; İMREGÜN, Kara Ticareti Hukuku, s. 391. TTK m.461/I gereğince anonim ortaklık birleşmelerinde rüçhan hakkının genel kurul kararı ile kaldırılmasının haklı sebep teşkil etmesi gerekliliğinden ötürü, birleşme sözleşmesinin onaylanmasına ilişkin yapılacak genel kurulda, devralan şirket pay sahiplerinin çıkartılacak yeni paylara ilişkin rüçhan

anonim şirket birleşmelerinde uygulanamayacağı ve dolayısıyla da bu hakkın, birleşme sonucunda devralan şirket pay sahiplerine tanınmamasından ötürü, denkleştirme davası ile ortaklık haklarını gereğince korunmadığından mütevellit bir talebin ileri sürülemeyeceği görüşündeyiz.

çç) Oy Hakkı Üzerinde İmtiyaz

Anonim şirket hukukunda paylar arası eşitlik ilkesinin bir başka istisnası da belirli grup pay veya pay sahiplerine oyda imtiyaz hakkı tanınmasıdır.²³⁷ Oyda imtiyazın amacı gerekçede belirtildiği gibi güçlü pay sahipleri yaratma veya şirkette hâkimiyet kurulmasını sağlamak değil, şirketin kurumsallaşmasına imkan tanımak ve dağınık oy dağılımı sonucu yönetimin efektif olamamasına karşı bir önlem yaratmaktır.²³⁸

TTK m. 479/I'e göre oyda imtiyaz, *eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı tanınmasıdır*. Pulaşlı'ya göre TTK m. 479/I hükmüyle yalnızca eşit itibari değerdeki paylara imtiyaz hakkı tanınabileceğinden dolayı, oyda imtiyazın bir başka türü olan farklı itibari değerdeki paylara eşit oy hakkı tanımak²³⁹ yeni kanun ile birlikte artık imkân dahilinde değildir.²⁴⁰ Bu husus gerekçede "*imtiyaz eşit itibari değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilmek suretiyle tanınır; farklı itibari değerdeki paylara eşit oy hakkı tanınarak imtiyazlı pay yaratılamaz*" şeklinde ifade edilmiştir.²⁴¹

haklarının kaldırılması kararının da, esas sermayenin en az yüzde altmışının olumlu oyuyla alınması gerektiği görüşündeyiz.

²³⁷ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.798

²³⁸ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s.212.

²³⁹ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.799;

²⁴⁰ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.746; KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 332.

²⁴¹ TTK m.479/I madde gerekçesi.

TTK m. 470/I ile getirilen bir başka önemli husus da, 6762 sayılı kanunda oyda imtiyaza ilişkin herhangi bir sınırın öngörülmemesine karşılık²⁴² yeni kanun ile bir paya en fazla 15 oy hakkı sağlanabileceği sınırının getirilmiş olmasıdır.

Her ne kadar yeni kanunda oyda imtiyaz hakları düzenlenmiş olsa da, imtiyazın kullanılmayacağı bir takım kararlar da yasada belirtilmiştir. TTK m.479/III'e göre, esas sözleşme değişikliği, işlem denetçilerinin seçimi ve ibra ve sorumluluk davası açılmasına ilişkin alınacak kararlarda oyda imtiyaz hakkının kullanılması kanunen ortadan kaldırılmıştır.

dd) Yönetim Kurulunda Temsil Edilme İmtiyazı

Pay sahipleri açısından esas sözleşme ile öngörülebilecek bir diğer imtiyaz hakkı da, aynı zamanda *grup imtiyazı*²⁴³ olarak tanımlanan ve anonim şirketteki belirli pay gruplarına yönetim kurulunda temsil ve dolayısıyla yönetime katılma imkânı tanıyan imtiyaz hakkıdır.

*“İmtiyazların ancak paya tanınması gerektiği kuralına karşılık, farklı pay grupları arasındaki menfaati çatışmalarını gidermek amacıyla esas sözleşme ile belirli pay gruplarına yönetim organlarına aday gösterme hakkı tanınmış ve bu hak gerek Yargıtay ve gerekse de doktrin tarafından da tartışmasız bir şekilde imtiyaz olarak nitelendirilmiştir.”*²⁴⁴

Bu imtiyazın varlığı halinde belirli pay gruplarına, yönetim kurulu üyeliği için aday gösterme veya yönetim kurulu üyelerinin ancak belirli grup pay sahibi arasından gösterilecek adaylar içinden seçilmesi imkânı esas sözleşme ile tanınmaktadır. Bu imtiyazın temelinde de tıpkı diğer imtiyazlarda olduğu gibi esas sözleşme bulunmaktadır. Dolayısıyla yönetim kurulunda temsil edilme

²⁴² TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.803

²⁴³ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.750

²⁴⁴ Abuzer KENDİGELEN, İmtiyazlı Paylar, Makalelerim, Cilt I:1986–2001, 2. Bası, İstanbul, Mayıs, 2006, s.336.

imtiyazının sınırlandırılması veya kaldırılması ancak bir esas sözleşme değişikliği ile mümkün olup, bu değişiklik de ancak haklarının etkilenmesi tehlikesi altında olan pay sahiplerinin oluşturduğu İPSÖK'nun onayı ile gerçekleştirilecektir.²⁴⁵

d) Anonim Ortaklık Birleşmelerinde İmtiyazlı Payların Ortaklık Haklarına ve Ortaklık Paylarına Etkileri

Yukarıda da incelendiği üzere değerlendirme işlemiyle, birleşmeye katılan ortaklıkların değerinin belirlenmesiyle, her bir payın da değeri ayrıca tespit edilmektedir. Ancak bu değer, payın sahibine sağlayacağı ortaklık payı ve ortaklık haklarının belirlenmesi açısından her durumda âdil sonucu vermeyebilir. Zira pay sahibine tanınacak ortaklık pay ve haklarının kapsamı belirlenirken, o paya ait imtiyazlar dikkate alınmaz ise, pay sahibine devralan veya yeni kurulan ortaklıkta sağlanan ortaklık payı ve ortaklık haklarının, âdil bir şekilde belirlenmemiş olduğu sonucu doğacaktır. Bu sebeple payın değerinin belirlenmesi veya pay sahibine devralan veya yeni kurulan şirkette ne oranda pay verileceği ile hangi ortaklık haklarının sağlanacağına ilişkin imtiyazların da dikkate alınması gerekir. Bu husus TTK m. 140/IV'te, "*devreden şirkette mevcut bulunan paylara bağlı imtiyaz hakları karşılığında, devralan şirkette eş değerde haklar veya uygun bir karşılık verilir*" şeklinde düzenlenmiştir.

Kural olarak birleşmeye katılan ortaklıklara ilişkin değerlendirme işlemi yürütülürken payın değeri ve payın değerine etki eden imtiyazlar dikkate alınmamaktadır. Zira değerlemede asıl olan şirketin çeşitli değerlendirme yöntemleriyle gerçek değerinin belirlenmesidir. Bu sebeple payın piyasa değeri üzerinden şirketin değerinin belirlendiği istisnai değerlendirme yöntemleri dışında,²⁴⁶ kural olarak payın âdi veya imtiyazlı değeri temel alınmamaktadır. Durum böyle olmakla birlikte, pay üzerindeki imtiyazların birleşme açısından hiçbir şekilde dikkate alınmayacağını belirtmek de, gerek pay sahipliğinin devamı ilkesi, gerek ortaklık payı ve ortaklık hakların korunması ve gerekse de TTK m. 140/IV hükmü gereğince mümkün

²⁴⁵PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §26, s.751.

²⁴⁶İlgili değerlendirme yöntemleri için bkz. s. 45 vd.

değildir. O halde birleşmeler bakımından imtiyazlı payların da dikkate alınması zorunludur.

İmtiyazlı payların birleşme çerçevesinde ne şekilde dikkate alınması gerektiğine ilişkin yasada açık bir hüküm bulunmamaktadır. TTK m. 140/IV'te ise, imtiyazlı payla dair devralan şirkette²⁴⁷ yalnızca eşdeğer haklar veya uygun karşılığın verilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Bu durumda imtiyazlı payların devralan şirkette ne şekilde korunacağı somutlaştırılması gerekmektedir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, pay üzerindeki imtiyazın doğrudan etkisi, o payın değeri üzerinde görülmektedir. Gerçekten de âdi paylara nazaran imtiyazlı payların değeri daha yüksektir.²⁴⁸ Buna karşılık anonim ortaklık birleşmelerinde değerlendirme işlemi yürütülürken payın değeri ve payın değerine etki eden imtiyazların dikkate alınmaması halinde her bir ortaklık bakımından yapılan değerlendirme suretiyle belirlenen payın değerinin, âdi pay değeri olduğu sonucu olduğu kabul edilmelidir. Diğer bir ifadeyle, değerlendirme sonucunda öncelikle şirket değeri, ardından da şirket değerinin her bir pay izdüşümünün tespiti, o payın adi pay olarak değerini ortaya çıkarmaktadır.

Tüm bu hususlar çerçevesinde, imtiyazlı pay sahipleri ile âdi pay sahiplerinin aynı oranda devralan veya yeni kurulan şirket payı almasının kabulü, hakkaniyet ilkesi gereği mümkün değildir. O halde imtiyazın paya sağladığı artı değer, imtiyazlı pay sahiplerinin ortaklık hakları ve ortaklık paylarına indirgenmesi de sağlanmalıdır.

İmtiyazlı payların, birleşme sonrası pay sahiplerinin ortaklık payı ve ortaklık haklarına etkisinin tespiti bakımından, TTK m 140/IV hükmü doğrultusunda hareket edilmesi ve yapılacak yorumlarda da bu hükmün dikkate alınması

²⁴⁷ Maddede her ne kadar imtiyazlı payların sadece devralan şirkette korunacağı şeklinde bir izlenim yaratılsa da yeni kurulan ortaklık bakımından da, devreden şirketteki imtiyazlı paylara karşılık eşdeğer haklar veya uygun karşılığın tanınması gerektiği görüşüdeyiz.

²⁴⁸ SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 128.

gerekmektedir. Söz konusu hükümlerle de kanaatimizce, kanun koyucu tarafından imtiyazlı pay sahiplerinin ortaklık pay ve haklarının devralan veya yeni kurulan şirkette korunmasına yönelik üç farklı seçenek tanınmıştır. Buna göre imtiyazlı pay sahiplerine, ya devralan veya yeni kurulan şirkette, devreden şirketteki imtiyazlı paylarla aynı değer ve nitelikte imtiyazlı pay verilmeli, ya imtiyazlı pay sahiplerine âdi pay sahiplerine nazaran fazla miktarda devralan veya yeni kurulan şirket âdi payı verilmeli ya da tüm pay sahiplerine değişim oran çerçevesinde devralan veya yeni kurulan şirket âdi payları verilerek, ayrıca imtiyazlı pay sahiplerine, imtiyazlı payın değerlemesiyle ortaya çıkan artı değeri tamamlayacak, uygun bir karşılık nakit olarak ödenmelidir.

Bu seçeneklerin bir örnek üzerinden değerlendirilmesi, kanaatimizin anlaşılır kılınması açısından fayda sağlayacaktır. Örneğin X ve Y şirketlerinin bulunduğu bir birleşmede, değerlendirme sonucu değişim oranının 1 olarak tespit edildiğini varsayalım. Böylece normal şartlar altında devreden şirket pay sahibi, 1 payı karşılığında, 1 adet devralan Y şirketi payını alacaktır. Ancak X şirketinde A ve B grubu olarak iki farklı pay grubunun bulunması ve A grubu pay sahiplerinin paylarının imtiyazlı olması halinde ise, TTK m 140/IV hükmü devreye girecektir. Dolayısıyla A grubu pay sahiplerinin imtiyazlarının da dikkate alınması gerekecektir. İşte bu durumda kanun koyucu birleşme sözleşmesinde imtiyazlı payların ne şekilde korunacağını somutlaştırılmasına yönelik üç seçenek sunmaktadır:

- Bu seçeneklerden ilkinde göre A grubu pay sahiplerine, imtiyazlı paylarına karşılık değişim oranı çerçevesinde Y şirketinin imtiyazlı payları tanınmalıdır. Zira TTK m. 140/4'te de belirtildiği üzere kural olarak birleşmelerde, devreden şirket pay sahibinin payı üzerinde bir imtiyazı varsa, devralan veya yeni kurulan şirkette de bu imtiyazlara sahip *pay* verilmesi gerektiği belirtilmiştir.²⁴⁹ Bu durumda Y şirketi tarafından yapılacak sermaye artımında, A grubu pay sahipleri için imtiyazlı paylar

²⁴⁹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.103.

ihraç edilecek ve geriye kalan B grubu pay sahiplerine de âdi paylar değişim oranı çerçevesinde dağıtılacaktır.

- Bir diğer seçenek ise, Y şirketinde kanunen veya esas sözleşme gereği yeni imtiyazlı pay ihracının mümkün olmaması durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu seçeneğe göre X şirketinin tüm pay sahiplerine Y şirketinin âdi payları dağıtılacağından, paylaşım, değişim oranına göre olacaktır. Ancak daha önce de belirtildiği üzere değişim oranı, payın imtiyazlı halinin de gözetildiği değeri üzerinden değil de, birleşmeye katılan şirketlerin değeri üzerinden belirlenmişse imtiyazlı payı değerinin de dikkate alınması gerekmektedir. Bu durumda imtiyazlı A grubu pay sahiplerinin, B grubuna nazaran daha fazla miktarda pay almaları hakkaniyet gereğidir. Dolayısıyla devralan şirkette yeni imtiyazlı payların çıkarılmasının mümkün olmaması halinde, öncelikle imtiyazlı payın değerinin, şirket değerinden bağımsız olarak tespit edilmesi ve bu çerçevede de imtiyazlı pay sahiplerine verilecek daha fazla âdi payların miktarı belirlenmelidir. Bu durumda şirket değerlemelerine ek olarak, imtiyazlı payların da ayrıca değerlemeye tabi tutulması zorunluluğu doğmaktadır.
- Son bir seçenek ise, yine devralan şirkette imtiyazlı pay ihracının mümkün olmaması durumunda ortaya çıkmaktadır. Buna göre imtiyazlı pay sahiplerine imtiyaz hakkının tanınmaması halinde TTK m. 140/IV uyarınca imtiyazlı payın değerinin, şirket değerinden bağımsız olarak ayrıca tespit edilmesi ve buna göre uygun bir karşılığın verilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla pay sahibine, payına karşılık, devralan veya yeni kurulan şirkette değişim oranı çerçevesinde âdi pay verilecekse, imtiyazlı payın gerçek değerini tamamlayacak miktarda, ayrıca uygun bir karşılık ödenmelidir.²⁵⁰

²⁵⁰ Bu durumda TTK m. 140/II'de öngörülen %10'luk sınırlamanın, imtiyazlı paylara karşılık ödenecek uygun karşılık bakımından da uygulanıp uygulanmayacağı meselesi üzerinde

Yukarıdaki seçeneklerden hareketle kanun koyucu, kural olarak imtiyazlı paya karşılık imtiyazlı pay tanınması, bunun mümkün olmaması halinde ise uygun bir karşılığın verilmesi gerektiğini vurgulamıştır. Dolayısıyla burada önemli olan, hükümdeki “*uygun karşılık*” tabirinin ne şekilde yorumlanacağıdır. Kanaatimizce uygun karşılık, imtiyazın öngörülememesi halinde, imtiyazlı pay sahibinin ortaklık payı ve ortaklık haklarını ihlal etmeyecek imkânların pay sahibine tanınmasıdır. Bu durumda pay sahibine doğrudan imtiyazlı pay tanınmıyorsa, ya daha fazla devralan veya yeni kurulan şirket âdi payı verilmeli ya da bu hususun birleşme sözleşmesinde düzenlenmesinin mümkün olmaması halinde ise, tüm pay sahiplerine değişim oranı çerçevesinde verilecek adi pay miktarı yanında imtiyazlı payı karşılayacak değerde bir ödeme yapılmalıdır.

Devreden şirket pay sahiplerinin imtiyaz haklarının, devralan şirkette de devam edeceğinin birleşme sözleşmesi ile kabul edilmesi halinde, devralan şirketin pay sahiplerinin ortaklık haklarının da olumsuz etkilenebilmesi mümkündür. Örneğin devreden şirket pay sahiplerine devralan şirkette kârda veya tasfiye payı üzerinde imtiyazın sağlanmasıyla, devralan şirket pay sahiplerinin malvarlığı hakları etkilenebileceği gibi, oyda imtiyaz veya yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazının tanınmasıyla da, devralan şirket ortaklarının yönetime katılma haklarının güç kaybedeceği muhtemeldir. Fakat değerlemenin ve değişim oranının âdil olduğu durumda, devralan şirket pay sahiplerinin tanınan imtiyazlarla sırf ortaklık haklarının niteliğinde bir zayıflama olmasından ötürü, TTK m. 191/I çerçevesinde talepte bulunabilmeleri mümkün değildir. Zira tüm bu hususları birleşme işlemlerinin en tipik sonuçları olarak kabul etmek gerekmektedir. Pay

durulmalıdır. TTK m. 140/II maddesi, değişim oranının belirlenmesine ilişkin olarak küsuratın varlığı halinde, birleşme işlemini kolaylaştırmak adına (KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret, s.114.) düzenlenmiş bir hükümdür. TTK m. 140/IV hükmü ise, imtiyaz haklarının devralan veya yeni kurulan şirkette tanınmaması halinde, devreden şirket imtiyazlı pay sahiplerine ödenecek uygun karşılığı düzenlemektedir. Bu durumda, her iki hükmün farklı bir düzenleme içermesinden ötürü, %10'luk sınırlamanın imtiyazlı payın değeri karşılığında ödenecek miktar açısından uygulanmasının mümkün olmadığı kanaatindeyiz.

sahipliğinin devamı ilkesine yönelik açıklamalarımızda da belirttiğimiz üzere²⁵¹, birleşme pay sahipleri açısından toplumsal işlem olmasının da bu sonuçların doğmasında etkisi büyüktür. Dolayısıyla devreden şirket pay sahiplerine yönelik birleşme sözleşmesiyle kabul edilen ve değerlendirme bakımından da herhangi bir hak kaybına sebebiyet vermeden tespit edilen imtiyaz haklarının, yalnızca devralan şirket pay sahiplerinin hukuki pozisyonunu etkilemesinden ötürü TTK m. 191/I hükmünü ihlâl ettiğini savunmanın mümkün olmayacağı kanaatindeyiz.

Devreden şirketteki imtiyazlı payların, birleşmeye etkisi bakımından üzerinde durulması gereken bir diğer önemli husus ise, devralma yoluyla birleşmelerde devralan şirketin halka açık anonim şirket olması halinde ortaya çıkmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.07.1998 Tarih ve 49/721 sayılı²⁵² ilke kararında, *“çağrı suretiyle halka açılan anonim ortaklıkların halka açıldıktan sonra, ortak sayısı nedeniyle kurul kaydına alınan anonim ortaklıkların ise, ilk fiili halka arzlarından sonra yeni imtiyaz yaratılması taleplerinin”* reddedileceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla söz konusu kararda, çağrı suretiyle veya ortak sayısı sebebiyle (SerPK m. 11/I) halka açık anonim ortaklık olarak kabul edilmiş şirketlerin, daha sonra imtiyazlı pay ihraç edebilmeleri Kurulca yasaklanmıştır. Bu kuralın temelinde halka açık anonim ortaklığa güvenerek yatırım yapmış olan yatırımcı korunmaktadır. Zira yatırım öncesi mevcut olmayan ancak daha sonra şirkette yaratılacak mali veya yönetsel imtiyazların yatırımcının menfaatlerini olumsuz etkileyeceği açıktır.

Kurul tarafından alınan bu kararın birleşmeye etkisi ise, devralma yoluyla birleşmeler bakımından ortaya çıkmaktadır. Buna göre devreden şirketin, halka açık bir anonim şirketle birleşmesi halinde, devreden şirket imtiyazlı pay sahiplerinin yukarıda belirtilen Kurul kararı çerçevesinde devralan halka açık anonim şirkette imtiyazlı pay elde edebilmeleri mümkün değildir. Bu durumda imtiyazlı pay sahiplerinin ortaklık haklarının devralan ortaklıkta korunması

²⁵¹ Bkz. Birici Bölüm, *“Pay Sahipliğinin Devamı İlkesi”*, s.12 vd.

²⁵² Söz konusu karar 6.7.1998–10.7.1998 tarihleri arasında yayınlanan 1998/27 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Haftalık Bülten’inde yayımlanmıştır.

açısından da çözümlerin üretilmesi zorunludur. Kanaatimizce bu şekildeki birleşmelerde de devreden şirket pay sahiplerine imtiyazlı paylarının değerini karşılayacak miktarda devralan şirket payı tanınmalı veya uygun bir karşılık verilmelidir.

Sonuç olarak birleşme ile devreden şirkette var olan imtiyazlı paylara ilişkin olarak devralan veya yeni kurulan şirkette de imtiyazlı pay tanınması gerekmektedir. Ancak buna imkânın bulunmaması halinde ise, imtiyazlı payı olan devreden şirket ortağına, imtiyazlı payının değeri oranında daha fazla miktar pay verilmeli veyahut da değişim oranına göre verilen âdi paya ek olarak, imtiyazlı payın gerçek değerine tekabül eden ek bir ödemenin yapılacağı hususu, birleşme sözleşmesinde düzenlenmelidir. Tüm bu hususların ihlâl edilmesi halinde ise imtiyazlı pay sahibinin, TTK m. 191’de düzenlenen denkleştirme davası açabilmesi mümkündür. Ancak çalışmamızın devamında, davanın talep sonucunun incelendiği bölümde de değinileceği üzere²⁵³ bu dava sonucunda pay sahibine yalnızca uygun bir denkleştirme ödemesinin yapılması söz konusudur. Bu sebeple yukarıda TTK m. 140 çerçevesinde belirtilen ve imtiyazlı pay sahibine tanınabilecek, daha fazla miktarda pay verilmesine ilişkin seçeneklerin, bu dava ile talep edilmesi mümkün gözükmemektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

§ 3. Anonim Şirket Birleşmelerinde Ayrılma Akçesi

Anonim ortaklık birleşmelerinin temelinde çok farklı sebepler olabilir. Örneğin birleşme sonucu pazar değerinde sağlanacak artışla sinerji yaratılacağı, sektörde rekabet gücünün arttırılacağı, gelir sağlama durumunda olan bir şirketin, zarar eden bir şirketi bünyesine katarak vergi tasarrufu sağlayabileceği, birleşme ile iş ve/veya mal çeşitlendirmesine gidebileceği gibi amaçlarla şirketler birleşme kararı alabilmektedirler.

²⁵³ Bkz. İkinci Kısım, Dördüncü Bölüm s. 186 vd.

Hal böyleyken birleşmeye katılan şirketlerin tüm pay sahiplerinin birleşmeye onay vermeleri gibi bir zorunluluk bulunmamaktadır. Pay sahipleri çeşitli gerekçelerle ortağı oldukları şirketlerin başka bir şirketle birleşmesine rıza göstermiyor olabilirler. İşte bu sebepten ötürü Türk Hukuku'nda ilk defa²⁵⁴ kanun koyucu, birleşmenin sonuçlarına katılmak istemeyen pay sahiplerine, şirketteki paylarının gerçek değeri karşılığında verilecek *ayrılma akçesi*yle, ortaklıktan ayrılabilme imkânı sağlamıştır.

Birleşme işleminden ötürü şirketten ayrılabilme, TTK m. 141'in birinci ve ikinci fıkralarında düzenlenmiştir. Buna göre maddenin birinci fıkrasında, devreden şirket pay sahiplerine devralan şirkette pay verilmesi ile mevcut payının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi verilmesi arasında bir seçim yapma imkânı sağlanmış; ikinci fıkrasında ise, pay sahiplerine birleşme sonucu pay yerine sadece ayrılma akçesi öngörülerek²⁵⁵ onların şirketten çıkarılabilmesine olanak tanınmıştır.²⁵⁶ Gerekçede de belirtildiği üzere, AT'nin şirketlere ilişkin ikinci yönergesinde bulunmayan bu hükümlerle, pay sahiplerine devreden şirketten ayrılabilme hakkı seçimsel olarak tanınabilmekte veya pay sahibinin rızasına bakılmaksızın alınacak kararla, onun şirketten çıkarılması söz konusu olabilmektedir.

TTK m. 141 ile tanınan ayrılma hakkı karşılığında pay sahiplerinin, *devreden şirketteki paylarının gerçek değerine* denk gelen bir *ayrılma akçesi* alacakları düzenlenmiştir. Bununla birlikte kanun koyucu, pay sahiplerine verilecek olan ayrılma akçesinin uygun belirlenmemiş olmasından dolayı pay sahiplerinin TTK m 191/I çerçevesinde denkleştirme davası açabilmelerine de imkân tanımıştır. Dolayısıyla bu hükümlerle, ayrılma akçesinin de denkleştirme davasına konusu olabileceğini belirtilmiştir. Çalışmamızın bu bölümünde ayrılma akçesinin

²⁵⁴ KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s.114.

²⁵⁵ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.96.

²⁵⁶ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması, s.182 vd.

niteliği, seçimlik veya zorunlu olarak ne şekilde tanınacağı ve denkleştirme davasında ayrılma akçesine ilişkin neyin talep edilebileceği incelenecektir.

I. Ayrılma Akçesinin Hukuki Niteliği

Ayrılma akçesi, anonim şirket birleşmelerine rıza göstermeyen, *birleşmeyi kendi menfaatine aykırı gören*²⁵⁷ pay sahiplerine, mevcut paylarının gerçek değeri karşılığında bir bedel verilerek onların ortaklıktan ayrılmaları sonucunu doğuran bir tür ödemedir. Bu ödemenin ne şekilde nitelendirileceği meselesi ise, ayrılma akçesinin hukuken tanımlanmasını gerektirmektedir.

Pulaşlı'ya göre, ayrılma akçesi pay sahibinin ortaklık paylarının gerçek değerine denk gelen bir “*tazminat*”tır.²⁵⁸ Gerçekten de, gerek İBirk. m. 8'in orijinal metninin kenar başlığının *Abfindung*²⁵⁹ olması ve gerekse de kanunun İngilizce çevirisinde ayrılma akçesi olarak *Compensation Payment*²⁶⁰ ibaresinin kullanılması, TTK m. 141'de düzenlenen ayrılma akçesi tabirinden anlaşılması gerekenin “*tazminat*” olduğu izlenimini doğurmaktadır.

Türk Dil Kurumu sözlüğüne göre *akçe*, esas olarak “para”²⁶¹ yerine kullanılmaktadır. Bu durumda “ayrılma akçesi” sözlük anlamına göre, pay sahibinin ortaklıktan ayrılması karşılığında aldığı para olarak tanımlanabilir. Buna karşılık *tazminat* ise, “zarar karşılığı ödenen para, ödence”²⁶² olarak tanımlanmaktadır. Kanun koyucunun ayrılma akçesini düzenlerken ki amacının, birleşmeye katılmak istemeyen, birleşmenin menfaatine aykırı olacağını düşünen pay sahibine, payın gerçek değeri karşılığında ortaklıktan ayrılma imkânı vermektir.²⁶³ Bu sebeple birleşmeden ötürü herhangi bir zarara uğrayan ve

²⁵⁷ TTK m.141/I madde gerekçesi.

²⁵⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.96.

²⁵⁹ HANNI, Merger Act, s.90.

²⁶⁰ HANNI, Merger Act, s. 236.

²⁶¹ <http://www.tdk.gov.tr>, e.t. 26.02.2012

²⁶² <http://www.tdk.gov.tr>, e.t. 26.02.2012

²⁶³ Ayrılma akçesi sermayenin iadesinin kanunen düzenlenmiş bir hali olduğu yönünde görüş için bkz. Hülya COŞTAN, Anonim Ortaklıkların Birleşme, Bölünme Nevi Değiştirme Yoluyla

dolayısıyla ortaklıktan ayrılmayı isteyen pay sahibine, bu zararına karşılık bir tazminat ödemesi yapılmamaktadır. Bu tanımlamalar birlikte incelendiğinde tazminat kavramının hukuken daha teknik bir anlam taşımasından ötürü, ayrılma akçesinin zarar gören pay sahibine tanınan tazminat şeklinde kabul edilmesi mümkün değildir.

Sonuç olarak nihai bir tanım vermek gerekirse ayrılma akçesi, birleşme sonucu pay sahibinin, seçimlik veya zorunlu olarak şirketten ayrılması karşılığında aldığı, payının gerçek değerine tekabül eden bir ödemedir. Diğer bir ifadeyle pay sahibi, şirketten ayrılması karşılığında, şirketten payı veya payları değerinde ayrılma akçesi alacaktır. Bu sebeple ayrılma akçesinin, hukuken pay sahibinin ortaklık payının gerçek değerinin karşılığında yapılan bir ödeme olduğu ve bir zarar karşılığı gibi şirketten talep edilen tazminat olarak kabul edilemeyeceği sonucu ortaya çıkmaktadır.

II. Ayrılma Akçesinin Birleşme Sözleşmesinde Öngörülmesi

TTK'nın 141. maddesinin birinci ve ikinci fıkralarında, birleşmeye katılan şirketlerin birleşme sözleşmesinde ortaklarına, devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanıyabileceği gibi, sadece ayrılma akçesinin verilmesini de öngörebileceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde ne şekilde düzenleneceği belirlenirken, ayrılma akçesinin seçimlik mi, yoksa zorunlu mu tutulduğunun ayrı ayrı incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

Ancak öncelikle belirtilmelidir ki ayrılma akçesi, ister seçimlik olarak isterse de zorunlu olarak tanınsın, mutlaka birleşme sözleşmesinde bu hususa ilişkin bir hükmün bulunması gerekmektedir. Zira TTK m. 146/I f bendinde işaret edildiği

Yeniden Yapılandırılmasında Alacaklıların Korunması (COŞTAN "Birleşme-Bölünme Tür Değiştirmede Alacaklıların Korunması"), Ankara, 2007, s.173, oradan dn. 378.

üzere, birleşme sözleşmesinde pay sahiplerine 141. madde uyarınca ayrılma akçesinin tanınması durumunda, bu hususun da birleşme sözleşmesinde açık olarak belirtilmesi zorunludur. Bu sebeple TTK m. 146/I f hükmü bu haliyle, ayrılma akçesinin pay sahiplerine hiçbir şekilde tanınamayabileceğine de olur vermektedir. Diğer bir deyişle birleşmeye katılan şirketler, pay sahiplerinin birleşme sonucu ortaklıktan ayrılma akçesi karşılığında ayrılma imkânını, hiçbir şekilde tanımayabilirler. Dolayısıyla birleşme sözleşmesinde ayrılma hususunun mutlaka yer alması zorunlu değildir.

Bunun tek istisnası kolaylaştırılmış birleşme açısından doğmaktadır. Gerçekten de TTK'nın 155. maddesinin ikinci fıkrasının a bendine göre, devralan sermaye şirketi, devreden sermaye şirketinin oy hakkı veren paylarının en az yüzde doksana sahipse, azınlıkta kalan pay sahiplerine TTK m 141 çerçevesinde ayrılma hakkı tanınmaması durumunda, birleşmenin kolaylaştırılmış usulle gerçekleşmeyeceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla devralan şirket, devreden şirketin oy hakkı veren paylarının en az yüzde doksana sahipse, kolaylaştırılmış birleşme usulünden yararlanabilmek adına birleşme sözleşmesinde ayrılma hakkının öngörülmesi zorunludur.²⁶⁴

A- Ayrılma Akçesinin Seçimlik Olarak Tanınması

TTK'nın 141. maddesinin birinci fıkrasında, birleşme sonucunda pay sahiplerine seçimlik hak tanınabileceği düzenlenmiştir. Buna göre pay sahipleri dilerse devralan şirket payını iktisap edebilecekleri gibi, dilerse de devreden şirketteki mevcut paylarının gerçek değerine karşılık gelen ayrılma akçesini alarak ortaklıktan ayrılabilirler.

Ayrılma akçesinin seçimlik olarak öngörülmesi meselesinde, bu hakkın birleşme kararına sadece muhalif kalan ortaklara mı, yoksa olumlu oy veren pay sahiplerine de mi tanınacağı, tüm pay sahiplerinin bu seçimlik haktan yararlanıp

²⁶⁴ SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 188–189.

yararlanamayacağı, bu yönde bir hakkın seçimlik olarak öngörülmesi kararında nisabının ne olacağı gibi çeşitli soruların yanıtlanması zorunluluğu bulunmaktadır. Bu sebeple çalışmamızın bu kısmında ayrılma akçesinin zorunlu olarak öngörülmesiyle de bağlantılı olan ve yukarıda zikredilen soruların cevaplandırılmasına çalışılacaktır.

1. Seçimlik Olarak Öngörülen Ayrılma Akçesinden Yararlanmada Birleşme Kararına Olumlu veya Olumsuz Oy Vermenin Etkisi

Ayrılma akçesinin seçimlik olarak birleşme sözleşmesinde tanınması halinde, bundan yararlanabilecek pay sahiplerinin birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul kararına muhalif kalmaları veya kalmamaları gerektiğine ilişkin yasada açık bir hüküm yer almamaktadır.²⁶⁵ Bu durumda, birleşme sözleşmesine olumlu oy vermiş olan pay sahibinin de, ayrılma akçesi karşılığında ortaklıktan ayrılabilip ayrılamayacağı konusu incelenmelidir.

Ayrılma akçesinin seçimlik olarak tanınması TTK m.141/I'de düzenlenmiş ancak maddede bu imkânın ne tür şartlar altında ve hangi pay sahiplerine tanınacağı belirtilmemiştir. Gerekçede de ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde seçimlik olarak tanınması halinde, pay sahiplerinin hangi şartlarda ayrılma akçesi alarak ortaklıktan ayrılacaklarına dair bir husus bulunmamaktadır. Bu durumda birleşme sonucu ayrılma akçesi talebi konusunda herhangi bir şartın bulunmadığı ve bu seçimlik hakkı kullanabilecek pay sahipleri açısından bir sınırlama öngörülmediği izlenimi doğmaktadır.

Daha önce de vurgulandığı üzere, ayrılma akçesinin seçimlik bir hak olarak pay sahiplerine tanınması, birleşme sözleşmesinde bu yönde bir hükmün bulunmasına bağlıdır. (TTK m.146/I f). Bu durumda acaba birleşmeye katılan ortaklıklar, sözleşme hükümleri içerisinde, hangi oranda pay sahiplerinin, ne gibi şartlarla bu seçimlik haktan faydalanabileceğini düzenleyebilirler mi? Öncelikle belirtmek

²⁶⁵ Şengül Al KILIÇ, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi ("KILIÇ, *Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi*"), 1. Basım, İstanbul, Haziran, 2009, s. 53.

gerekir ki bu yönde bir düzenlemenin önünde TTK m. 141 çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır. Dolayısıyla örneğin birleşme sözleşmesi içeriğinde, genel kurulda birleşmeye muhalif kalan ve muhalefetini tutanağa geçiren pay sahiplerine ayrılma akçesinin bir seçimlik hak olarak tanınabileceği veya ortaklıklar tarafından alınacak olan birleşme kararı ile ayrılma akçesinin sadece belirli kişi veya pay gruplarına bahşedilebileceği düzenlenebilir.

Bu görüşü desteklemek anlamında birleşmenin temelinde yatan nedenin belirginleştirilmesinde de fayda bulunmaktadır. Bölünme, tür değiştirme işlemleri gibi birleşme işlemi de bir yeniden yapılandırma modelidir. Şirketlerin yeniden yapılandırılmasında asıl amaç, sinerji yaratma ve bu sinerji sonucunda da ortaya çıkacak olan şirket veya şirketlerin mevcut şirket veya şirketlere göre daha iyi işlemesini sağlamaktır. Bu temel amacı ortaya çıkarabilmek için gereken malvarlığı unsurunun ne miktarda olduğunu baştan bilinmesi mümkün olamayabilir. Bu nedenle birleşmenin yapılması sırasında belli bir oranda tasfiyenin pay sahipleri açısından gerçekleştirilmesi, bazı hallerde birleşmenin yaratacağı sinerji açısından gerekli olabilecektir. İşte bu durumda ayrılma akçesi kararı alınırken, ayrılma akçesinin hangi pay sahiplerine, ne oranda verileceği birleşme sözleşmesi içerisinde zikredilmek suretiyle belirginleştirilebilir.

Buna karşılık bu husus değerlendirilirken eşit işlem ilkesinin²⁶⁶ de gözardı edilmemesi gerekmektedir. Zira birleşme sözleşmesinde yalnızca belirli kişi veya pay gruplarının bu seçimlik haktan yararlanacağı belirtilip, bu hususu içerir birleşme sözleşmesi genel kurul tarafından kabul edilirse, seçimlik haktan yararlanmak isteyip de bunu başaramayan pay sahibinin, eşit işlem ilkesi gereği bu hakkın kendisine de tanınmasını isteme yetkisi doğabilecektir. Dolayısıyla ayrılma akçesinin seçimlik olarak öngörülmesi halinde, bunun sadece belirli pay

²⁶⁶Şükrü YILDIZ, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi (“YILDIZ, *Eşit İşlem İlkesi*”), Birinci Baskı, Ankara, Ocak, 2004, s.123–124. Yazar, eşit işlem ilkesini mali haklardan yararlanma açısından değerlendirirken, esas alınması gereken ölçütün sermayeye katılım oranı olduğunu vurgulamakta, bunun tek istisnasının ise imtiyaz hakları olabileceğini belirtmektedir.

sahiplerine tanınacağını sözleşmede belirtmek, eşit işlem ilkesini ihlâl edebilecek bir konudur.²⁶⁷ Bu sebeple ayrılma akçesinin seçimlik olarak belirli pay sahiplerine tanınacaksa, bu yönde bir hükmün ancak eşit işlem ilkesi gözetilerek birleşme sözleşmesine eklenebileceği kanaatindeyiz.

Sonuç olarak ayrılma akçesinin seçimlik olarak öngörülmesi halinde bu haktan yalnızca birleşme kararına muhalif kalan pay sahiplerinin yararlanacağını savunmak güçtür. Zira TTK bağlamında bu yönde bir sınırlama getirilmemiştir. Dolayısıyla seçimlik olarak öngörülen ayrılma akçesinden yararlanmak için, olumlu oy kullanmış olup olmamanın tek başına bir şart olarak kabul edilebilmesinin mümkün olmadığı görüşündeyiz. Nitekim İsviçre Hukuku doktrinin de devreden şirket pay sahibinin birleşme kararına muhalif kalmasına ve hususu tutanağa geçirtmesine gerek olmadığı; muhalif olsun olmasın, hatta genel kurul toplantısına katılsın veya katılmasın ayrılma akçesi hakkını kullanabileceği belirtilmektedir.²⁶⁸ Buna karşılık ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde belirli pay sahiplerine tanınması durumunda ise, eşit işlem ilkesinin gözetilmemesinin pay sahipleri açısından sorun yaratabileceği kanısındayız.

2. Seçimlik Olarak Ayrılma Akçesinin Öngörüldüğü Birleşme Sözleşmesi Kararının Nisabı

Seçimlik olarak ayrılma hakkı tanınarak, pay sahiplerinin şirketten ayrılabilceği belirtilmiş olsun veya olmasın, belirginleştirilmesi gereken bir diğer husus, birleşme sözleşmesinde seçimlik hak olarak sunulacak olan ayrılma akçesi hükmünün hangi nisapla kabul edilebileceğidir. Bu husus da TTK m. 151/V'de düzenlenmiştir

²⁶⁷ Görüşümüz bu yönde olmakla birlikte ayrılma akçesinin zorunlu olarak öngörülmesi halinde, artık belirli pay sahipleri şirketten iradeleri dışında çıkarılacağından, eşit işlem ilkesinin ihlâl edildiği sonucunun doğmayacaktır. Zira ayrılma akçesinin zorunlu öngörülmesinin, eşit işlem ilkesinin bir istisnası olduğu kanaatindeyiz.

²⁶⁸ SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s.187, dn.45 ve 202. Aksi görüş için bkz. AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 183. Yazar, pay sahibinin seçimlik hakkını kullanabilmesi için genel kurulda birleşmeye ilişkin red oyu vermesi gerektiğini vurgulamaktadır. Ayrıca yazar, genel kurula katılmamış kişilere, ilgili kurula haksız biçimde alınmamış veya usulüne uygun çağrı yapılmamış olmasından ötürü katılamaması halinde, ancak bu hakkın tanınması gerektiğini vurgulamıştır.

Maddeye göre ayrılma akçesinin bir seçimlik hak olarak tanındığı ve faydalanma şartlarının belirlendiği birleşme sözleşmesinin, *devreden şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanının olumlu oylarıyla* onaylanması gerekmektedir. Dolayısıyla ayrılma akçesi hükmünü seçimlik olarak veya olmayarak içeren birleşme sözleşmesinin onaylanması kararının bir bütün olarak, devreden anonim şirketteki mevcut oy haklarının yüzde 90'ı nisapla onaylanması gerekmektedir. Bu hükümle ayrıca oyda imtiyazı bulunup, sermayenin %90'ının temsil edemeyen pay sahiplerinin imtiyazları da dikkate alınmaktadır.²⁶⁹

TTK'daki bu açık hükme karşılık İsviçre Birleşme Kanunu'nda bu husus, İsviçre doktrininde oldukça geniş tartışmaların doğmasına sebep olacak bir biçimde kaleme alınmıştır. Gerçekten de İBirK m. 18/V hükmünde, ayrılma akçesinin öngörülebilmesi için "*devreden şirket ortaklarının*" %90'ının olumlu oyu gerekmektedir.²⁷⁰

İBirK m. 18/V maddesi hükmünde yer alan düzenleme sebebiyle, %90'luk nisaba ilişkin olarak gerek İsviçre ve gerekse de Türk doktrininde çeşitli görüşler ileri sürülmüştür. Bu çerçevede İsviçre doktrininde, %90'luk çoğunluk kararının kafa sayısına (*Kopfstimmrecht*) göre değil, aksine paya göre hesaplanması gerektiği görüşleri ileri sürülmüştür: *Böckli*, bu hükmün anonim şirketler hukuku açısından "bütün paylara ilişkin oyların %90'ının çoğunluğu" şeklinde yorumlanması gerektiğini, *Greoner*, sermayenin %90'ının temsil edilmesi kaydıyla, genel kurulda mevcut bulunan oylarının %90'ının çoğunluğu şeklinde anlaşılması gerektiğini ve son olarak *Von der Croneise*, sermayenin mutlak çoğunluğunun temsil edilmesi kaydıyla, genel kuruldaki mevcut bulunan oyların %90 çoğunluğu şeklinde anlaşılması gerektiğini ifade etmişlerdir.²⁷¹

²⁶⁹SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 190, dn. 50.

²⁷⁰HANNI, Merger Act, s.240–241.

²⁷¹Hasan PULAŞLI, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Sempozyumu Tebliği "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Değerlendirilmesi ve Eleştirilen Hükümler"("PULAŞLI, *Değerlendirmeler ve Eleştirilen Hükümler*"), YÜHFD Cilt II, Sayı 1, Yıl 2005, s.431-432, oradan dn. (52),(53),(54).

Pulaşlı ise, öncelikle 151/V maddesinde, TTK m. 151/I a maddesine atıf yapmaması dolayısıyla çifte çoğunluk öngörülmediğini belirtmekte ve bu doğrultuda söz konusu maddedeki %90'lık nisaptan anlaşılması gerekenin de *sermayenin %90'ı* olduğunu vurgulamaktadır.²⁷²

Kanaatimizce TTK m. 151/V hükmünün açık olması sebebiyle, artık bu yönde bir tartışmanın Türk hukuku bakımından bir anlamı bulunmamaktadır. Bu bakımdan ayrılma akçesine ilişkin öngörülen tek bir nisap bulunmaktadır. İBirk m. 18/V'te düzenlenen %90'lık nisabın, sadece ayrılma akçesinin zorunlu olarak öngörüldüğü durumlarda ortaya çıkacağı,²⁷³ dolayısıyla seçimlik olarak öngörülmesinde farklı bir sonucun doğacağı gibisinden bir tartışma, TTK düzenlemesi anlamında sonuç doğurmayacaktır.

3. Seçimlik Olarak Ayrılma Akçesinden Yararlanacak Pay Sahipleri Açısından Bir Sınırlamanın Getirilip Getirilemeyeceği Meselesi

Ayrılma akçesine ilişkin olarak devreden şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanın olumlu oylarıyla kararın alınması halinde, devreden şirket pay sahibi, ayrılma akçesi ile devralan veya yeni kurulan şirket payının iktisabı arasında bir seçim hakkı elde edecektir. Fakat bu durumda da açıklığa kavuşturulması gereken bir başka mesele ortaya çıkmaktadır: Acaba bu haktan yararlanacak pay sahiplerinin sayısına bir sınırlama getirilebilir mi?

²⁷² PULAŞLI, Değerlendirmeler ve Eleştirilen Hükümler, s. 432-433. Yazar bu yorumun temelini TTK m. 141/II'nin gerekçesine dayandırmaktadır. Gerçekten de gerekçede şu ifadeye yer verilmektedir: "ikinci fıkra arzu edilmeyen, devamlı sorun çıkaran azınlığı ve/veya ortağı, ayrılma akçesini ödeyerek şirketten çıkarma hakkını büyük çoğunluğa vermektedir. Çünkü bu karar *sermayenin % 90'mın* oylarıyla alınacaktır." Ancak bu ifade hatalıdır. Zira madde metni nisap konusunda son derece açıktır.

²⁷³ Daniel LENGAUER / Martin SCHAAD / Therese AMSTUTZ / Danise BRUGGER / Peter FATZER / Mirjam HOLDEREGGER / Ben JOWETT / Kurt WIDMER, *Company Law in Switzerland* ("LENGAUER/SCHAAD/AMSTUTZ/BRUGGER/FATZER/HOLDEREGGER/JOWETT /WIDWER, *Company Law in Switzerland*"), 3. Baskı, Zurich, 2008,s.262. Maddenin İngilizce çevirisinde yer alan "If the merger agreement provides 'only for' a compensation payment(...)" ibaresinden de bu husus anlaşılmaktadır.

Bu soruya doğrudan olumlu veya olumsuz yanıt verilmesi, hükmün lafzı nedeniyle mümkün gözükmemektedir. Bir kere vurgulanmasında yararlı olan husus, ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesiyle kabulüne ilişkin nisapla, bu haktan yararlanacak pay sahiplerinin sayısının birbiriyle oranlanamayacağıdır. Bir diğer ifade ile ayrılma akçesini içeren birleşme sözleşmesinin yüzde doksanlık bir nisapla kabulü zorunlu olduğuna göre, bunun yalnızca geriye kalan yüzde onluk olumsuz oy veren pay sahiplerine tanınacağı ilişkisini kurmak yanlıştır. Zira ayrılma akçesini içeren birleşme sözleşmesinin kabul edileceği nisap farklı bir husus, bu haktan hangi oranda pay sahibinin yararlandırılacağı farklı bir husustur.

TTK m. 141/I hükmü incelendiğinde ayrılma akçesinin seçimlik olarak öngörülmesi halinde bundan devreden şirketin tüm pay sahiplerinin yararlanmasının önünde bir engel olmadığı gibi bir sonuç doğmaktadır. Ancak gerçekten de devreden şirketin tüm pay sahipleri bu yönde bir seçimlik hakkı kullanabilirler mi?

Birleşmeye katılan şirketlerin tüm pay sahiplerinin, ayrılma akçesi alarak ortaklıktan ayrılabilme imkânının olup olmadığına dair TTK m. 141/I' hükmü, tam anlamıyla bir cevap barındırmamaktadır. Zira maddede yalnızca, *“ortaklara, devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanınabilir”* hükmü yer almaktadır.

TTK m.141'in birinci fıkrasının gerekçesinde ise, pay sahipliğinin devamı ilkesi esas alınarak, *“birleşmeye katılmak istemeyen, birleşmeyi kendi menfaatine aykırı gören devredilen şirketin ortaklarını zorla devralan şirkette tutmak doğru değildir”* ifadesine yer verilmiştir. Dolayısıyla gerekçede sanki seçimlik hakkın sadece birleşmeye onay vermeyen pay sahiplerine tanınması gerektiğini ve bu konuda bir sınır getirilmesi amacı izlendiği sonucu doğmaktadır.

Kanundan ve gerekçeden doğan bu belirsizliğin ortadan kaldırılması adına, devreden şirketin tüm pay sahiplerinin seçimlik ayrılma haklarını kullanarak şirketten ayrılması sonrasında, artık bir birleşme işleminden söz edilip edilemeyeceği meselesi üzerinde durulmalıdır. Birleşme işlemi, devreden şirket malvarlığının bir kül halinde devralan veya yeni kurulan şirket bünyesine dahil olması ve bunun karşılığında da devralan şirkette sermaye artırımına gidilerek veya yeni kurulan şirkette esas sermaye miktarının bu çerçevede belirlenerek, yeni payların oluşturulmasıdır. Ancak devreden şirket pay sahiplerinin tümünün seçimlik haklarını kullanarak birleşmeye dahil olmamaları ve devreden şirketteki paylarının karşılığını da gerçek değeri üzerinden alarak ayrılmaları, birleşme işlemi anlamsız kılabilceği gibi, birleşmenin gerçekleşmemesine de sebep olabilecektir. Zira gerekçede bu husus *“bütün ortakların ya da çok sayıda ortağın ayrılma akçesini almak istemesi, birleşmenin gerçekleşmemesi olasılığını ortaya çıkarabilir. Bu da bir sakınca olarak değil, pay sahipleri demokrasisinin gereği olarak değerlendirilmelidir”* şeklinde vurgulanmıştır.

Her ne kadar kanunda tüm devreden ortaklık pay sahiplerinin ayrılma akçesi karşılığında şirketten ayrılabilmesine engel bir düzenleme bulunmasa da, birleşme işleminin gerçekleştirilmesi için seçimlik olarak öngörülen ayrılma akçesinden faydalanacak pay sahipleri sayısına bir sınır getirilmesinde fayda olduğu kanaatindeyiz.

Ancak bu görüşümüze karşılık, ayrılma akçesi olanağından seçimlik olarak yararlanmak isteyen pay sahipleri sayısına bir sınırlama getirilebilmesi, TTK m. 141/I hükmünün lafzı dikkate alındığında kolay görünmemektedir. Madde gerekçesinden hareket edilecek olursa, birleşmeye katılmak istemeyen pay sahiplerine seçimlik hakkın tanınması ve böylece yalnızca birleşme kararına muhalif kalan ve muhalefetini de tutanağa geçirten pay sahiplerine bu imkânın sunulacağına karar verilmesi bir çözüm gibi gözükebilir. Ancak bu konuda da kanun herhangi bir açıklık içermemektedir. Zira TTK m. 141’in lafzında böyle bir

husus öngörülmediği gibi, maddenin mehzazını oluşturan İBirk m. 8'de de, buna yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır.

Bu çerçevede bir sınırın getirilebilmesine yönelik TTK m. 379/I hükmünün bir çıkış noktası olabileceğine dair doktrinde görüş bildirilmiştir. Söz konusu görüşün temeli TTK m 379/I'e dayandırılmıştır. TTK m. 379/I maddesi, şirketin kendi paylarını iktisap edip edemeyeceğine ilişkin bir hükümdür. Maddede bir şirketin, *kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemeyeceği düzenlenmiştir.*²⁷⁴ Dolayısıyla söz konusu görüşe göre ayrılma akçesinin, pay sahibinin payını, gerçek değeri karşılığında şirkete satması şeklinde tanımlamanın mümkün olduğu²⁷⁵ ve kanunda, şirketlerin kendi paylarının en fazla %10'nu iktisap etmelerine izin verildiğine göre, ayrılma akçesinin de yalnızca %10'luk sahip pay sahiplerine tanınması gerekir.²⁷⁶

Bu görüşün kabulü ile ayrılma akçesinden yararlanacak pay sahiplerine bir sınırlama getirilebilmesi, kanaatimizce imkân dahilinde değildir. Zira karşılaştırması yapılan TTK m. 151/V ile TTK m. 379/I hükümlerinin, lâfzen yorumlanmaları durumunda farklı nisaplar öngörüldüğü sonucu ortaya çıkmaktadır. TTK m. 379/I'de zikredilen %10'luk oran şirket sermayesinin temel alındığı orandır; buna karşılık TTK m. 151/V hükmü ise, şirketteki mevcut oy haklarının %10'nuna işaret etmektedir. Dolayısıyla her iki hükümde belirtilen yüzdeler farklı hususları ilgilendirmektedir. Bu durumda TTK m.379/I hükmünün ayrılma akçesinin tanınmasında bir sınır teşkil edeceğini iddia etmek mümkün görünmemektedir. Ayrıca ayrılma akçesinin devralan şirketin sermaye artırım kararından önce devreden şirket pay sahiplerine tanınması da mümkündür. Böyle

²⁷⁴Her ne kadar TTK 379/I anlamında böyle bir yasak bulunmuş olsa da, maddede geçen orandan daha fazla miktarda elde edilen paylara ilişkin işlemler,TTK m. 385 uyarınca geçerli olacaktır. Zira söz konusu hükümde TTK 379/I'e aykırı bir şekilde iktisap edilen payların iktisap tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılması gerektiği düzenlenmiştir.

²⁷⁵ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması, s.182 oradan dn. 87; SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s.12, dn.47 ve 190.

²⁷⁶KILIÇ, Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, s. 54, dn.157.

bir olasılıkta , ortada ayrılma akçesi olarak şirketten ayrılan pay sahiplerinin payı da olmayacağından, devralan şirketin de kendi paylarının iktisap edeceğini belirtmek olanaklı olmayacaktır.

Sonuç olarak kanaatimizce, ayrılma akçesine ilişkin kanuni bir sınırlamanın getirildiği savunmak, TTK ‘nın 141 ve 151. maddeleri çerçevesinde mümkün değildir. Her ne kadar TTK m. 191/I’in gerekçesinde, birleşme sözleşmesine muhalefet eden pay sahiplerine ayrılma akçesiyle şirketten ayrılabilme seçimlik hakkı tanınması gerektiği belirtilmiş olsa da, kanunda bu konuda hiçbir sınırlama bulunmamaktadır. Ancak yine de tüm devreden şirket pay sahiplerine bu hakkı tanımayı savunmanın, birleşme işleminin niteliğini ortadan kaldıracağı ve işlemin birleşme olarak kabul edilebilmesini engelleyeceğinden ötürü mümkün olmadığı kanısındayız.

Daha önceki bölümde de belirtildiği üzere birleşme sözleşmesinin tamamının, sözleşmede düzenlenen hükümler içinde ağır nisabı gerektiren nisapla bir bütün halinde onaylanması gerekmektedir. Bu durumda da kanunda daha ağır bir nisabın bulunmaması şartıyla, ayrılma akçesini içeren birleşme sözleşmesinin, şirketteki mevcut oyların %90 ile onaylanması zorunludur. Dolayısıyla ayrılma akçesi öngörülecek pay sahipleri kesiminin önceden belirlenmesi ve bu doğrultuda birleşme sözleşmesinin dizayn edilmesinin büyük öneme sahiptir.²⁷⁷ Bu sebeple seçimlik olarak öngörülen ayrılma hakkının ne şekilde ve hangi pay sahiplerine tanınacağını birleşme sözleşmesinde ve eşit işlem ilkesi çerçevesinde düzenlenmesinin, en pratik ve tüm pay sahiplerinin menfaatleri açısından en uygun yöntem olacağı kanaatindeyiz.

B- Ayrılma Akçesinin Zorunlu Kılınması Durumu

²⁷⁷ Birleşme sözleşmesinde ayrıca seçim hakkının hangi süre içerisinde kullanılması gerektiği, kullanılmaması durumunda hakkın akıbeti belirtilmesi de gerektiği görüşü için bkz. COŞTAN, Birleşme-Bölünme Tür Değişirmede Alacaklıların Korunması, s.172–173.

Ayrılma akçesinin düzenlendiği TTK m. 141'in ikinci fıkrasında ise, birleşmeye katılan ortaklıklara, birleşme sözleşmesiyle yalnızca ayrılma akçesi öngörebilme imkânı da getirilmiştir. Buna göre birleşme sözleşmesinde düzenlenmiş ve TTK m. 151/V uyarınca şirketteki mevcut oy haklarının %90'ı oranında oy nisabıyla kabul edilmiş olması şartıyla ortaklıklar, belirli pay sahiplerine sadece ayrılma akçesini zorunlu kılabilirler.

Bu durum anonim şirket birleşmelerinin temel ilkelerinden biri olan *pay sahipliğinin ve pay sahipliği haklarının devamlılığı ilkesinin* en önemli istisnasını oluşturmaktadır. Uluslararası birleşme literatüründe, *squeeze-out merger* veya *cash-out merger* ya da *freeze-out merger*, yani ortağın ortaklıkta çıkarılması sonucunu doğuran birleşme²⁷⁸ olarak adlandırılan bu sistemde, pay sahibinin rızasına bakılmaksızın ortaklıktan onun çıkarılması söz konusudur.

Madde metni, ayrılma akçesinin tüm pay sahiplerine mecburi tutulabilmesi, hatta dayatılabilmesine yönelik anlam barındırmasından ötürü haklı olarak eleştirilmiş²⁷⁹ olsa da, hükmün gerekçesinde “*arzu edilmeyen, devamlı sorun çıkarıcı azınlığı ve/veya ortağı, ayrılma akçesini ödeyerek şirketten çıkarma hakkını büyük çoğunluğa verilmiştir*” denilerek şirketten çıkarılacak pay sahibi oranına sınır getirilmeye çalışılmıştır. Her ne kadar hükmün gerekçesi bu şekilde düzenlenmişse de, madde metninde bir sınırlama olmadığı açıktır. Bu çerçevede ayrılma akçesinin seçimlik olarak öngörülmesi konusunda yaptığımız yorumlarımızın, ayrılma akçesinin zorunlu öngörülmesi halinde de geçerli olacağı görüşündeyiz.

TTK m. 141'in ikinci fıkrasında dikkat çekici bir başka nokta da, ortakları şirketten çıkarma hakkının yalnızca devreden şirkete tanınmış olmasıdır. Bu

²⁷⁸ TTK m141/II madde gerekçesi. Bu tür birleşmelerin “*nakdi birleşme (Barfusion)*” olarak nitelendirildiğine ilişkin bkz. PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.97 oradan dn. 107.

²⁷⁹ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması, s.185, Yazar, hükümdeki anlam bozukluğunun maddede yer alan “*sadece*” kelimesinden önce “*bazı pay sahiplerine*” kelimesinin eklenmesi gerektiği görüşünü belirtmiştir.

durumda devralan şirket açısından birleşmeye muhalif pay sahiplerine bu yönde bir zorlamanın getirilmesi mümkün gözükmemektedir.²⁸⁰

III. Ayrılma Akçesi Miktarının Belirlenmesi

TTK m. 191/I hükmünde de belirtildiği üzere, ayrılma karşılığı uygun belirlenmemiş olan pay sahibine de denkleştirme talebinde bulunabilme hakkı getirilmiştir. Çalışmamızın konusunun ortaklık payının ve ortaklık haklarının incelenmesi davası olmasından ötürü, ayrılma akçesi miktarının ne şekilde belirleneceğinin de incelenmesi zorunludur.

Ayrılma akçesinin miktarının tespiti bakımından kanun koyucu, pay sahibinin devreden şirketteki *payının gerçek değerinin* esas alınması gerektiğini düzenlemiştir. Bu durumda ortaya değerlendirme işleminin iki farklı bakış açısıyla yerine getirilmesi gerektiği sonucu doğmaktadır. Başka bir deyişle şirket değerlemesi ile payın değerinin belirlenmesi ayrı ayrı gerçekleştirilmeli ve gerektiğinde payın gerçeğe uygun değerinin elde edilebilmesi için tespit edilen değerler birbiriyle kıyaslanmalıdır. Zira ayrılma akçesi miktarının belirlenmesinde önemli olan husus, karşılığında ayrılma akçesi verilecek olan payın değerinin tespitidir.

Bu durumda öncelikle birleşmeye katılan şirketlerin değeri belirlenerek, bu doğrultuda bir payın değeri bulunmalı, daha sonra ise karşılığında ayrılma akçesi verilecek payın, şirket değerinden bağımsız bir değere sahip olabileceğinden ötürü, payın kendi değeri de ayrıca belirlenmelidir. Zira payın şirket değerinden bağımsız olarak bir değere sahip olması her zaman mümkündür. Örneğin X şirketinin A grubu pay sahipleri, B grubu pay sahiplerine nazaran imtiyazlı

²⁸⁰ Bu düzenlemenin eleştiriye açık bir düzenleme olduğu kanaatindeyiz. Zira bir yandan madde gerekçesinde huzuru bozan pay sahiplerinin şirketten çıkarılmaları gerektiği görüşünün modern şirketler hukukunda gün geçtikçe ağırlık kazandığı belirtilmekte, öte yandan devralma yoluyla birleşmede, devralan şirkete bu imkân tanınmamaktadır. Birleşme ile yaratılacak sinerjinin özellikle devralan şirket bünyesinde sağlanması amaç edildiğine göre, devralan şirket açısından da birleşmeye muhalif pay sahiplerini çıkarma hakkının sağlanması gerektiği görüşündeyiz.

paylara sahipse, A grubu paylarının değerinin daha fazla olacağı ve payın üçüncü bir kişiye satılması halinde daha fazla miktarla devredileceği; birleşmeler bakımından ise, A grubu pay sahiplerinin imtiyazdan ötürü daha fazla pay alacağı aşikârdır. Bu sebeple A grubu pay sahiplerine seçimlik veya zorunlu olarak ayrılma akçesi tanınmış ise, şirket değerinden bağımsız olarak payın gerçek değerinin de saptanması gerekir. Zira bir şirkette imtiyazlı payların bulunması payın değerini etkilese de, şirketin değerinde bir etki sahibi olmayacaktır. Bu sebeple payın şirket değerlemesi sonucu ortaya çıkan değerine ek olarak gerçek değerinin tespitinde, mutlaka ayrıca değerlemesinin de yapılması gerekmektedir.

A- Şirket Değerlemesinin Ayrılma Akçesi Miktarının Belirlenmesine Etkisi

Birleşmelerde kural olarak devreden şirket pay sahiplerine, devralan şirkette ne oranda pay verileceği ve devralan veya yeni kurulan şirketin sermayesinin ne şekilde belirleneceği, birleşmeye katılan ortaklıkların değerinin tespiti ile mümkündür. Daha önceki bölümde de belirtildiği üzere, bünyesinde herhangi bir imtiyazın bulunmadığı bir payın değerinin saptanması için birleşmeye katılan, şirketlerin değerlemesi yapılarak, bu sayede bir paya ait değer ortaya çıkarılmaktadır. Dolayısıyla ayrılma akçesi miktarının belirlenmesi adına, pay üzerinde herhangi bir imtiyaz veya o paya artı bir değer veren unsurun olmaması durumunda, ayrılma akçesinin miktarının da, şirket değeri üzerinden tespiti mümkün olabilecektir.

Böylece şirket ortağının sahip olduğu pay sayısının, şirket değerlemesi sonucu ortaya çıkan bir payın gerçek değeri ile çarpılması suretiyle, birleşme sonrası alınacak ayrılma akçesi miktarı elde edilecektir. Ancak bu yalnızca, payın gerçek değerine etki edecek imtiyaz veya diğer hakların bulunmaması olasılığında mümkündür. Böylece ayrılma akçesi miktarı, yalnızca şirket değerlemesiyle tespit edilebileceğinden şirketin gerçek değerinin belirlenmesine yönelik tekrara düşmemek adına, şirket değerlendirme yöntemlerine ilişkin hususlara atıf yapmakla yetineceğiz.

B- Payın Değerlemesinin Ayrılma Akçesi Miktarının Belirlenmesine Etkisi

TTK m.141/I hükmünde, birleşme sonucu pay sahiplerine zorunlu veya seçimlik olarak tanınacak ayrılma akçesinin *şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi* olması gerektiği düzenlenmiştir. Bu hususun kanun koyucu tarafından vurgulanmasının ardında, ayrılma akçesi miktarının yalnızca şirket değeri üzerinden değil, aynı zamanda payın niteliğinden doğan gerçek değeri üzerinden de tespit edilmesi gerektiği yatmaktadır.

Söz konusu hükmün içeriğinden ayrılma akçesinin tüm pay sahiplerine eşit miktarda ödenmeyeceği, dolayısıyla payın niteliğinden kaynaklanan değer farklılıklarının ayrılma akçesi miktarının belirlenmesinde esas alınması gerektiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Her ne kadar pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin gözetilmesi zorunlu olsa da, bu hususun kapsamına ayrılma akçesi miktarının alınması mümkün değildir. Zira imtiyazlı payın âdi paya oranla daha değerli olduğu bir gerçek ise, oy hakkından yoksun payın da oy hakkı sağlayan pay ile aynı değerde olmayacağı açıktır.²⁸¹

Payın değerinin tespitine ilişkin uygulamada ve karşılaştırmalı hukukta çeşitli yöntemler olduğu belirtilmişse de,²⁸² bu yöntemler şirket değerlemesinde de kullanılan yöntemlerdir. Dolayısıyla payın değerinin tespitinde, şirket değerinin sadece hesaba katılması, payın gerçek değerine ulaşma anlamında eksiklik arz edebilecektir.

Kanaatimizce, payın gerçek değerinin belirlenmesi adına şirket değerlemesinde başvuru olan tüm değerlendirme yöntemlerinin dikkate alınması gerekmektedir. Uygulamadaki yöntemlerin daha ziyade şirket odaklı kullanıldığı ve payın şirket değeri üzerinde değerlendirildiği görülmektedir. Ancak ayrılma akçesi miktarının

²⁸¹ SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s.126.

²⁸² SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s.128-136.

belirlenmesinde asıl yol gösteren husus, payın değerinin doğrudan belirlenmesidir. Dolayısıyla aynı konumdaki eşdeğer bir veya birkaç şirketin, ayrılma akçesi miktarının belirleneceği şirket ile karşılaştırarak payın gerçek değerinin saptanabilmesi mümkün olmakla birlikte, ayrıca piyasa değeri veya borsa değeri yöntemi de payın değerinin tespitinde kullanılabilir. Yine tıpkı şirket değerlemesinde olduğu gibi, payın değerinin de ayrıca saptanması adına farklı yöntemlerden elde edilen sonuçlar birbirleriyle karşılaştırılmalıdır. Örneğin payın borsada işlem görmesi halinde, borsa değeri yöntemiyle elde edilecek sonuçlar, ayrıca payın piyasa değeri veya payın bizzat şirket değeriyle bağlantılı ortaya çıkan değeri ile karşılaştırılmalıdır. Bu anlamda sadece tek bir değerlendirme yöntemiyle hareket etmek her zaman doğru sonuçları veremeyebilir. Zira örneğimizden hareketle sadece borsa değerinin gözetilmesi halinde, değerlendirme tarihinde borsada gerçekleşen olumsuz dalgalanma payın değerinin de düşük çıkması sonucu da doğuracaktır. Ancak pekâlâ o payın piyasa değeri, gerçek değere ulaşmak adına daha doğru sonucu verebilir. Bu sebeple değerlendirme yöntemleri açısından karşılaştırma yapmanın doğru sonuçlara ulaşma anlamında fayda sağlayacağı kanaatindeyiz.

C. Ayrılma Akçesi Miktarının Belirlenmesinde Kontrol Priminin Etkisi

Ayrılma akçesi çerçevesinde, payın değerinin belirlenmesi bakımından incelenmesi gerektiğini düşündüğümüz bir başka konu da kontrol primi konusudur. Kontrol priminin ayrılma akçesinin miktarının belirlenmesinde etki sahibi olup olmayacağıın da araştırılmasında yarar bulunmaktadır.

Kontrol priminin, bir ortaklıkta sermaye veya oy hakları çerçevesinde yönetimi elinde bulunduran payların değerine, adi paylara nazaran olumlu etki eden ve kontrol gücünü yansıtan miktar veya yüzde olduğu²⁸³ ve daha ziyade anglo-sakson hukukuna özgü bir husus olduğu belirtilmiştir.²⁸⁴

²⁸³ James R. HITCHNER, *Financial Valuation, Applications and Models*, United States of America, ("HITCHNER, *Financial Valuation*")2003 s.11; James R. HITCHNER / Michael J.

Doktrinde kıta avrupası hukuklarında eşit işlem ilkesi gözetildiğinden, bu türden bir uygulamanın eşit işlem ilkesine aykırı olacağı da belirtilmiştir.²⁸⁵ Kanaatimizce eşit işlem ilkesinin, pay sahipleri arasında mutlak eşitlik olarak algılanmaması, dolayısıyla aynı konumda bulunan pay sahipleri arasında herhangi bir ayırımın yapılmaması şeklinde kabul edilmesi gerekir. Zira aksi halde, imtiyazlı pay sahipleri ile adi pay sahipleri arasındaki farklılığın, eşit işlem ilkesine aykırı olduğu şeklinde yanlış bir sonuç ortaya çıkacaktır. Acaba kontrol primi bakımından da bu şekilde düşünülmesi mümkün müdür?

Kontrol primi uygulaması daha ziyade payın değerinin belirlenmesinde, artı bir değer kalemi olarak ele alınan ve şirketin kaderini tayin eden kontrolün değerini ölçmede kullanılan bir uygulamadır.²⁸⁶ Bu anlamda kontrol primi bir pay oranının diğer pay oranına nazaran yönetime katılmada daha üstün konumda olması değil, payın şirketin kaderini belirlemede diğer paylara nazaran kontrol sahibi olmasıdır. Dolayısıyla şirketin kontrolüne sahip kılan payların, adi paylara nazaran daha değerli olacağı ve değerlemede bunun kontrol primi şeklinde ele alınacağı açıktır.

Ancak birleşmelerde kontrol primi bakımından gözden kaçırılmaması gereken husus, birleşme sonrası devreden şirketteki kontrolün devralan şirkette geçerliliğini her zaman koruyamayacağıdır. Diğer bir ifade ile şirket kontrolüne sahip olan devreden şirket pay sahibinin, devralan veya yeni kurulan şirkette de bu üstünlüğü devam ettireceğinin kabulü her durumda geçerli değildir. Dolayısıyla devreden şirketin kontrolüne sahip bir ortağın, birleşme dolayısıyla ayrılma akçesinden faydalanması halinde, payının gerçek değeri belirlenirken kontrolün de dikkate alınmasını talep edebilmesinin, mümkün olmadığı kanısındayız. Zira ,tıpkı azlık haklarının birleşme sonrası devamının her durumda

MARD Financial Valuation Workbook, Step-by Step Exercises to Help You Master Financial Valuation, United States of America., 2003, s.87; SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 128-129.

²⁸⁴ SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 129-130.

²⁸⁵ SÖNMEZ, Ayrılma Hakkı, s. 30, orada dn. 306'da anılan RAENSCH.

²⁸⁶ HITCHNER, Financial Valuation, s.276.

ileri sürülemez olması gibi, şirket kontrolünün de birleşmenin sonuçları bakımından dikkate alınmasını istemek mümkün değildir. Bu sebeple şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahibinin payını, birleşme dışında örneğin bir hisse devri ile satması durumunda, paya değer biçilirken şirket kontrolü gücü hesaba katılabilecekse de, birleşme ile ortadan kalkacak devreden şirketin kontrolünün, ayrılma akçesi miktarının belirlenmesi bakımından bir etkiye sahip olamayacağı kanaatindeyiz.

IV. Ayrılma Akçesi Miktarının Uygun Belirlenmemesinin Sonuçları ve İleri Sürülebilecek Talepler

TTK'nın 141. maddesinde her ne kadar birleşme sözleşmesiyle pay sahiplerine seçimlik veya zorunlu olarak ayrılma akçesi tanınabileceği düzenlenmiş olsa da, ayrılma akçesi miktarının uygun belirlenmesi zorunludur. Aksi takdirde çoğunluk tahakkümü altında azınlıkta kalan pay sahiplerinin zararına bir sonucun doğmasına da zemin hazırlanabilecektir. Bu sebeptir ki özellikle azınlıkta kalan pay sahiplerine tanınabilecek olan ayrılma akçesinin, payın adil değeri üzerinden tespit edilmesi zorunludur. Zira bu özellikle birleşme çerçevesinde ortaya çıkan azınlıkta kalan pay sahiplerinin yasal hakkıdır.²⁸⁷ Bu sebeple kanun koyucu, birleşme kararına karşı azınlıkta kalan pay sahiplerini korumaya yönelik olarak kanunda bir takım önlemlere yer vermiştir.

Bu önlemler içerisinde en etkili çözüm, TTK m. 191/I'de öngörülen denkleştirme davasıdır. Gerçekten de maddeye göre birleşmede, ayrılma karşılığının uygun belirlenmemesi hâlinde de, her ortağa kararın ilânından itibaren iki ay içinde mahkemeden bir denkleştirme akçesi saptanmasını isteyebilme imkânı getirilmiştir. Böylece pay sahibi, TTK m. 141/I çerçevesinde seçimlik hakkını kullanarak ortaklıktan ayrılmayı talep etmiş veya TTK m. 141/II çerçevesinde çoğunluk kararıyla şirketten *çıkarılmışsa*, bunun karşılığı olarak ayrılma akçesinin uygun belirlenmemesini dava konusu yapabilir.

²⁸⁷ WERTHEIMER, Fair Value, s. 613.

İleriki bölümlerde daha ayrıntılı inceleneceği üzere denkleştirme akçesinin ileri sürülebildiği dava, ortaklık payının ve ortaklık haklarının incelenmesi davası veya diğer adıyla denkleştirme davasıdır.²⁸⁸ Ayrılma akçesi miktarının payının gerçek değeri ile eşdeğer olamaması halinde her pay sahibi, bu dava ile olması gereken karşılığın *ödenmesini* mahkemeden talep edebilecektir.²⁸⁹

Denkleştirme davası yoluyla ayrılma akçesi karşılığında ortaklıktan ayrılan pay sahibinin talepte bulunabilmesi için öncelikle ayrılma akçesinin öngörüldüğü bir birleşme kararının şirketteki mevcut oyların %90'ına karşılık gelen bir nisapla alınmış olması gerekmektedir. Zira bu nisabın altında bir oranla birleşme sözleşmesinin onaylanması, denkleştirme davasının değil, TTK m. 192/I'de düzenlenen *iptal davasının* konusunu oluşturacaktır.

Ayrılma karşılığının uygun belirlenmemesi dolayısıyla açılan denkleştirme davasının açılma sebepleri çeşitli ihtimallerden doğmuş olabilir. Örneğin ayrılma karşılığının payın gerçek değeri üzerinden değil de, şirket değeri üzerinden tespit edilmiş olması ve diğer yöntemlerle kıyaslanmadan sonuca ulaşılması, ayrılma karşılığının uygun belirlenmediğinin bir göstergesidir. Bu durumda pay sahibi denkleştirme davası açarak, kendisine ayrılma akçesi kapsamında ödenmemiş olan kısmı talep edecektir. Dolayısıyla davacı pay sahibine somut bir ödeme yapılacaktır.²⁹⁰ Bunun yerine pay sahibinin devralan şirket payı talep edebilmesi mümkün değildir. Ancak ayrılma akçesinin somut bir para şeklinde verilmesi zorunluluğu, kanunda öngörülmediğinden gerekçede de belirtildiği üzere ayrılma karşılığı olarak nakit bir para verilebileceği gibi, birleşme işlemi ile bağı olmayan bir başka şirket payı veya örneğin hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil gibi menkul değer de verilebilir.²⁹¹ Gerekçede ayrıca *ayrılma akçesinin nakden*

²⁸⁸ KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s.141.

²⁸⁹ TTK m. 191/I madde gerekçesi.

²⁹⁰ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s. 244.

²⁹¹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku §7, s.97.

ödendiği hallerde, bunun serbestçe tasarruf edilebilecek yedeklerden alınması, yoksa sermayenin iadesi şeklinde olmaması gerektiği belirtilmiştir.

Tüm bu hususlar birlikte değerlendirildiğinde, kanunda asıl olarak amaçlananın devreden şirket pay sahiplerine, mevcut paylarının gerçek değeri ile eşdeğerde bir karşılığın verilmesi gerektiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Ayrılma karşılığı, devreden şirketin malvarlığının intikal ettiği devralan veya yeni kurulan şirket tarafından verilecektir. Bu sebeple birleşmeler bakımından sermayenin iadesi sonucunun da önlenmesi adına devralan şirkette yapılacak sermaye artırımını miktarının veya yeni kurulan şirketin esas sermayesinin belirlemesinden önce, ayrılma akçesi miktarının saptanması gerektiği kanısındayız.

İKİNCİ KISIM

ORTAKLIK PAYLARININ VE ORTAKLIK HAKLARININ İNCELEME DAVASININ USULÜ

BİRİNCİ BÖLÜM

§ 1. Ortaklık Payları ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasının Dava Şartları

Ortaklık payları ve ortaklık haklarının incelenmesi davasının (veya çalışmamızda kullandığımız tabiriyle denkleştirme davasının) birleşme sonucu ortaklık payları ve ortaklık hakları ihlal edilen pay sahiplerinin, bu ihlâl karşılığında belli miktarda denkleştirme talep ettikleri yeni bir davadır. Başka bir ifadeyle bu dava, ortaklık yapısında mevcut olan ortaklık paylarının ve haklarının, yeni ortaklıkta içerik ve kapsam itibariyle aynen devam edip etmediğinin incelenmesi, devam etmiyor ise devamının sağlanmasına yönelik pay sahipleri tarafından açılacak bir davadır.²⁹²

*Davanın ortaklığı sürdürme hakkının, ortaklık haklarının ve ayrılma karşılığının denetlenmesi şeklinde anlaşılması gerektiğinden aynı zamanda bir yeniden yapılandırma davası olduğu belirtilmiştir.*²⁹³

Denkleştirme davasının hangi durumlarda açılacağı, ortaklık haklarının ve ortaklık payının ne gibi hallerde korunmadığı, dolayısıyla davanın esas çalışmamızın birinci kısmında incelenmiştir. Buna karşılık söz konusu dava, usul hukuku açısından da yenilikler barındırmakta ve önemli özellikler içermektedir. Dolayısıyla denkleştirme davasının usul hukuku bakımından da incelenmesi tezimiz bakımından önem arz etmektedir.

²⁹² TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s. 242.

²⁹³ TTK m. 191/I madde gerekçesi

Çalışmamızın ikinci kısmının ilk bölümünde denkleştirme davasının dava şartları incelenecektir. Bu çerçevede usul hukuku bakımından görevli ve yetkili mahkemelerin tespiti, zamanaşımı veya hak düşürücü sürenin olup olmadığı ve bu dava dışında TTK m. 192 ve 193'te düzenlenen İptal ve Sorumluluk davalarının açılmasının bu davayı etkileyip etkilemeyeceği konuları incelenecektir.

I. Genel Olarak Dava Şartı Kavramı

Dava şartı, bir davanın esasına yönelik inceleme yapılarak karara varılabilmesi için varlığı veya yokluğu davanın açıldığı anda mutlaka gerekli olan şartlardır.²⁹⁴ Dava şartlarının davanın açılabilmesi için mutlaka gerekli olan şartlar şeklinde tanımlanması yanlış bir sonuç doğuracaktır. Zira davanın açılması ile davanın dinlenilmesi farklı kavramlardır.²⁹⁵ Bu sebeptir ki dava şartları, davada esasa ilişkin karar verilebilmesinde yerine getirilmesi gereken şartlardır.

Dava dilekçesinin mahkemeye ulaşmasıyla birlikte hâkim tarafından dava şartları incelenecektir. Buna ilişkin olarak HMK m. 115 hükmünde mahkemenin, dava şartlarının mevcut olup olmadığını, davanın her aşamasında kendiliğinden araştıracağı belirtilmekle birlikte, taraflarca da dava şartı noksanlığının her zaman ileri sürebileceğine hükmedilmiştir. Devamla maddenin ikinci fıkrasında, dava şartı noksanlığını tespit edilmesi durumunda mahkemenin davayı usulden reddetmesi gerektiği, ancak, dava şartı noksanlığının giderilmesi mümkün ise bunun tamamlanması için kesin süre verip, bu süre içinde dava şartı noksanlığı giderilmemesi halinde ise davayı dava şartı yokluğu sebebiyle usulden reddetmesi gerektiğini düzenlemiştir.

²⁹⁴Baki KURU/Ramazan ARSLAN/Ejder YILMAZ, *Medeni Usul Hukuku Ders Kitabı* ("KURU/ARSLAN/YILMAZ, *Medeni Usul Hukuku*"), 22. Baskı, Ankara, 2011,s.256. Hakan PEKCANITEZ/Oğuz ATALAY/Muhammet ÖZEKES, *Hukuk Muhakemeleri Kanunu Hükümlerine Göre Medeni Usûl Hukuku* ("PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, *Medeni Usûl Hukuku*") 12 Baskı, Ankara, 2011, s.290; Abdurrahim KARSLI, *Medeni Muhakeme Hukuku Ders Kitabı* ("KARSLI, *Medeni Muhakeme Hukuku*"), 2. Baskı, İstanbul, 2011, s.394; Timuçin MUŞUL, *Medeni Usul Hukuku, Temel Bilgiler* ("MUŞUL, *Medeni Usul Hukuku*"), 2. Baskı, Ankara, 2009, s.98.

²⁹⁵ KURU/ARSLAN/YILMAZ, *Medeni Usul Hukuku*, s.256.

Denkleştirme davası bakımından da tıpkı diğer tüm davalarda olduğu gibi dava şartlarının incelenmesi gerekmektedir. Dava şartları usul hukuku bakımından çeşitli başlıklar halinde sıralanmışsa da (HMK m. 114), farklı özellik gösteren dava şartları, çalışmamızın kapsamını genişletmemek adına denkleştirme davası bağlamında incelenecektir. Bu sebeple bu bölümde dava şartları görevli ve yetkili mahkeme, süreler ile özel dava şartları başlıkları altında irdelenecektir.

II. Ortaklık Payları ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasında Görevli ve Yetkili Mahkemenin Belirlenmesi

A- Görevli Mahkeme

Denkleştirme davası bakımından görevli mahkeme genel kuralın aksine TTK m. 191/I'e göre asliye ticaret mahkemesidir. Ticaret kanununda özel olarak düzenlenmiş olmasından ötürü denkleştirme davasını açacak olan davacıların dilekçelerini asliye ticaret mahkemesine sunmaları gerekmektedir.

Kanun koyucu tarafından bu şekilde bir düzenlemeye gidilmemiş olması halinde, görevli mahkemenin yine de ticaret mahkemesi olacağına aksini iddia etmek güç olacaktır. Zira TTK m 5/I'e göre ticaret mahkemesinde görülecek olan davaların ticari davalar olacağı belirtilmiş, 4. maddede de ticari davalar tanımlanmıştır. Söz konusu maddeler birlikte değerlendirildiğinde, TTK m. 191/I'de açık bir düzenlenmenin olmaması halinde dahi, davada görevli mahkeme asliye ticaret mahkemesi olacağı sonucu yine de ortaya çıkmaktadır. Ancak kanun koyucunun açık bir düzenlemeyle asliye ticaret mahkemesini görevli kılmasından ötürü bu konudaki olası ihtilafların da önüne geçilmiştir.

B- Yetkili Mahkeme

Yetkili mahkeme, bir davanın görüleceği mahkemenin hangi yer mahkemesi olacağıyla ilgilidir. Diğer bir ifadeyle yetki, bir davaya hangi yerdeki görevli

hukuk mahkemesi tarafından bakılacağını belirler.²⁹⁶ Genel yetki kuralı HMK m. 6/I'de düzenlenmiştir. Genel yetki kuralına göre, yetkili mahkeme, davalı gerçek veya tüzel kişinin davanın açıldığı tarihteki yerleşim yeri mahkemesidir. Bunun dışında kanunda özel yetkili mahkemeler de HMK'nın 7 ilâ 16. maddeleri arasında düzenlenmiştir.

Denkleştirme davasında yetkili mahkeme TTK m. 191/I çerçevesinde birleşmeye katılan ortaklıkların herhangi birinin merkezinin bulunduğu yer mahkemesi olarak düzenlenmiştir. Böylece kanun koyucu tarafından pay sahiplerine, ortağı olup olmadıklarına bakılmaksızın birleşmeye katılan şirketlerin herhangi birinin merkezinde dava açabilme imkânı tanınmıştır.

HMK'da tüzel kişilere ilişkin açılacak davalarda yetkili mahkemenin tüzel kişinin yerleşim yeri mahkemesi olduğu düzenlenmiştir.(HMK m.6/I) TTK m. 191/I'de ise davanın şirketin merkezinde açılması gerektiği düzenlenmiştir. Şirket merkezine ilişkin olarak TTK'da bir hüküm bulunmamaktadır. Buna karşılık TMK m. 51'de, *kuruluş belgelerinde (ana sözleşme) aksine bir düzenleme bulunmadıkça tüzel kişilerin yerleşim yerlerinin, tüzel kişiliğe ait işlemlerin yürütüleceği yer olduğu* düzenlenmiştir.²⁹⁷ Bu durumda şirket merkezi de, ana sözleşmede aksi belirtilmemişse şirket işlerinin yönetildiği yer olarak tanımlanabilir.

TTK m. 191/I hükmüyle aynı zamanda birden fazla yer mahkemesinin aynı anda davaya bakabileceği sonucu da doğmaktadır. Zira pay sahipleri birleşmeye katılan herhangi bir şirketin merkezinin bulunduğu yer mahkemesinde dava açabileceğinden, farklı mahkemelerden benzer taleplere ilişkin dava açılacaktır.²⁹⁸

²⁹⁶ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.133; KARSLI, Medeni Muhakeme Hukuku, s. 226.

²⁹⁷ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.138.

²⁹⁸ Özellikle birden fazla pay sahibi tarafından da bu davanın farklı mahkemelerde açılması durumunda ortaya çıkabilecek sonuçlar, ikinci kısmın üçüncü bölümünde incelenmiştir.

III. Ortaklık Payları ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasında Süreler

Dava şartları bakımından önem arz eden bir diğer husus ise, denkleştirme davasının hangi süre içerisinde açılacağına belirlenmesidir. TTK m. 191/I'de *birleşme kararının ilânından itibaren iki ay içinde* davanın açılması gerektiği düzenlenmiştir.

Hüküm açısından dikkat edilmesi gereken nokta, davanın birleşme kararı veya kararın tescilinden sonra değil, birleşme kararının ilânını takiben 2 ay içinde açılması gerektiğidir. TTK m. 154'e göre *birleşme kararı, Türkiye Ticaret Sicili gazetesinde ilân olunur*. Bu durumda birleşme işlemi ticaret siciline yapılan tescil ile geçerlilik kazansa da denkleştirme davasında süre, birleşme kararının ilanından itibaren başlayacaktır.

Maddede ilanından söz edilen birleşme kararının, devralan şirkete mi ait olduğu yoksa devreden şirket genel kurulunca alınacak kararın mı belirtildiği açık değildir. Zira birleşme kararı, birleşmeye katılan tüm ortaklıkların genel kurulunda ayrı ayrı alınmaktadır. Alman hukukunda davanın devreden şirket birleşme kararının ticaret sicilinde ilanından itibaren 3 ay içinde açılması gerektiği belirtilmiştir.²⁹⁹ Bu husus esasında farklı tarihlerde ilan edilen kararlar bakımından problem doğurabilecektir. Dolayısıyla hangi ortaklık bakımından tescilin ilanının temel alınacağına netleştirilmesi gerekmektedir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki TTK, sürenin hesabında ilan tarihini esas almakta ancak davanın da her durumda ilanda sonra açılması gerektiğini düzenlememektedir. Dolayısıyla örneğin, devreden şirket pay sahibi devreden

²⁹⁹ ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.291, orada dn 46'da, Hachenburg/Schiling/Zutt, *Anh.II KapErhG 31 a Abm. 11*; Lutter/Hommelhoff, *Anh. Verschmelzung, KapErG 31 a, Anm 6*; Schol/Priester, *Anh. Umw.,KapErhG 31 a, Anm. 8*; AktG 352 c II ile ilgili olarak Kraft, *in KölnerKomm, AktG 352 c, Anm. 11*; Grunewald, *in Gessler/Hefer-mehl/Eckardt/Kropff, AktG 352 c, Anm.12*.

şirketin almış olduğu birleşme kararının ilanı ile birlikte bu davayı açabilir. Burada sorun, dava açma süresinin hangi şirketin birleşme kararının tescilinin ilanından sonra başlayacağıdır.

Çalışmamızın başında da incelendiği üzere³⁰⁰ hangi şirket tarafından alınan birleşme kararının tescili ile birleşmenin hukuken geçerlilik kazanacağı ve tescilin sırasının ne olacağı kanundan açık olarak anlaşılamamaktadır. Gerekçeye göre devreden şirketin tescil kararının temel alınması gerektiği belirtildiğinden, davanın süresinin hesabında da devreden şirketin birleşme kararının ilanı tarihi esas alınabilir. Ancak bu durumda da, birden fazla devreden ortaklığın farklı tarihli ilanlarının olması halinde, yine bir problem doğacaktır.

Kanaatimizce söz konusu davada sürenin başlangıç tarihi, sonraki birleşme kararının tescilinin ilanı ile başlamalıdır. Diğer bir deyişle sürenin hesabında birleşmeye katılan ortaklıklardan birleşme kararının tescili en son ilan edilen şirketin ilan tarihi esas alınmalıdır. Bu durumda, yalnızca iki tarafın bulunduğu birleşmede devralan şirketin almış olduğu birleşme kararının tesciline yönelik ilan, sonraki tarihli ise, 2 aylık sürenin de bu tarihten itibaren başlatılması gerekir. Zira bu davada ortaklar, ortaklık payı ve ortaklık haklarının doğru tespit edilip edilmediğinin incelenmesini mahkeme tarafından talep etmektedirler.³⁰¹ Haliyle söz konusu davanın, birleşmede pasif durumda veya konumu gereği birleşme görüşmelerinin dışında kalan pay sahiplerinin korunmasına yönelik olduğu açıktır. Bu sebeple sürenin başlangıç tarihinin de pay sahipleri lehine yorumlanması gerekir. Bu çözümün birleşmenin geçerliliğine bir etkisi de olmayacaktır. Birleşmenin hukuken geçerliliğinin kazandığı anının tescil anı olduğu ve kanunda denkleştirme davası için ilan tarihi esas alınacağından ötürü, en son tarihli ilanın esas alınması birleşmenin geçerliliğini etkilemeyecektir. Zira geçerliliğin esas alındığı tescil anı farklı şey, ilan anı farklı şeydir. Her ne kadar sürenin kısa oluşu hukuk güvenliğinin ve birleşme sonrası hedeflenen şirket menfaatinin sağlanması

³⁰⁰ Birleşme sözleşmesinin ticaret sicilinde tesciline ilişkin olarak bkz. s. 22-25

³⁰¹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §9, s.204; ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.286.

olsa da, belirlenmiş olan sürenin başlangıç tarihi olarak da pay sahiplerinin gözetilmesi gerektiği kanısındayız.

Davanın açılma süresine ilişkin olarak belirtilmesi gereken son bir husus da sürenin niteliği konusudur. TTK m. 191/I'e göre pay sahiplerinin söz konusu davayı ilan tarihinden itibaren 2 ay için açmaları gerektiğine hükmedilmiştir. Dolayısıyla bu süre içerisinde davanın açılmamış olması halinde pay sahiplerinin yeniden bir dava açabilmelerimümkün değildir. Bu durumda 2 aylık sürenin hak düşürücü süre olarak kabul edilmesi gerektiği sonucu ortaya çıkmaktadır.

IV. Özel Dava Şartları

Yukarıda incelenen dava şartlarının daha ziyade genel dava şartları olarak kabul edilmekte ve tüm yargılamalarda ilk olarak incelenmektedir.³⁰² Genel dava şartlarına ek olarak, gerek kanundan ve gerekse de yargılama önüne getirilen hukuki işlemin niteliğinden doğabilecek bazı özel dava şartları da bulunmaktadır.

Kanundan doğmuş olsun veya olmasın, bir hususun dava şartı olarak nitelendirilmesi her zaman kolay değildir. Zira bir şartın davanın esasının incelenmesine engel teşkil edip etmeyeceği her durumda tespit edilemeyebilir.³⁰³ Bu sebeple çalışmamızın bu kısmında, aşağıda incelenen bazı hususların mahkeme nezdinde özel dava şartı olarak dikkate alınıp alınmayacağı irdelenecektir.

A- İptal ve Sorumluluk Davalarının Açılmasının Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasına Etkileri

Denkleştirme davasını açan pay sahibinin, TTK'nın ortak hükümler başlığı altında düzenlediği diğer davalardan birini veya tümünü açmış olmasının, bu davaya bir etkisinin olup olmadığının incelenmesinde de fayda bulunmaktadır. Zira

³⁰² PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.291.

³⁰³ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.296.

birleşmenin iptalini talep eden veya sorumluluk davasını açan pay sahibinin ayrıca bu davayı da açabilmesinin mümkün olup olmadığı, mümkün değilse bunun bir dava şartı olarak nitelendirilip nitelendirilmeyeceği konuları açıklığa kavuşturulmalıdır.

1. İptal Davası Bakımından İnceleme

Birleşmeye taraf ortaklıkların pay sahiplerinin, birleşmenin iptali davası ile birlikte denkleştirme davası açıp açamayabileceklerinin tespiti, bu iki dava arasındaki ilişkinin incelenmesi ile mümkündür.

TTK m. 192’de düzenlenen iptal davasında, TTK m. 134–190 arasında düzenlenen hükümlerin ihlâl edilmesi halinde, karara olumsuz oy vermiş ve bunu tutanağa geçirtmiş bulunan pay sahibi, kararın iptal edilerek ortadan kaldırılmasını talep etmektedir.³⁰⁴

Birleşmenin iptali davası, pay sahibi tarafından kanun hükümlerine aykırı birleşme kararının iptaline yönelik açılan, birleşme işlemlerine özgü bir dava olarak tanımlanmıştır.³⁰⁵ Dolayısıyla her ne kadar genel kurul tarafından verilen birleşme kararının iptali talebi söz konusu olsa da bu dava, TTK m. 445 ve devamında düzenlenen “Genel Kurul Kararlarının İptali” davasına nazaran özel nitelikli bir dava olarak algılanmalıdır. Davanın sonucunda mahkeme kanuna aykırılığın giderilebilecek olması durumunda süre tanıyacak, buna rağmen ihlâl giderilemediğinde ise, birleşme kararı iptal edilerek, tüm ortaklıklar bakımından birleşme öncesi duruma geçilecektir.

Buna karşılık denkleştirme davası ise, birleşme sonucu ortaklık hakları zarara uğrayan pay sahiplerinin, uygun bir denkleştirme saptanmasını talep ettikleri davadır. Bu davada, mahkeme tarafından birleşmeye esas alınan değerlendirme

³⁰⁴ KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu s.143, PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §9, s.206.

³⁰⁵ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 269.

yöntemleri ve belirlenen değişim oranının âdil olup olmadığı ile tespit edilen şirket değerlerinin gerçeği yansıtır yansıtmadığı incelenerek, sonucunda denkleştirme ödemesine ilişkin bir karar verilecektir. Kararın birleşme kararına etkisinin olmayacağı da ayrıca belirtilmiştir. (TTK m. 191/IV)

Görüldüğü üzere sonuçları bakımından bu iki davanın benzerlikleri bulunmamaktadır. Davaların esası bakımından kanun hükümlerinin ihlâli yönünde yer yer benzerlikler bulunsa da³⁰⁶, sonuç itibariyle talep edilenler birbirinden tamamen farklıdır. Bu sebeple aynı anda bu iki davanın açılmasının önünde dava şartlarına yönelik usul hukuku açısından bir engel bulunmamaktadır.

Bu durumda akla gelebilecek bir olasılık, iptal davası sonrası pay sahibinin denkleştirme davası açmasının hakkın kötüye kullanılması teşkil edip etmeyeceğidir. Diğer bir ifadeyle, kanuna aykırı gerçekleştirilmiş birleşmenin iptal edilmesi talebi yanında, bir de birleşmede ortaklık haklarının korunmamasından dolayı tazminat talebinde bulunulması hakkın kötüye kullanılması sayılabilir mi?

Kanaatimizce iptal davası açan pay sahibinin aynı zamanda denkleştirme davası açmasına imkân tanınmasının hakkın kötüye kullanılması şeklinde yorumlanması mümkün değildir. Her iki dava da birbirlerinden farklı sonuçların elde edilmesine yönelik olarak kanun tarafından pay sahiplerine tanınmıştır. Kanun koyucu birleşmeden ortaklık hakları etkilensin etkilenmesin tüm pay sahiplerine kanuna aykırı gerçekleştirilen birleşmenin iptalini talep hakkı vermiştir. Dolayısıyla TTK nezdinde iptal davası yanında denkleştirme davasının açılmayacağına hükmeden bir madde bulunmamaktadır.

Ayrıca TTK'nın 191. ve 192. maddelerinden çıkan sonuca göre pay sahibi, denkleştirme davası sonucunda yalnızca uygun miktarda denkleştirme akçesinin

³⁰⁶ Sonuçta her iki dava da TTK maddelerinin ihlaline dayanmaktadır. Bu sebeple örneğin TTK m. 140/I'in ihlâli aynı zamanda hem denkleştirme davasının hem de iptal davasının kapsamına girmektedir.

saptanmasını talep edebilmekte, ancak bunun yerine örneğin devralan veya yeni kurulan şirket payını isteyememektedir. Bu sebeple kendisinin daha fazla miktarda paya sahip olması gerektiğini düşünen ortağın elinde yalnızca, iptal davası ile birleşmenin iptalini isteme seçeneği bulunmaktadır. Dolayısıyla pay sahibinin iptal davası açarak birleşmenin iptal edilmesi ile birlikte ayrıca, bu davadan çıkacak olası olumsuz bir kararın etkilerini bertaraf etmek adına denkleştirme davası açabilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

Her iki davanın birlikte açılmış olması halinde bu davaların birleştirilmesi veya birleştirme gerçekleşmese de bekletici mesele yapılması önünde de herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Hukuk Muhakemeleri Kanunu (HMK) m. 165/I'e göre "*Bir davada hüküm verilebilmesi, başka bir davaya, idari makamın tespitine yahut dava konusuyla ilgili bir hukuki ilişkinin mevcut olup olmadığına kısmen veya tamamen bağlı ise mahkemece o davanın sonuçlanmasına veya idari makamın kararına kadar yargılama bekletilebilir.*" Bu hükme göre bir denkleştirme davasında, daha önce açılmış olan iptal davasının bekletici mesele yapılması mümkündür. Örneğin denkleştirme davasında hâkimin, TTK m. 140 veya 141. maddelerine uyulup uyulmadığının incelemesi yapıldığı iptal davasını bekletici mesele olarak görmesi pekâlâ mümkündür. Bu sayede yargı organları arasında çelişkili karar vermenin de önüne geçilmiş olacaktır.³⁰⁷ Zira bir iptal davasında birleşmenin iptaline karar verilmesine karşılık, aynı birleşme işlemine ilişkin denkleştirme davasının yürütülüyor olması anlamsız olacaktır.

Bekletici meselenin yanında mahkemelerin her iki dava bakımından birleştirme kararı verebilmeleri de mümkündür. İster farklı mahkemede isterse de aynı mahkemelerde açılmış olsun aralarında bağlantı bulunan davaların birleştirilmesi mümkündür.³⁰⁸ HMK m. 166/IV'e göre "*Davaların aynı veya birbirine benzer*

³⁰⁷ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.396.

³⁰⁸ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.414.

sebeplerden doğması ya da biri hakkında verilecek hükmün diğerini etkileyecek nitelikte bulunması durumunda, bağlantı var sayılır.” Hükümden de anlaşılacağı üzere iptal davası sonucu verilen iptal kararının, denkleştirme davasını etkileyeceği açıktır. Bu sebeple her iki davanın birleştirilmesinde hukuken bir engel bulunmamaktadır.

2. Sorumluluk Davası bakımından İnceleme

İptal davası ile denkleştirme davasının iç içe geçen bazı sonuçlarının aksine sorumluluk davası farklı nitelikte bir davadır. Sorumluluk davasında pay sahipleri, birleşme sonucu uğradıkları zararın tazminini birleşmeye katılan ve kusuru bulunan tüm kişilerden talep etmektedir. Her ne kadar denkleştirme davasında birleşme işlemi bakımından kusurlu olup olunmama bakılmaksızın, ortaya çıkan sonuç açısından pay sahibi haklarının korunup korunmadığının incelenmesi de, sorumluluk davasında kusur esasına göre sorumlu kişilerden tazminat talep edilmektedir.

Tıpkı iptal davası ile denkleştirme davasında olduğu gibi, pay sahiplerinin hem denkleştirme hem de sorumluluk davasını beraber açabilmelerine engel bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla kanaatimizce sorumluluk davasının açılması üzerine denkleştirme davası açılacağına olumsuz dava şartı şeklinde ileri sürülmesi de mümkün değildir.

Şüphesiz değerlendirme yönteminin veya değişim oranının âdil olmadığı, şirket gerçek değerinin tespitinde hata yapıldığını savunan pay sahibi, ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunmadığını denkleştirme davasında ileri sürebileceği gibi, söz konusu işlemlerde kusurlu olan örneğin işlem denetçisinin veya yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna yönelik ayrıca sorumluluk davası da açabilir. Söz konusu davalar arasındaki bu bağlantıdan ötürü, yukarıda davaların birleştirilmesi veya bekletici mesele yapılmasına ilişkin açıklamalarımıza atıf yapmakla yetineceğiz.

B- Pay Sahibi Açısından Özel Dava Şartları

Özel dava şartları bakımından incelenmesinde fayda bulunan bir başka konu ise doğrudan davayı açan pay sahiplerine yöneliktir. TTK m. 191/I'e göre birleşme sonucu ortaklık payı ve ortaklık hakları olumsuz etkilenen tüm pay sahiplerinin denkleştirme davası açarak talepte bulunabilecekleri düzenlenmiş, ancak pay sahiplerine ilişkin herhangi bir şart belirtilmemiştir. Bu duruma pay sahipleri açısından özel bir dava şartının olup olmadığının da incelenmesinde fayda bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle tıpkı iptal davasında olduğu gibi pay sahibinin, denkleştirme davası açabilmesi için birleşme kararına olumsuz oy vermiş ve bunu tutanağa geçirtmiş olması gibi bir dava şartının aranıp aranmayacağına araştırılması gerekmektedir.

1. Birleşme Kararına Muhalif Kalıp Kalınmamasının Bir Şart Olarak İncelenmesi

Literatürdeki bir görüşe göre denkleştirme davası açmanın pay sahiplerine tanınan bir hak olmasından dolayı, söz konusu davanın açılmasından önce, birleşme kararının alındığı genel kurul oylamasında muhalif kalma ve muhalefeti de tutanağa geçirtme zorunluluğu bu dava açısından ileri sürülmemelidir.³⁰⁹ Yine aynı doğrultudaki bir başka görüş ise, birleşme kararının alındığı genel kurulda denkleştirme davası açan pay sahibinin aynı zamanda birleşme taraftarı olması ve bu yönde olumlu oy kullanmasının mümkün olmasından ötürü, iptal davası gibi bu dava açısından da karara muhalif olma şartı aranmamalıdır.³¹⁰

Karşıt bir görüşe göre ise, denkleştirme davası açılabilmesi için davacının birleşme kararına olumsuz oy vermiş ve muhalefetini de tutanağa geçirtmiş olması gerekir. Aksi halde birleşme yönünde olumlu oy vermiş bir ortağın daha sonra o

³⁰⁹ ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.289.

³¹⁰ ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.289 orada dn. 42'de anılan Hoffmann-Becking, ZGR.

karara karşı dava açmasının, genel hukuk ilkeleri ile bağdaşması mümkün değildir.³¹¹

Kanaatimizce denkleştirme davasında davacının, birleşme kararının görüşüldüğü genel kurulda olumsuz yönde oy kullanması ve muhalefetini de tutanağa geçirtmesi yönünde bir zorunluluk bulunmamaktadır. Zira kanun koyucu iptal davasında açık bir şekilde koyduğu bu şartı, denkleştirme davası açısından öngörmemiştir. Ayrıca hükmün gerekçesinde de bu yönde bir özel şartın varlığından da söz edilmemiştir. Nitekim gerekçede *denkleştirme talebi çoğu kez iptal davasının açılması olanağının bulunmadığı hallerde kullanılacağı* belirtilerek, bileşmeye olumlu oy vererek iptal davası açamayan pay sahibinin denkleştirme davası açabileceği vurgulanmıştır.³¹²

Denkleştirme davasının iptal davasından farklı bir dava olduğu açıktır. Zira iptal davasında pay sahibinin iddiası, birleşmenin kanuna aykırı olarak gerçekleştirildiği ve geçersiz olan birleşmenin de bu sebepten ötürü iptal edilmesi yönündedir. Denkleştirme davasında ise davacının birleşme işleminin geneliyle bir problemi bulunmamaktadır. O yalnızca kendi haklarının korunmadığından mütevellit uygun bir miktarda denkleştirme istemektedir. Bu sebeple davacının birleşme sonrası ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunmasını talep ederken, ondan ayrıca birleşme kararına olumsuz oy vermesi şartını yerine getirmesi istenmemelidir. Dolayısıyla davacının, birleşmeye ve hatta birleşme sözleşmesindeki ayrılma akçesinin öngörülmüş olmasına karşı olumlu oy vermiş olması halinde dahi, birleşme sonrası ortaklık haklarının korunmadığı veya ayrılma karşılığının uygun belirlenmediği sebebiyle bu davayı açabilmesinde engel bir durumun olmadığı kanısındayız.

Aynı şekilde ayrılma akçesi olarak şirketten ayrılan tüm pay sahiplerine de bu davayı açarken karara muhalif kalma zorunluluğu getirilmemelidir. Zira bu

³¹¹ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s.245. Ayrıca orada dn. 22'de anılan bu görüş doğrultusunda GLANZMANN (2008). Aksi görüş ZürcherKomm/MEIER-DIETERLE (2004)

³¹² TTK m. 191/I madde gerekçesi

davada pay sahibi, yalnızca ayrılma akçesinin uygun belirlenmediğini (eksik belirlendiğini) ileri sürmektedir. Dolayısıyla bir zarar incelemesi mahkeme tarafından yapılmayacaktır.³¹³ Bu sebeple ayrılma akçesi karşılığında şirketten ayrılabilme hakkının düzenlendiği birleşme kararına olumlu oy verip, ayrılma karşılığının uygun belirlenmediği düşünen tüm pay sahiplerince de bu dava pekâlâ açılabilir. Ayrılma karşılığının uygun belirlenmemesi dolayısıyla denkleştirme talebi, kanunun sistematığı uyarınca yalnızca denkleştirme davası ile ileri sürülebileceğinden, karara olumlu oy vererek şirketten ayrılan pay sahiplerinin de bu davayı açabilmelerinin önünde hukuki bir engel bulunmadığı görüşünderiz.

2. Pay Sahipliği Sifatının Denkleştirme Davası Sonuna Kadar Devam Etmesinin Bir Şart Olup Olmayacağına İncelenmesi

Tartışılmasında fayda olan bir diğer husus da, denkleştirme davası bakımından, iptal davasında arandığı gibi, davacının pay sahipliği sıfatına dava sonuna kadar sahip olması şartı aranmalı mıdır? Gerçekten de doktrinde, pay sahibinin iptal davasının devamı esnasında payını devretmesi halinde davacılık sıfatının usul hukuku bağlamında ortadan kalkması gerektiği savunulmuştur.³¹⁴

Aynı kuralın denkleştirme davası açısından ileri sürülmesinin mümkün olmayacağı kanaatindeyiz. Burada vurgulanması gereken husus, iptal davasının, pay sahipliği sıfatı ile doğrudan ilgisi bulunan bir dava olduğudur. Diğer bir ifadeyle davacının ileriye yönelik pay sahipliği sıfatının devam edeceği ve bu sebeple birleşme kararının iptal edilmesi gerektiğine yönelik kaygısının, iptal davası bakımından daha yoğun olduğu belirtilebilir. Zira payını devreden ortağın, birleşme kararının daha sonra iptal edilmiş olmasında bir menfaati bulunmayacağından bahisle, kendisinin dava sonuna kadar bu sıfatını devam ettirmesi istenmektedir. Buna karşılık denkleştirme davasında böyle bir

³¹³ TTK m. 191/I madde gerekçesi

³¹⁴ TEKİNALP(POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, N.739; Abuzer KENDİGELEN, İptal Davası Açma Hakkı ve Pay sahipliği sıfatının Cüz'i Halefiyet Sonucu Değişmesi ("KENDİGLEN, *İptal Davası Açma Hakkı*"), Prof. Dr. Hayri Domaniç'e 80. yaş günü armağanı, C. I, İstanbul, 2001, s. 319, 321,331, PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §22, s.540. Söz konusu husus daha ziyade genel kurul kararının iptali davasına ilişkin olarak belirtilmektedir.

zorunluluk bulunmamaktadır. Pay sahibi payını devrettikten sonra bile, birleşme sonucu elde edemediği haklarının karşılığını her zaman için takip etmeye devam edecektir. Başka bir ifadeyle pay sahibinin menfaati, payın devrinden sonra da davanın sonuna kadar pay sahipliği sıfatından bağımsız olarak devam etmektedir. Ayrıca denkleştirme davasında pay sahibi dava sonuna kadar bu sıfatını devam ettirebileceği gibi, daha sonrasında payını devrederek denkleştirme talebini de payı devralan kişiye devredebilir.

Sonuç olarak TTK bağlamında denkleştirme davası açısından pay sahibine yönelik özel bir dava şartı belirtilmemiştir. Bu sebeple pay sahibi birleşme kararına olumlu oy vermiş veya davanın devamı esnasında payını bir başkasına devretmiş dahi olsa davanın açılmasında ve görülmesinde bir engel bulunmamaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

§ 2. Ortaklık Payları ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasında Talep Sonucu

Denkleştirme davasını açan pay sahibinin, mahkemeye sunacağı dava dilekçesinde açıkça neyi talep edeceğini belirlemesi gerekmektedir. Aksi takdirde mahkemenin ne yönde karar vereceğinin tespiti mümkün değildir. Yine davanın türünü belirtmek adına da talebin, mahkemeye iletilmesi konusu önem taşımaktadır. Bu sayede davanın hangi dava türüne girdiği, tespit davası mı, eda davası mı yoksa inşai (yenilik doğurucu) bir dava mı olduğu belirlenecektir.³¹⁵

Belirtilen tüm bu sebeplerden ötürü denkleştirme davasının talep sonucu bakımından da incelenmesi gerekmektedir. Dolayısıyla çalışmamızın bu bölümünde denkleştirme davasıyla neyin talep edildiği, talebin niteliği incelenecektir.

³¹⁵ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.291.

I. Denkleştirme Akçesi Ödenmesi Talebi

Denkleştirme davasında davacı konumundaki pay sahibinin devralan veya yeni kurulan şirketten neyi talep edebileceği hususu TTK m. 191/I'de düzenlenmiştir. Maddeye göre pay sahibi, ortak olmayı sürdürme hakkının, şirket payının veya haklarının kanuna uygun bir şekilde tanınmaması veya ayrılma karşılığının uygun belirlenmemesinden ötürü *bir denkleştirme akçesi saptanmasını* talep edecektir.

Öncelikle belirtilmelidir ki bu maddede düzenlenen denkleştirme akçesi, TTK m. 140/II'de yer alan denkleştirme ödenmesinden farklıdır. Zira denkleştirme ödemesi değerlendirme sonucu değişim oranı belirlenirken ortaya çıkan küsuratın paya dönüştürülememesi olasılığında bulunan bir çözümdür. Buna göre devreden şirket pay sahiplerine tahsis olunana ortaklık paylarının gerçek değerinin *onda birini aşmayacak değer*de denkleştirme ödemesi yapılabilir.³¹⁶ Buna karşılık 191. madde çerçevesinde düzenlenen denkleştirme davasında ise, %10'luk bir sınır olmaksızın ortaklık payı ve ortaklık hakkı tam olarak tanınmayan veya ayrılma karşılığı hatalı tespit edilen pay sahibine, tespit edilen gerçek değerler üzerinden denkleştirme akçesi verilmesi söz konusudur.

Denkleştirme akçesi hukuken nitelendirilecek olursa pay sahibinin düşük takdir edilen pay değişim oranı veya ayrılma akçesi miktarına karşılık olarak istenen bir tür tazminattır.³¹⁷ Davacı bu dava ile zararını karşılayacak belli bir miktar parayı değil, hakkaniyete uygun bir tazminatı mahkemeden talep edecektir.³¹⁸ Aynı husus maddenin gerekçesinde de belirtilerek, mahkemenin zarar hesabı yapmayacağı, birleşme sözleşmesini ve bölünme ya da tür değiştirme sözleşmesini/planını inceleyerek, olması gereken karşılığın saptanmasını karara bağlayacağını vurgulamıştır.³¹⁹

³¹⁶ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §7, s.95.

³¹⁷ ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.290.

³¹⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §9, s.205.

³¹⁹ TTK m. 191/I madde gerekçesi.

II. Yeni Pay Talebinin İleri Sürülebilirliği

Yukarıdaki açıklamalar ışığında denkleştirme davasını açan pay sahibinin denkleştirme akçesi adı altında kendisine bir ödeme yapılmasını talep edeceği açıktır. Ancak bu ödenmenin doğrudan tazminat talebi şeklinde mi olacağı yoksa ödemenin soyut anlam taşımasından ötürü aslında pay oranının yeniden belirlenmesinin mi anlaşılması gerektiği yönünde doktrinde belirsizlik söz konusudur.

Tekinalp'e göre³²⁰, denkleştirme akçesi ödenmesiyle vurgulanmak istenen, doğrudan davacı lehine hükmedilecek bir tazminat ödemesi talebi değildir. Maddede geçen "*denkleştirme akçesi saptanmasını isteyebilir*" cümlesi, eksik tespit edilen şirket değeri miktarının, değişim oranının yeniden tespitinde, hesaplama eklenmesi şeklinde algılanmalıdır. Buna göre örneğin şirketin gerçek değeri, 1.600.000-TL olmasına karşılık değerlendirme sonucu 1.200.000-TL olarak tespit edilmişse, denkleştirme davası ile aslında pay sahibi, mahkemece yapılacak değişim oranının yeniden tespitinde, arada kalan 400.000-TL'lik bedelin de hesaba katılmasını istemektedir. Dolayısıyla ona, eksik hesaplama ötürü bir para verilmeyecektir. Bu sebeple denkleştirme davası iptal davası ile birlikte açılmalı ve davayı da birleşme kararına muhalif olan ve muhalefetini tutanağa geçiren pay sahibi açabilmelidir. Zira ancak bu sayede mahkeme, birleşme sonrası ortaklık payı ve haklarının yeni yapıda uyumlu olarak devam edip etmediğini inceleyebilecek ve etmiyorsa, yeni değişim oranı belirleyip, birleşme kararını iptal ederek, onun yerine yeni hukuki düzeni sağlayabilecektir.

³²⁰ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s.243-245, orada dn. 21'de anılan GLANZMAN; StamflisHandKomm/BÜRGİ-GLANZMANN; BaselKomm/DUBS. Yazar bu kısımda belirttiği görüşünün kapsamına ayrılma karşılığının alınmaması gerektiğini belirtmiştir. Yazarın savunduğu görüş çerçevesinde mahkemece ikili bir ayırım yapılarak, ayrılma akçesinin talep edilmesi durumunda talebin doğrudan tazminat, ortaklık payı ve ortaklık haklarının uygun belirlenmemesi talebinin ise farklı bir talep olarak algılanması gerekeceği sonucu çıkaracaktır.

Pulaşlı'ya göre ise,³²¹ TTK m. 191/I maddesi ile pay sahiplerine, ortaklık haklarının korunması ve eşit değerlilik ilkesinin birleşme sonrası kendilerine tahsis edilen ortaklık pay ve hakları çerçevesinde uyulup uyulmadığının incelenmesini, mahkemeden talep etme olanağı sağlamaktadır. Birleşme ile ortaklar- ayrılma akçesi hariç-ihraç edilemez ve haklarının gerçek değerine uygun şekilde temin edilmesi gerekir. Bu dava ile pay sahipleri hakkaniyete uygun bir denkleştirme tazminatı ödenmesini mahkemeden talep edebilir.

Kendigelen'e göre³²², denkleştirme davası ile birleşme sonucu kendisine tanınan ortaklık haklarını gereği gibi korunmadığını düşünen davacı pay sahibi uygun bir denkleştirme akçesi belirlenmesi ve *ödenmesini* talep edebilir.

Doktrindeki bu konu ile ilgili diğer görüşlere göre ise, denkleştirme davasında düşük takdir edilen pay değişim oranı için denkleştirme olarak uygun bir tazminatın tespiti talep edilmektedir.³²³ Kısaca bu dava ile birleşme dolayısıyla pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilip edilmediği incelenerek, mahkemeden uygun bir tazminata hükmedilmesi talep edilmektedir.³²⁴

Kanaatimizce bu davada birleşme sonrası ortaklık payı ve ortaklık hakları korunmayan pay sahipleri lehine, uygun bir denkleştirme tazminatının ödenmesi söz konusudur. Diğer bir ifadeyle dava sonunda pay sahibine doğrudan bir denkleştirme tazminatı ödemesi yapılacaktır. Her ne kadar madde lafzı itibariyle ortaklık payının ve ortaklık haklarının mahkemeden tespitinin talep edileceği anlaşılmakta ise de, tespit edilen miktarın karşılığının da yine bedel olarak pay sahibine verilmesi gerekir. Başka bir ifadeyle mahkemenin kararı doğrultusunda pay sahiplerine devralan veya yeni kurulan şirket payının verilmesi söz konusu değildir. Dolayısıyla bu davanın sonuç doğurabilmesi için iptal davasıyla birlikte açılması gerektiğini iddia etmek kanunda bu yönde bir hüküm bulunmamasından

³²¹ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §9, s.204–205.

³²² KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu s.141.

³²³ ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.290.

³²⁴ AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 255.

ötürü mümkün görünmemektedir. Aksi durumun kabulü halinde TTK m. 191 hükmünün bir anlamı kalmayacaktır.

İsviçre doktrini tarafından bu davanın türüne ilişkin ileri sürülmüş görüşler ise³²⁵, cevaplandırılması gereken bazı eleştirileri doğurmaktadır:

- İsviçre doktrinindeki bazı yazarlar tarafından bu dava ile sadece birleşme sözleşmesinde öngörülen değişim oranının veya denkleştirme tutarının yanlış olduğu ve bu hususun düzeltilerek tüm pay sahipleri açısından sonuç doğuracak şekilde bir talebin ileri sürülebileceği görüşü ileri sürülmüştür. Bu görüşün kabulü halinde, denkleştirme davasında, paydan doğan ortaklık haklarının gözardı edilmesi gerektiği gibi bir yanıltıcı sonuç doğacaktır. Örneğin paya bağlı imtiyazı olan bir pay sahibinin bu imtiyazı, değişim oranının belirlenmesi açısından dikkate alınmamaktadır. İmtiyazlı payı karşılığında ona ya devralan veya yeni kurulan şirkette imtiyazlı pay tanınmalı ya da belirlenmiş değişim oranı çerçevesinde diğer pay sahiplerine nazaran daha fazla miktarda pay veya uygun karşılık verilmelidir (TTK m. 140/IV). Bu durumda imtiyazlı pay sahibinin imtiyaz hakkının korunmasına yönelik denkleştirme davası açabilmesi, bu dava ile yalnızca ortaklık payının korunduğunu savunan, İsviçre doktrinindeki bazı yazarların görüşü çerçevesinde mümkün olmayacaktır. Ancak denkleştirme davasının konusu, hem ortaklık payı ve hem de ortaklık haklarının korunması olduğundan, davanın kapsamını daraltacak bu şekilde bir yoruma gitmek, TTK m. 191 çerçevesinde mümkün değildir.
- Yine aynı yazarlar tarafından denkleştirme davasından sonuç elde etmek için bu davanın TTK m. 192 ‘de düzenlenen iptal davası ile birlikte açılması gerektiğini savunulmuştur. Bu şekilde bir yoruma gitmenin de,

³²⁵ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s.243–245, orada dn. 21’de anılan GLANZMAN; StamflisHandKomm/BÜRGİ-GLANZMANN; BaselKomm/DUBS.

TTK m. 191 hükmü çerçevesinde kabulü imkân dahilinde değildir. Zira bir kere böyle bir şart kanunda öngörülmemiştir. Ayrıca bu davanın tek başına bir anlam ifade etmeyeceğinin kabul edilmesi halinde, kanun koyucunun TTK m. 191 hükmünde, abesle iştiğal ettiği sonucu doğacaktır. Diğer bir ifade ile bu davanın mutlaka iptal davası ile birlikte açılması gerekiyorsa, tek başına ayrı bir hüküm olarak düzenlenmesi bir anlam ifade etmemektedir. Yine yazarlar tarafından, denkleştirme davasının iptal davası ile birlikte açılması gerektiği ileri sürüldüğünden, bu davada davacının birleşme kararına olumsuz oy vermesinin zorulu olduğu görüşü belirtilmiştir. Bu şartın da kabulü, maddede bu yönde bir şart öngörülmediğinden mümkün değildir. İptal davasında açık olarak belirtilen olumsuz oy şartının, denkleştirme davasının kabulü yönünden de, açık bir şekilde düzenlenmesi ihtiyacı bulunmaktadır.

- Son bir husus ise TTK m. 191/II çerçevesinde ortaya çıkmaktadır. Madde hükmü, “*davacı ile aynı hukukî durumda bulunmaları hâlinde, mahkeme kararı, birleşmeye, bölünmeye veya tür değiştirmeye katılan şirketlerin tüm ortakları hakkında da hüküm*” doğuracağını belirtmektedir. Hükümün mefhumu muhalifinden mahkeme kararının tüm pay sahipleri açısından sonuç doğurmayacağı anlamı doğmaktadır. Hüküm yalnızca “aynı hukuki durumda bulunan pay sahipleri” açısından sonuç yaratacaktır. Halbuki birleşmenin iptali davasının mahkemece kabulü halinde, bu aynı hukuki durumda bulunsun bulunmasın tüm pay sahipleri için hüküm doğuracaktır. Bu durumda denkleştirme davasının ancak tüm pay sahipleri açısından sonuç doğuran iptal davası ile birlikte açılması halinde anlam kazanacağını savunmak, davaların aynı hukuki etkiyi sahip olmamasından ötürü TTK m. 191/II hükmünü işlevsiz kılacaktır.

Tüm bu sebeplerden ötürü pay sahipleri bu dava ile devralan veya yeni kurulan şirketten korunmayan ortaklık payı ve ortaklık haklarının karşılığı olarak denkleştirme ödemesini talep edecektir. Aksi yorumun yapılmasına hükmün lafzı

itibariyle imkân bulunmamaktadır. Dolayısıyla bu dava para alacağına ilişkin bir davadır; yoksa ortaklık paylarının yeniden belirlenmesi; değişim oranının yeniden tespiti ve böylece ortaklık paylarının düzeltilmesi davası değildir. Bundan ötürü pay sahiplerinin yöndeki taleplerini ancak iptal davası ile ileri sürebilecekleri kanaatindeyiz. Dolayısıyla bu dava, değerlemenin yanlış yapıldığı iddiasıyla pay sahibi tarafından açılacağından, mahkemenin nihai kararının iptal davasının kabulü kararından farklı olarak, birleşme kararını etkilemeyeceği ve yalnızca bir denkleştirme tazminatını içereceğini vurgulamakta yarar bulunmaktadır (TTK m. 191/IV).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

§ 3. Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasının Hukuki Niteliği

Medeni usul hukuku bağlamında davalar farklı şekillerde isimlendirilmekte ve çeşitli kategorilere ayrılmaktadır. Bu ayrımın bizzat kanun tarafından yapılabileceği gibi uygulamadan da ortaya çıkması mümkündür.³²⁶ Denkleştirme davası bakımından davacı tarafın ileri süreceği talebin belirlenebilmesi adına, davanın hukuki niteliğinin ne olduğu da incelenmelidir.

Dava türleri, HMK'nın 105 ilâ 113 üncü maddeleri çerçevesinde, *eda davaları*, *tespit davaları*, *belirsiz alacak davası* ve *inşai (yenilik doğuran) davalar* şeklinde ayrıma tâbi tutulmaktadır. Konumuz gereği denkleştirme davasının da, yukarıda sayılan dava türlerinin hangisi içerisinde yer aldığı belirlenmesinde fayda bulunmaktadır. Bu sayede davacının dava dilekçesinde ileri sürebileceği talebin içeriği daha kolay tespit edilebilecektir.

I. Denkleştirme Davasının Eda Davası Olup Olmadığının İncelenmesi

³²⁶ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.299.

Eda davası, davalının bir şeyi yapmaya, bir şeyi vermeye veya bir şeyi yapmamaya mahkûm edilmesini istediği dava türüdür.³²⁷ Diğer bir ifadeyle burada davalının olumlu veya olumsuz bir edaya mahkûm edilmesi talep edilmektedir.³²⁸

Eda davalarında davacı davalıdan, örneğin belirli miktar paranın ödenmesini, hukuka aykırı davranışını sonlandırması gibi daha sonra icrai olarak da doğrudan isteyebileceği talepler ileri sürmektedir. Bu sebeple eda davalarında davacının hukuki yararının bulunması zorunludur; aksi halde davacının hukuki menfaatinin bulunmaması sebebiyle dava reddedilmesi söz konusu olacaktır.

Denkleştirme davasının da eda davası kategorisinde bulunup bulunmadığının tespiti, bu dava ile davacının ne elde edebileceğinin tespiti ile mümkündür. İleride dördüncü bölümde daha ayrıntılı inceleneceği üzere pay sahibi bu davayı açarak, birleşme sonrası ortaklık payının veya ortaklık haklarının gereğince korunmadığı veyahut da kendisine payı karşılığında ve payının gerçek değeri üzerinden ödenmesi gereken ayrılma akçesinin uygun belirlenmediğinden hareketle, denkleştirme talep etmektedir. Diğer bir ifadeyle davalıdan belirli miktarda denkleştirme ödemesi talep edilmektedir. Bu durumda denkleştirme davasının *eda davası* başlığı altında nitelendirilmesine engel bir düzenlemenin olmadığı kanaatindeyiz.

II. Denkleştirme Davasının Tespit Davası Olup Olmadığının İncelenmesi

Denkleştirme davasının hüküm altına alındığı TTK m. 191/I'de, bu davanın bir tespit davası olarak algılanmasına müsait bir düzenleme yapılmıştır. Gerçekten de maddede pay sahibinin bu dava ile uygun bir denkleştirme akçesinin *saptanmasını* isteyebileceği düzenlenmiştir.³²⁹

³²⁷ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.299.

³²⁸ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.271.

³²⁹ TTK m. 191/I hükmünün meclis onayına sunulmadan evvelki tasarı metninde (...) *her ortak (...) mahkemeden bir denkleştirme akçesi ödenmesini isteyebilir*(...) hükmü yer almasına karşılık,

Tespit davası, davacının bir hakkın veya hukuki ilişkisinin var olup olmadığı veyahut da bir belgenin sahteliğinin belirlenmesi hakkında tespit hükmü elde etmek için açtığı davadır.(HMK m. 106)

Bu dava sonucunda davacı örneğin bir malın mülkiyetinin kime ait olduğu veya taraflar arasında geçerli bir sözleşme ilişkisinin bulunup bulunmadığı hususunda tespit yapılmasını istemektedir.³³⁰Tespit davası sonucunda elde edilen mahkeme kararı yalnızca tespit hükmündedir ve söz konusu kararın icra yoluyla yerine getirilmesi mümkün değildir. Diğer bir ifadeyle tespit davası ile belirlenen hakların yerine getirilmemesi durumunda davacı ayrıca bir eda davası açarak hukuki ilişkiden kaynaklanan hakkın ifasını talep edebilir.³³¹

Tespit davasının açılabilmesi için davacının bu yönde hukuki yararının olması zorunluluğunun yanı sıra, dava ile elde edilecek sonucun ancak tespit davası ile giderileceğini de ispat etmesi gerekmektedir.³³²

Denkleştirme davasının bir tespit davası olarak kabul edilmesi, kanaatimizce mümkün değildir. Zira denkleştirme davası her ne kadar TTK m. 191/I'de denkleştirme akçesinin saptanması davası olarak belirtilmiş olsa da³³³ bu dava ile davacı pay sahibi ortaklık haklarının korunmasını talep etmekte ve uygun bir denkleştirme akçesinin saptanmasını istemektedir. Bu durum gerekçede şu şekilde vurgulanmıştır: “(...) *davacı belli bir tutarı, yani bir zararın Türk lirası ile ifadesini dava etmeyecek; uygun, yani hakkaniyete uygun bir denkleştirme akçesi*

mecliste kabul edilen metinde, pay sahibinin uygun bir denkleştirme akçesinin *saptanmasını* isteyebileceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla ilk metinde pay sahipleri denkleştirme akçesinin *ödemelerini* talep edebilecekken, kabul edilen metine göre mahkemeden yalnızca denkleştirme akçesinin saptanması isteyebileceklerdir. Bu durumda tasarı metnine göre davanın eda davası olabileceği daha açık iken, yasalaşan metnin bu açıdan soru işaretleri doğuracağı muhtemeldir. Söz konusu hükme ilişkin mehzaz kanundaki madde metni, (...) *each member may demand that the Court determine what is reasonable amount of compensation*, olarak İngilizce'ye çevrilmiştir. İngilizce çeviriye ilişkin bk. HANNI, Merger Act, s.274.

³³⁰ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.301.

³³¹ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.302.

³³² PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.302.

³³³ Bu konudaki tasarı ile yasalaşan metnin farklılığı için bkz. dn.318.

isteyecektir. Mahkeme de bir zarar hesaplaması yapmayacak, birleşme sözleşmesini ve bölünme ya da tür değiştirme sözleşmesini/planını inceleyerek olması gereken karşılığın ödenmesini karara bağlayacaktır.”

Bu çerçevede denkleştirme davasının hukuken tespit davası olarak nitelendirilemeyeceği açıktır. Dolayısıyla denkleştirme davasının bir eda davası olabileceğini savunmak daha uygun gözükmektedir. Ancak bir hukuki ilişki hakkında henüz şartların oluşmamasından ötürü eda davasının açılmaması halinde hukuki ilişkinin tespiti için dava açılmasının önünde bir engel bulunmamaktadır.³³⁴ Böylece pay sahibi birleşme kararı öncesinde, incelemeye sunulan birleşme sözleşmesi ve birleşme raporu doğrultusunda, değişim oranının yanlış belirlenmiş olduğuna ilişkin bir tespit davası açabilir ve bunu birleşme kararı ardından açacağı denkleştirme davasında ileri sürebilir. Fakat bu tespitin esasında dava delili tespiti şeklinde olacağı da gözden kaçırılmamalıdır. Pay sahibinin ileride açacağı eda davasında kullanılacak delili elde etmek için açtığı dava esasında bir hukuki ilişkinin tespitinin yapıldığı tespit davası değil, delil tespiti davası olacaktır.³³⁵

III. Denkleştirme Davasının Belirsiz Alacak Davası Olup Olmadığının İncelenmesi

Belirsiz alacak davası, davanın açılması esnasında sonuç kısmında tam olarak belirtilmesi gereken talebin, hukuki ilişkinin niteliği gereği belirlenemediği durumlarda, davacının asgari bir miktarı talep edebileceği bir tür eda davasıdır. Böylelikle davacı, mahkemeden geçici olarak asgari bir miktar talep edip, kalan kısmı yargılamanın sonuna kadarki süreçte tam olarak belirlenmesi anında ileri sürebilecektir.

Belirsiz alacak davası, HMK m. 107’de düzenlenmiştir. Hükme göre “*davanın açıldığı tarihte alacağın miktarını yahut değerini tam ve kesin olarak*

³³⁴ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.302.

³³⁵ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.303.

belirleyebilmesinin kendisinden beklenemeyeceği veya bunun imkânsız olduğu hâllerde, alacaklı, hukuki ilişkiyi ve asgari bir miktar ya da değeri belirtmek suretiyle belirsiz alacak davası açabilir.” Davacıya belirsiz alacak davası olarak dava açma imkânı tanınarak, onun yüksek yargılama giderlerine mahkûm olma riski ortadan kaldırılmakta ve kısmi davanın aksine belirsiz olan alacağa ilişki zamanışımının kesilmesini riskini de bertaraf etmektedir.³³⁶

A- Belirsiz Alacak Davasının Açılabilme Şartları

HMK m. 107’de bir davanın belirsiz alacak davasının olarak açılabilmesi için bazı şartlar sıralanmıştır. Bu şartlar, *talep sonucunun miktarının belirlenmesinin imkânsız veya davacıdan beklenmeyecek olması, dava dilekçesinde geçici talep sonucunun asgari miktar olarak belirtilmesi ve talep sonucunun kesin olarak belirlenmesidir*³³⁷

1. Talep Sonucunun Miktarının Belirlenmesinin İmkânsız Veya Davacıdan Beklenmeyecek Olması

Belirsiz alacak davasında davacı, dava dilekçesinin talep kısmının miktarının belirleyememektedir. Bu durumun nedeni miktarın belirlenmesinin yargılama öncesi imkânsız olması veya davacının dava öncesi bilmesinin mümkün olmamasıdır. Miktarın belirlenebilir olması bu davanın açılmasına engel teşkil edecektir; çünkü miktarın belirlenemiyor olması dava şartıdır. Bu durumda davacı talep kısmına geçici olarak asgari bir miktar belirleyecektir. Zira dava harcı bu miktara göre belirlenecek ve kanun yollarına da yine bu miktar üzerinden başvuru yapılabilecektir.

³³⁶ Hakan PEKCANITEZ, Belirsiz Alacak Davası (“PEKCANITEZ, *Belirsiz Alacak Davası*”), Ankara, 2012, s.26–27

³³⁷ PEKCANITEZ, Belirsiz Alacak Davası, s. 38–53. Hakan PEKCANITEZ, Belirsiz Alacak Davası (“H. PEKCANITEZ, *Belirsiz Alacak Davası*”), Prof. Dr. Bilge Umar'a armağan'a Armağan, Cilt I, İzmir 2010, s.509–552.

Talep edilen miktarın belirlenmesinin imkânsız olması hali de mümkündür. Örneğin zarar gören kişinin zararının sonuçlarının davanın açıldığı sırada bilinmesi mümkün değildir. Dolayısıyla asıl miktar yargılamanın devamında uzman kişi raporlarının da yardımıyla ortaya çıkacaktır.

Tüm bu hususların dışında talep sonucunun belirlenmesi davacıdan beklenmeyecek olması da davanın belirsiz alacak davası olarak açılmasına zemin hazırlayabilir. Miktarın belirlenmesinin davacıdan beklenilmesinin mümkün olmadığı hâli, genelde talebin belirlenmesiyle davacının yüksek yargılama gideriyle karşılaşması ihtimalinde ortaya çıkmaktadır. Ancak şurası da bir gerçektir ki yüksek yargılama giderlerine mahkum edilme tehlikesi tüm davalar açısından geçerli olmasından ötürü, sırf bu sebeple davanın belirsiz alacak davası olarak açılması mümkün değildir.

2. Dava Dilekçesinde Geçici Talep Sonucunun Asgari Miktarının Belirtilmesi

Belirsiz alacak davasında miktarın tam olarak belirtilmesi dava öncesi mümkün olamasa da, asgari bir alacak miktarının dava dilekçesinin talep kısmında belirtilmesi gerekmektedir. Başka bir ifadeyle usul hukukunda alacak talebinin miktar olmaksızın belirtilebileceğine dair bir hüküm bulunmamaktadır.

Davacının dilekçesinde belirteceği asgari miktar, belirtebilecek en düşük alacak miktarı değil, asıl alacak miktarı kapsamında dava öncesi belirlenmesine imkân veren en yüksek miktardır. Başka bir ifadeyle asgari miktar davacının dava açtığı sıra belirleyebildiği net miktar değildir. Bu sebeple asgari miktarın, davacının istediği oranda gösterebileceği miktar olarak tanımlanması mümkün değildir.

3. Talep Sonucunun Kesin Olarak Belirlenmesi

HMK m. 107’de davacının, *karşı tarafın verdiği bilgi veya tahkikat sonucu alacağı miktarı veya değerinin tam ve kesin olarak belirlenebilmesinin mümkün*

olduğu anda, iddianın genişletilmesi yasağına tabi olmaksızın davanın başında belirtmiş olduğu talebini arttırabileceği belirtilmiştir.

Görüldüğü üzere kanun koyucu, yargılama öncesi davacı tarafından belirlenemeyen veya belirlenmesi imkânsız olan alacak miktarının, yargılamanın devamı esnasında tespit edilmesi anında, davacının dilekçesinde belirttiği asgari miktarı arttırması gerektiğine hükmetmektedir. Aksi halde mahkemenin re'sen belirlenen bu yeni miktar üzerinden karar vermesi mümkün değildir. Bu durumda davacı dilekçesinde belirttiği geçici talep sonucunu tahkikat aşamasında kesin talebe dönüştürmeli ve asıl talep olarak ileri sürmelidir.

Tüm bu şartların sağlanması halinde davacı tarafından dava öncesi belirlenemese de asgari miktar çerçevesinde dava açılabilir. Böylelikle davacı, henüz tam olarak belirlemediği alacak miktarını hak kaybı endişesinden ötürü yüksek göstererek aşırı yargılama giderlerine maruz kalmayacak veya yüksek yargılama giderlerine mahkûm olma riskinden ötürü hakkı olan miktarı talep edememesinin önüne geçmiş olacaktır.

Kısmi davada zamanaşımının kesilmesi yalnızca davanın açıldığı tarihte talep edilen miktar için mümkündür. Haliyle ıslah ile arttırılan kısmın zamanaşımına uğrama riski de bulunmaktadır. Belirsiz alacak davası ile davacı, kısmi davadan farklı olarak fazlaya ilişkin hakkını saklı tutmasına³³⁸ gerek olmaksızın, dava dilekçesinde belirttiği asgari miktara ek olarak ,yargılama esnasında ortaya çıkan miktar bakımından da, davanın açıldığı tarih itibariyle zamanaşımının kesilmesi³³⁹ imkânından faydalanabilecektir. Ayrıca davacı belirsiz alacak davası ile yargılama

³³⁸ HGK 08.10.2003 Tarih ve 2003 / 9-510 E., 2003 / 555 K. Sayılı kararında Yargıtay, fazlaya ilişkin hakkını saklı tutmayan davacının, az miktarla sınırlanmış talebinin dışında kalan miktardan feragat ettiğine hükmetmiştir.(Hukuk Türk İçtihat Bankası, www.hukukturk.com e.t.12.04.2012)

³³⁹ Kısmi davada, dava dilekçesinde belirtilen miktar bakımından zamanaşımının kesilmesine karşılık, saklı tutularak ıslahla arttırılan kısma ilişkin, zamanaşımının kesilmeyeceğine yönelik olarak bkz. Yargıtay 9. HD 12.10.2006 Tarih ve 2006 / 5032 E., 2006 / 26967 K.; Yargıtay 9. HD 28.12.2004 Tarih ve 2004/4498 E., 2004 /29752 K.; Yargıtay 9. HD 12.06.2003 Tarih ve 2003/113E., 2003/11256K.; Yargıtay 9. HD 12.10.2006 Tarih ve 2006/5032E., 2006/26967 K. (Hukuk Türk İçtihat Bankası, www.hukukturk.com)

esnasında arttırdığı kısma ilişkin faiz talebini de, 1086 Sayılı Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu uygulamasından farklı olarak ıslah tarihinden sonra değil³⁴⁰ davanın açılması tarihinden itibaren işletebilecektir.

B- Denkleştirme Davası Açısından İncelenme

Denkleştirme davası ortaklık payı ve ortaklık hakkı korunmayan pay sahiplerinin pay ve haklarının karşılığında uygun bir denkleştirme akçesi veya paylarının gerçek değeri karşılığında ayrılma akçesinin saptanmasını talep ettikleri bir davadır.

Denkleştirme davasında pay sahiplerinin kendilerine ödenmesi gereken miktarın ne olduğu hususunda dava öncesinde net bir miktarı belirtmeleri mümkün değildir. Zira pay sahipleri her ne kadar dava dilekçelerinde kendilerine ödenmesi gereken miktarı belirtmek zorunda olsalar da, bu miktarın tam olarak belirtilmesinin davacı pay sahiplerinden beklenilmesi mümkün değildir. Davada pay sahipleri mahkemeden bilirkişi vasıtasıyla yeniden bir değerlendirme talep edecek ve şirketin yeniden değerlemesi veya ayrılma akçesi bakımından paylarının gerçek değerinin tespit edilerek o değer üzerinden kendilerine ödeme yapılacağını talep edeceklerdir. Bu bakımdan kanaatimizce denkleştirme akçesi davasının, pay sahiplerinin dilekçelerinde asgari talep miktarını göstermek zorunda oldukları belirsiz alacak davası olarak nitelendirilmesinin önünde hukuki bir engel bulunmamaktadır.

Bu sebeplerden ötürü denkleştirme davasının tipik bir belirsiz alacak davası olduğunu belirtmek yanlış olmayacaktır. Bu dava ile pay sahibi, ödenmesi gereken denkleştirme akçesi miktarını tam olarak dilekçesinde belirtmek zorunda olmayacağı gibi, davanın devamı sürecinde yeniden değerlendirmeyle ortaya çıkan

³⁴⁰ Yargıtay HGK, 05.03.2003 Tarih ve 2003/9-76 E., 2003/126 K sayılı kararı. Aksi doğrultuda ıslah ile arttırılan kısma uygulanacak faiz oranının temerrüt tarihi itibarıyla işleyeceğine ilişkin bkz. Yargıtay HGK 24.3.2004 tarih ve 2004/9-168 E, 2004/150 K; Yargıtay 9.HD'nin, 21.02.2005 Tarih ve 2004/13412 E., 2005/5972 K.; Yargıtay 9.HD'nin, 16.02.2005 Tarih ve 2004/13154E., 2005/4422K. sayılı kararları (Hukuk Türk İçtihat Bankası, www.hukukturk.com).

sonuca binaen talebini zamanaşımı ve faiz risklerinden bağımsız arttırabilecektir. Bu bağlamda pay sahibinden yalnızca arttıracağı kısma ilişkin dava harcının tamamlaması istenecektir.³⁴¹ Ayrıca pay sahibi talebini, ıslah kurumundan yararlanmasına gerek olmaksızın arttırabileceğinden ötürü³⁴² HMK m 176/II gereği bir kez kullanılmasına izin verilen ıslah imkânını da³⁴³ davanın devamı boyunca elinde tutmuş olacaktır.

IV. Denkleştirme Davasının Yenilik Doğuran Dava Olup Olmadığının İncelenmesi

HMK m. 108' göre yenilik doğuran dava davacının mahkemeden yeni bir hukuki durum yaratılması veya mevcut bir hukuki durumun içeriğinin değiştirilmesi yahut ortadan kaldırılmasını talep ettiği dava türüdür. Bu sebeple bu tür davalar inşaî dava olarak da nitelendirilmektedir.³⁴⁴

Yenilik doğuran davalarda davacının tek taraflı iradesinin yeterli olmadığı ve tarafların da bu konuda anlaşabilmelerinin mümkün olmadığı hallerde mahkemeden bir işlemin kurulması, kaldırılması veya değiştirilmesi talep edilmektedir.³⁴⁵

Yenilik doğuran hakların bir kısmı doğrudan doğruya karşı tarafa yönlendirilen irade beyanıyla kullanılabilirken, diğerleri ise bir kamu makamına ve özellikle mahkemeye müracaatla kullanılır. Dolayısıyla yenilik doğuran hakkın karşı tarafa yönlendirilmesiyle yenilik doğuran muamele, dava yoluyla ileri sürülmesi halinde ise yenilik doğuran dava söz konusudur.³⁴⁶

³⁴¹ PEKCANITEZ, Belirsiz Alacak Davası, s. 57.

³⁴² PEKCANITEZ, Belirsiz Alacak Davası, s. 56.

³⁴³ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.407; KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.556; KARSLI, Medeni Muhakeme Hukuku, s. 578.

³⁴⁴ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.277.

³⁴⁵ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.309.

³⁴⁶ KARSLI, Medeni Muhakeme Hukuku, s. 338.

Bu tanımlar ışığında denkleştirme davasının, yenilik doğurucu dava türü içinde yer aldığı iddiası kolay değildir. Denkleştirme davasıyla pay sahibi değişim oranının âdil olmadığı, ayrılma akçesinin uygun belirlenmediği, kısacası ortaklık haklarının korunmadığı sebebiyle denkleştirme ödemesi talep etmektedir. Bu bağlamda pay sahibinin yenilik doğurucu bir hak talebi söz konusu değildir. Buna karşılık doktrinde bu davanın yenilik doğurucu dava olduğu hususunda görüş bildirilmiştir.³⁴⁷ Buna göre denkleştirme davasıyla “*ortaklığın davacıya somut bir nakdi ödemede bulunması değil, daha ziyade uygun bir denkleştirici ödentsinin soyut olarak tespiti hedeflenmektedir.* Dolayısıyla mahkeme yapısal değişiklik sözleşmesine ve duruma göre planına yenilik doğurucu tarzda müdahale edip onu denkleştirici bir ödenti ile tamamlayacaktır.

Kanaatimizce iptal davasından farklı olarak denkleştirme davasını yenilik doğurucu dava kategorisi içerisinde görmek, TTK m. 191/I maddesi lafzı ve gerekçesi itibarıyla mümkün değildir. Maddede açık olarak davacının yalnızca denkleştirme akçesini talep edeceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla davacının bu dava sonucunda uygun belirlenmeyen ve âdil olmayan değişim oranı sonucunda kendisine tanınmayan ortaklık payı veya ortaklık haklarının aynen verilmesi ve böylece yenilik doğurucu bir talebine madde izin vermemektedir. Diğer bir ifadeyle davacının bu davada yeni pay veya ortaklık haklarını talep etmesi mümkün değildir. O yalnızca davalı devralan veya yeni kurulan şirketten, korunmayan ortaklık payı ve ortaklık haklarının hakkaniyete uygun olarak belirlenmiş karşılığını talep edebilecektir.

V. Denkleştirme Davasının Grup Davası (Class Action) Olup Olmadığının İncelenmesi

Medeni yargılama hukuku uyarınca tüm kişilerin dava açma ve hukuki menfaatlerinin korunmasını talep etme hakkı bulunmaktadır. Bu bağlamda herkes bireysel hak niteliğindeki bu hakkını, yalnızca kendi menfaati doğrultusunda

³⁴⁷TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s. 244.

kullanacaktır. Dolayısıyla kişilerin başkasının hukuki menfaatinin korunması için açtıkları dava, hukuki yarar eksikliğinden reddedilir.³⁴⁸

Kural bu olmakla birlikte TTK m. 191/II hükmüyle, denkleştirme davası sonucu verilen nihai kararın *aynı hukuki durumda bulunan* diğer tüm pay sahipleri açısından da hüküm doğuracağı belirtilmiştir. Dolayısıyla genel kuralın aksine, tek bir pay sahibinin açtığı davanın sonucundan, diğer pay sahipleri de etkilenecektir.

Maddenin gerekçesinde, denkleştirme davasının aynı zamanda, “*mahkeme kararının etkisini aynı hukukî durumdaki ortaklara da taşıyan bir class action*” olduğu belirtilmiştir. Class action tabiri literatürde, *topluluk davası*³⁴⁹, *sınıf davası*³⁵⁰ veya *grup davası*³⁵¹ olarak farklı şekillerde nitelendirilmiştir. Bu sebeple gerekçede, denkleştirme davasının Class Action, yani Grup Davası³⁵² özelliği de taşıdığı belirtilmesinden ötürü, grup davası kavramının ne anlama geldiği, hangi şartların sağlanması durumunda grup davasından söz edileceği, sonuçlarının neler olduğu ve denkleştirme davasının gerçekten de grup davası olarak nitelendirilip nitelendirilmeyeceği üzerinde durulması gerekmektedir.

A- Grup Davasının Hukuki Niteliği

1. Tanım

³⁴⁸ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.287.

³⁴⁹ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.288; PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usul Hukuku, s.322.

³⁵⁰ İbrahim ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım ve Ortak Hukuk (Common Law) Sistemlerinde Grup Davalarına İlişkin Gelişmeler (“ÖZBAY, *Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım*”), Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, 2. Cilt, İstanbul, 2007, s.1972, orada dn. 24’te anılan Özbek, *ADR*.

³⁵¹ İbrahim ÖZBAY, Grup Davaları (“ÖZBAY, *Grup Davaları*”), Ankara, 2009, s.34

³⁵² Çalışmamızın devamında, Class Action tabirine anlam olarak en uygun nitelendirme olduğunu düşündüğümüz Grup Davası kavramı kullanılacaktır.

Grup davası, aynı davalıya yönelik birden fazla kişinin, taleplerini, tek bir dava ile ileri sürebilmesine imkân tanıyan hukuki bir araçtır.³⁵³ Diğer bir ifade ile grup davası, menfaat sahibi geniş bir grubun davaya doğrudan katılmaksızın, bir veya birden fazla temsilci vasıtasıyla davanın sonuçlarından hak talep edebilmesine imkân tanır.³⁵⁴ Bu davada temsilci davacı olarak da nitelendirilen bir veya birden fazla kişi, kendi adlarına ve davalılarla aynı hukuki ilişki nedeniyle dava açsalar da, sadece temsilci davacılar davanın tarafıdır.³⁵⁵

2. Grup Davasının Kabul Edildiği Hukuk Sistemleri ve Türk Hukuku'ndaki Durum

Grup davası esas olarak Anglo-Sakson hukukuna özgü bir dava türüdür.³⁵⁶ Anglo-Sakson hukuku veya *common law* olarak nitelendirilen hukuk sistemlerinin uygulandığı ülkeler genel olarak Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, İngiltere, Kanada, Yeni Zelanda, Güney Afrika ve Hindistan'dır.³⁵⁷ Bu sebeple davanın hukuki niteliği adına Anglo-Sakson hukukundaki düzenlemelerin belli başlı bazı ülkeler açısından incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

a) Amerikan Hukuku'nda Grup Davası

Amerikan Hukuku'nda grup davası, Federal Yargılama Kuralları m.23'te düzenlenmiştir.³⁵⁸ Maddenin (a) fıkrasında³⁵⁹, davanın grup davası olarak

³⁵³ ÖZBAY, Grup Davaları, s. 34.

³⁵⁴ Victoria S. BAUMFIELD, Corporate Class Actions - A Primer ("BAUMFIELD, *Class Action*") Corporate Governance Journal, <http://epublications.bond.edu.au/cgej/14> (e.t.18.04.2012), 1 Ocak 2009, s.1; Owen M. FISS / John BRONSTEEN, The Class Action Rule ("FISS/BRONSTEEN, *Class Action*"), Notre Dame Law Review, Vol. 78:5, 2003, http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/1314/ (e.t. 18.04.2012), s. 1.

³⁵⁵ Varol KARAASLAN / Muzaffer EROĞLU, Kolektif Hukuki Himayenin Farklı Görünüm Şekilleri: Class Action ve Topluluk Davaları, ("KARAASLAN/ EROĞLU, *Class Action ve Topluluk Davaları*"), EÜHFD, Cilt. XIII, Sa. 3-4 2009, s.203

³⁵⁶ KARAASLAN/ EROĞLU, Class Action ve Topluluk Davaları, s.203; Cenk AKİL, Yeni İsviçre Federal Medenî Usûl Yasası'nda Yer Alan Topluluk Davası (m. 89) Üzerine Kısa Bir Not ("AKİL, *Topluluk Davası*"), TBB Dergisi, Sa. 95, Yıl 2011, Temmuz-Ağustos, s. 165.

³⁵⁷ ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım, s.1973-1974.

³⁵⁸ Janet Cooper ALEXANDER, AN Introduction To Class Action Procedure InThe United States, ("ALEXANDER, *Class Action*"), Remarks at Debates Over Group Litigation in Comperative Perspective, www.law.duke.edu/grouplit/papers/classactionalexander.pdf (e.t. 18.04.2012), s. 4.

nitelendirilebilmesinde hangi kriterlerin esas alınması gerektiği, *ön şartlar* olarak düzenlenmiştir. Buna göre davanın grup olarak nitelendirilebilmesi için ilk olarak, üye sayısının çok fazla olmasından ötürü, üyelerinin tümünün bireysel olarak davaya katılma imkânının olmadığı bir grubun bulunması gerekir. Grupların 35 kişiden az olmayan, normal şartlarda yüzlerce hatta binlerce kişiden oluşması beklenmektedir.³⁶⁰ Maddede ayrıca ikinci bir şart olarak, grup üyelerinin hukuki veya fiili sorunlarının ortak bir paydada buluşması gerektiği belirtilmiştir.³⁶¹ Üçüncü şarta göre, grubu temsil eden tarafların iddia ve savunmaları, grubun diğer üyelerinin talep ve savunmalarına özgü, diğer bir ifadeyle paralel olmalıdır. Maddede belirtilen son bir şart ise, grubu temsilen davanın tarafı olan davacının, diğer grup üyelerinin menfaatlerini âdil bir şekilde ve lâıykıyla koruması gerektiğidir. Başka bir ifadeyle, temsilci grup üyelerinin çıkarlarını korumak için nitelikli olmalıdır.³⁶² Tüm bu şartların gerçekleşmesiyle birlikte grubu temsilen davanın tarafı olan bir veya birkaç kişinin davayı sürdürebilmesi mümkündür.

Federal Yargılama Kurallarının 23. maddesinin (b) fıkrasında ise, bir davanın grup davası şeklinde görülebilmesi adına bazı ek şartların sağlanması gerektiğine hükmedilmiştir.³⁶³ Buna göre mahkeme, gruba ait sorunlar, davayı bireysel olarak yürüten taraf veya tarafların taleplerinden daha öncelikli olarak gözetmelidir. Diğer bir deyişle mahkeme, davadaki problemin çözümünde grubu daha ön plana almalıdır. Ayrıca grup davasının çözümünde uygulanacak olan usulün, diğer davalara nazaran üstün veya öncelikli olması gerekir. Tüm bu şartlarla birlikte 23.

³⁵⁹ 23. maddenin (a) fıkrası şu şekilde düzenlenmiştir:

Rule 23. Class Actions:

(a) *PREREQUISITES. One or more members of a class may sue or be sued as representative parties on behalf of all members only if:*

(1) *the class is so numerous that joinder of all members is impracticable;*

(2) *there are questions of law or fact common to the class;*

(3) *the claims or defenses of the representative parties are typical of the claims or defenses of the class; and*

(4) *there presentative parties will fairly and adequately protect the interests of the class.*

³⁶⁰ ALEXANDER, Class Action, s.4.

³⁶¹ BAUMFIELD, Class Action, s. 2.

³⁶² ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım, s.1976.

³⁶³ ALEXANDER, Class Action, s.4-5; ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım, s.1977.

maddenin (c) fıkrasında, temsilcinin grubu temsile yeterli olduğu hususunda mahkemeden bir belge alması gerektiği belirtilmiştir.³⁶⁴

Tüm bu hususlar çerçevesinde Amerikan Hukuku'nda grup davalarının oldukça sıkı kurallara bağlı olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Bir kere davanın grup davası olduğu bilinciyle, grubu temsil eden tarafça açılması söz konusudur. Ayrıca temsilcinin, grubu temsile yetkili olup olmadığının da mahkemece incelenmesi gerekmektedir. Yine gruptan söz edilebilmesi için, hukuki menfaatleri paralellik arz eden çok sayıda grup üyesi arandığından, Amerikan Hukuku bağlamında grup davasının toplumsal yönünün de gözetildiği ve bu çerçevede düzenlemeler yapıldığı anlaşılmaktadır.

b) İngiliz Hukuku'nda Grup Davası

İngiliz Hukukunda grup davası yerine temsili dava kavramı kullanılmaktadır.³⁶⁵ Bu sebeple İngiliz Hukuku'nda, Hukuk Usulü Yargılama Kuralları (The Civil Procedure Rules) m. 19 çerçevesinde, davaya taraf kişi veya kişilerin, yalnızca kendi bireysel haklarını değil, temsil ettikleri grubun da haklarını ihlâl eden davalıya karşı, davayı yürütebileceği düzenlenmiştir.³⁶⁶

Maddede aynı zamanda temsili davaya ilişkin diğer hükümler de düzenlenmiştir. Söz konusu hüküm şu şekildedir³⁶⁷:

³⁶⁴ ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım, s.1977.

³⁶⁵ ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım, s.1978.

³⁶⁶ Neil ANDREWS, Multi-Party Proceedings in England: Representative and Group Actions ("ANDREWS, *Group Action*"), Duke Journal of Comparative & International Law, Vol. 11, 2001, s. 250.

³⁶⁷ Söz konusu hüküm, orijinal metinde şu şekilde düzenlenmiştir:

- (1) *Where more than one person has the same interest in a claim*
 - a. *the claim may be begun; or*
 - b. *the court may order that the claim be continued, by or against one or more of the persons who have the same interest as representatives of any other persons who have that interest.*
- (2) *The court may direct that a person may not act as a representative.*
- (3) *Any party may apply to the court for an order under paragraph (2).*
- (4) *Unless the court otherwise directs any judgment or order given in a claim in which a party is acting as a representative under this rule*
 - a. *is binding on all persons represented in the claim; but*

1- *Bir davaya veya talebe ilişkin olarak aynı menfaatlere sahip birden fazla kişinin bulunması halinde,*

(a) davanın açılabilmesi veya

(b) Mahkeme tarafından, temsilcisi olduğu diğer grup ile aynı menfaate sahip olan bir veya birden fazla kişi tarafından veya kişiye karşı, davanın devam edebileceğine ilişkin karar verilebilir.

2- *Mahkeme, kişinin davada temsilci olarak hareket edemeyeceğine ilişkin doğrudan karar verebilir.*

3-*Davada taraflar, ikinci fıkra kapsamında mahkemenin bir karar vermesi için başvuru yapabilir.*

4-*Mahkemece aksi kararlaştırılmadıkça, bu maddede düzenlenen kural uyarınca temsilci olarak hareket eden tarafın talebi doğrultusunda karar veya hüküm verilmesi halinde, hüküm,*

(a) Mahkemede temsil edilen tüm kişileri bağlar,

(b) Sadece mahkemece taraf olmasına izin verilmeyen bir kişi tarafından veya kişiye karşı uygulanır.

Madde genel olarak incelendiğinde, Amerikan Hukuku uygulamasıyla paralellik taşıdığı görülmektedir. Gerçekten de İngiliz Hukuku'na göre de, davadaki aynı menfaat sahipleri grubunu temsil edecek bir tarafın olacağı ve mahkemece bu tarafın, temsilci olarak davayı yürütebilmesine ilişkin karar verilmesi gerektiği düzenlenmektedir.

c) Türk Hukuku'da Grup Davası

Grup Davası, 6100 Sayılı Yeni HMK'nın kabul edilip yürürlüğe girmesine kadar, yalnızca bazı kanunlarda tanınmış,³⁶⁸ ancak usul hukuku bakımından herhangi bir şekilde düzenlenmemiştir.³⁶⁹ Buna karşılık *Topluluk Davası* başlığı altında HMK

b. may only be enforced by or against a person who is not a party to the claim with the permission of the court.

³⁶⁸ Örneğin TKHK m. 23, Sendikalar Kanunu m.32 b.3, Çevre Kanunu m. 30 ve RKHK m.9.

³⁶⁹ ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım, s.1986.

m. 113 hükmü ile yargılama hukukumuzda ilk defa grup davası düzenlemesi getirilmiştir.

HMK m. 113'e göre, *dernekler ve diğer tüzel kişiler, statüleri çerçevesinde, üyelerinin veya mensuplarının yahut temsil ettikleri kesimin menfaatlerini korumak için, kendi adlarına, ilgililerin haklarının tespiti veya hukuka aykırı durumun giderilmesi yahut ilgililerin gelecekteki haklarının ihlal edilmesinin önüne geçilmesi için dava açabilir.* Hükümden de anlaşılacağı gibi kanun koyucu dernekler ve diğer tüzel kişilere, statülerinden doğan alanlarda üyelerinin veya ilgili statü çevresindekileri kişilerin haklarının korunması adına dava açabilme imkânı tanımıştır.

Görüldüğü üzere anglo-sakson hukukundan farklı bir şekilde HMK'da düzenlenen topluluk davasının, grup davasına nazaran kapsamı son derece dar tutulmuştur. Bir kere kanunda bu davanın yalnızca tüzel kişiler tarafından açılabileceği öngörülmüş ve dolayısıyla temsilci konumunda bulunarak gruptaki diğer kişilerin de hukuki menfaatlerini koruyacak gerçek kişiler, kapsam dışında bırakılmıştır. İkinci husus ise, dava ile yalnızca tespit veya önleme talebinin ileri sürülebileceğine hükmedilmişken, *tazminat* şeklindeki grup davalarına³⁷⁰ yer verilmemiştir.³⁷¹ Dolayısıyla Türk Hukuku'ndaki topluluk davasının grup davasının tam anlamıyla ve bütün kurumlarıyla HMK kapsamına alındığını belirtmek mümkün değildir.

B- Denkleştirme Davasının Grup Davası Olarak Kabul Edilip Edilmeyeceği Açısından İncelenme

TTK m. 191/II hükmünün gerekçesinde, birleşme sonrası anonim şirket pay sahiplerinden birinin açtığı denkleştirme davasının olumlu sonucundan, diğer pay

³⁷⁰ Tazminat şeklindeki grup davaları, temsilci davacının açtığı dava ile aynı zamanda grup üyelerinin de zararlarının giderilmesinin amaçlandığı davalardır. Bu konuya ilişkin olarak bkz. Benjamin KAPLAN, Continuing Work of the Civil Committee: 1966 Amendments of the Federal Rules of Civil Procedure (I) ("KAPLAN, *Federal Rules of Civil Procedure*"), Harvard Law Review, Vol.81, 1967, s. 397–398.

³⁷¹ ÖZBAY, Grup Davalarına Kavramsal Bir Yaklaşım, s.1988;c

sahiplerinin yararlanabilmesi, davanın grup davası (class action) özelliğini taşımasına bağlanmıştır.

Yukarıdaki açıklamalar ve mukayese edilen hukuk sistemleri çerçevesinde, kanaatimizce denkleştirme davasının ne topluluk davası ne de bir grup davası olarak nitelendirilmesi mümkündür. Diğer bir deyişle HMK'da düzenlenen topluluk davası ile anglo-sakson hukukuna özgü grup davasının denkleştirme davası ile ilişkilendirilmesine olanak bulunmamaktadır.³⁷²

Öncelikle belirtmek gerekirse HMK'da düzenlenen topluluk davası ile denkleştirme davası birbirinden farklı özellikler içermektedir. Zira HMK m 113'te, topluluk davasının yalnızca tüzel kişiler tarafından da açılabileceği düzenlenmişken, denkleştirme davası, gerçek veya tüzel kişi pay sahibi tarafından açılabilir. Ayrıca topluluk davasında ileri sürülebilecek talepler daha ziyade tespit ve önleme amacını güderken, denkleştirme davasında ise mahkemeden bir denkleştirme tazminatı talep edilmektedir. Yine, topluluk davası belli bir grubun menfaati doğrultusunda ve o amaçla açılabilecekken, denkleştirme davasını, kendi menfaati ihlâl edilen ortak veya ortaklar açabilir. Dolayısıyla denkleştirme davası ile topluluk davası sonuçları itibariyle kısmen benzerlik taşısa da, birbirinden tamamen farklıdır ve bu sebeple denkleştirme davasının HMK'da düzenlenen topluluk davası olduğunu belirtmek mümkün değildir.

Denkleştirme davasında verilecek mahkeme hükmünden, davayı açmamış diğer pay sahiplerinin de olumlu yararlanacağı, TTK m. 191/II gereğince belirtilmişse de, davanın grup davası veya class action olarak nitelendirilmesi de, mümkün değildir. Grup davaları, anglo-sakson hukukundan doğan özellikleri çerçevesinde çok sıkı kurallara bağlanan ve çok geniş kitlelerin gözetildiği davalardır. Gerek Amerikan ve gerekse de İngiliz Hukuku kurallarında da belirtildiği üzere grup davasında önemli olan, davada grup davasına özgü bir yargılamanın yapılacağını

³⁷² İngiliz ve Amerikan Hukuku dışında anglo-sakson hukuk sistemine sahip Kanada ve Avustralya hukuklarında grup davası uygulamasına yönelik olarak bkz. ÖZBAY, Grup Davaları, s. 44-56.

ve mahkemenin de bu doğrultuda geniş perspektifle hareket edeceğinin dava öncesi belirginleştirilecek olmasıdır. Başka bir ifade ile bir davanın grup davası özelliği taşıdığı ve dava tarafları ile yargılamanın da bu hususa özgü değerlendirileceği daha baştan bellidir.

Nitekim bu sebepten ötürü grup davasında, diğer pay sahiplerinin de haklarını savunacak ve bu doğrultuda hareket edecek davacı veya davacıların temsilcisi konularının belirginleştirileceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla mahkeme, grubu temsilen davayı açacak olan gerçek veya tüzel kişilerin, bu davayı açmakta gerekli niteliklere sahip olup olmadıklarına karar verecektir. (*The Civil Procedure Rules m. 19/I b; Fedaral Rules Of Civil Procedure m. 23 b fıkrası*)

Yukarıda belirtilen kuralların denkleştirme davası bakımından arandığı belirtmek, TTK m. 191/II hükmü gereğince söz konusu değildir. Nitekim denkleştirme davasında davayı açan pay sahibinin, diğer pay sahiplerinin hukuki menfaatlerini de gözetecek nitelikte olduğuna ilişkin mahkemece bir değerlendirme yapılması söz konusu değildir. Diğer bir ifadeyle davayı açan pay sahibinin, grubu temsil edecek kişi olarak ele alınıp, diğer grup üyesi pay sahiplerinin çıkarlarını adil ve yeterli şekilde temsil edecek durumda olup olmadığı mahkemece incelenmeyecektir. Zira her pay sahibinin, diğer pay sahiplerinin haklarını gözetme zorunluluğu olmaksızın bu davayı açabilmesi mümkündür. Dolayısıyla denkleştirme davasında pay sahibinin anglo-sakson hukukunda olduğu gibi temsilci statüsünde değerlendirilmesi olanaklı değildir.

Sonuç olarak denkleştirme davasının gerek HMK bağlamında *topluluk davası* gerekse de anglo-sakson hukuku çerçevesinde bir *grup davası* veya *class action* olarak nitelendirilebilmesi, tam olarak mümkün gözükmemektedir. Her iki tür düzenlemeyle de benzerlikler gösterse de, denkleştirme davasının pek çok dava türünün özelliklerini bünyesinde barındıran *sui generis* bir dava türü olduğu kanaatindeyiz.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

§ 4. Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasında Taraf Sıfatı

Denkleştirme davası, TTK m.191 çerçevesinde pay sahiplerine tanınmış bir dava hakkı olsa da, davanın özelde kim tarafından açılacağı ve husumetin kime yönlendirileceğinin de belirlenmesi gerekmektedir. Davacı tarafta kimin bulunacağı, davayı pay sahipleri dışında, örneğin alacaklıların veya intifa hakkı sahiplerinin açıp açamayacağı ve davanın hangi şirkete yöneltilmesi gerektiği sorularının yanıtlanabilmesi için, denkleştirme davasının taraf sıfatı yönünden incelenmesi gerekmektedir.

Taraf sıfatı, dava konusu sübjektif hak ile taraflar arasındaki ilişkidir.³⁷³ Başka bir deyişle taraf sıfatı davaya konu edilmiş olan ve ihlali ileri sürülen hak ile o hakkın ihlâl sebepleri olan tarafların arasındaki ilişkiyi gösterir.³⁷⁴ Daha şekli olarak nitelendirme yapmak gerekirse taraf sıfatı denildiğinde davacı ve davalı tarafta kimin bulunacağı anlaşılır.

Bir davanın tarafları, herhangi bir davada taraf sıfatına sahip değilse, mahkeme, dava konusu hakkın esasına girerek inceleme yapıp karar veremez.³⁷⁵ Dolayısıyla taraf sıfatı davanın görülmesi anlamında önemli bir konudur. Bu sebeple çalışmamızın bu bölümünde, denkleştirme davasında davacı ve davalı tarafın kimlerden oluşacağı incelenerek, birden fazla pay sahibi tarafından açılan davaların taraflar bakımından etkilerinin ne olacağı sorusuna da yanıt aranmaya çalışılacaktır.

I. Davacı Taraf

³⁷³ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.212.

³⁷⁴ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.234.

³⁷⁵ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.235.

A- Pay sahipleri Açısından İnceleme

TTK m. 191/I'e göre ortaklık payı ve ortaklık hakkının gereğince korunmamış olduğunun düşünen *her ortak* denkleştirme davası açarak uygun bir denkleştirme akçesinin saptanmasını isteyebilir. Madde metninden anlaşıldığına göre, birleşmeye katılan tüm ortaklıkların pay sahiplerine bu davayı açabilme hakkı tanınmıştır.³⁷⁶

Denkleştirme davasında ilişkin olarak hükmün metninde her ne kadar bu hakkın, hem devreden hem de devralan ortaklıkların pay sahiplerini kapsadığı belirtilmiş olsa da, TTK m. 140/I hükmünün bu hakkın kapsamını daralttığı gibi bir sonuç doğmaktadır. Başka bir deyişle maddede, bu davayı sadece birleşme sonucu ortaklık payı ve ortaklık hakları ihlâl edilen *devreden şirket veya şirketlerin pay sahiplerinin* açabilecekleri izlenimi yaratılmıştır. Hâlbuki TTK m. 191/I hükmü dikkatlice incelendiğinde, talep hakkı sadece devreden şirket ortağına değil birleşmeye katılan tüm ortaklara tanınmıştır. Dolayısıyla, devralan şirket pay sahiplerinin de, ortaklık haklarına zarar verilmesi durumunda bu davayı açabilmelerine imkân verildiği sonucu ortaya çıkmaktadır.

Birleşme sonucu devralan şirket ortaklarının haklarının da olumsuz etkilenebileceği gözden kaçırılmamalıdır. Örneğin devralma yoluyla birleşmede, şirketlerin değerlemesinin hatalı yapılmasından ötürü devreden şirket pay sahibine mevcut durumundan daha fazla oranda devralan şirket payı verilmesi veya devreden şirket pay sahibine değerlendirme sonucu hatalı oranda imtiyazlı pay tanınması, devralan şirket pay sahibinin ortaklık payı ve haklarını da olumsuz etkileyebilecektir.

Kanaatimizce TTK m. 140/I hükmünün, yalnızca devreden şirket pay sahiplerini koruyan bir düzenleme olarak algılamasına karşılık, devralan şirket ortaklarının da

³⁷⁶ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s.245; ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.288. Yazar eserinde Alman Hukuku bakımından bu hakkın sadece devreden ortaklık pay sahiplerine tanınmış olduğunun ve bu hususun da doktrin tarafından da eleştirildiğini belirtmiştir.

korunacağı ibaresinin bulunmaması, onların birleşme dolayısıyla hiç korunmayacağı anlamına gelmemelidir. Zira kanun koyucu TTK m. 191/I'de tüm pay sahiplerine, ortaklık hakları gereğince korunmamış olması durumunda dava açarak denkleştirme talebi ileri sürme imkânı getirmiştir. Bu sebeple yukarıdaki örneklere dönecek olursak, devreden şirket ortağına sağlanan fazla pay veya imtiyaz dolayısıyla devralan şirket pay sahibinin de denkleştirme davasını açabileceğinin kabulü gerekir.

Özel bir durum teşkil etmesinden ötürü ayrılma akçesinin talep edildiği bir denkleştirme davasında taraf sıfatına da değinmek gerekmektedir. TTK m. 141 hükmü dikkatlice incelendiğinde, ayrılma akçesi talebini yalnızca devreden şirket pay sahiplerinin ileri sürebileceği gibi sonuç doğmaktadır. Zira gerek TTK m.141 ve gerekse de TTK m.151/V çerçevesinde ayrılma akçesinin ancak devreden şirket pay sahiplerine tanındığı anlamı doğmaktadır. Bu durumda da, davacı sıfatının devreden şirketten ayrılma akçesi olarak ayrılan pay sahiplerine ait olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

B- İntifa Senedi Sahipleri Açısından İnceleme

Denkleştirme davasının birleşmeye katılan ortaklıkların pay sahipleri tarafından açılabilmesinin yanında, birleşmeden menfaati etkilenmiş olan diğer hak sahiplerince de açılmasına ilişkin TTK m. 191/I'de herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. Bu durumda TTK m. 140/V'te belirtilen intifa senedi sahiplerinin de bu davayı açıp açamayacaklarının incelenmesinde fayda bulunmaktadır.

TTK m. 502 /I hükmü, *esas sözleşme uyarınca veya esas sözleşmeyi değiştirerek, bedeli kanuna uygun olarak yok edilen payların sahipleri, alacaklılar veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri çıkarılmasına genel kurulda karar verebilebileceğini düzenlemiştir.*

İntifa senedi anonim şirketler tarafından çıkartılan, kâra katılma, tasfiye bakiyesine katılma hakkını veren, hissedarlık hakkı ve bu çerçevede oy hakkı gibi yönetime katılma hakkı tanımayan menkul bir değeri olan senettir. Bu bağlamda intifa senetleri herhangi bir payı temsil etmemekle birlikte, sahibine pay sahipliği hakları da bahşetmemektedir.³⁷⁷

İntifa senedi sahiplerine yalnızca malvarlığına yönelik haklar tanıdığından pay sahipliği haklarına eşit derecede hakların verildiği sonucu ortaya çıkmamaktadır. Bu sebeple intifa senedi, sahiplerine pay sahiplerine ait yönetme hakları içinde yer alan oy kullanma, iptal davası açabilme, organları seçebilme hakkı tanınmamaktadır.³⁷⁸ Bu anlamda intifa senedinin ortaklık payının sağladığı haklardan tamamen bağımsız, şirket tarafından senet sahiplerine sadece malvarlıksal haklar tanıyan bir menkul kıymet olarak değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkmaktadır.

TTK m. 140/V'e göre devralan şirketin, devreden şirketin intifa senedi sahiplerine, birleşme sonrası eşdeğerli haklar tanımak veya intifa senetlerini, birleşme sözleşmesinin yapıldığı tarihteki gerçek değeriyle satın almak zorunda olduğu düzenlenmiştir. Dolayısıyla intifa senedi sahiplerinin haklarının birleşme sonrasında da gözetilmesi gerektiği maddede vurgulanmıştır. Ancak bu koruma daha ziyade intifa senedi sahiplerinin malvarlıksal haklarını içermektedir.

Bu durumda intifa senedi sahiplerinin denkleştirme davası açabilmeleri imkânı bulunmadığı kanaatindeyiz. Zira TTK m. 191'de düzenlenen denkleştirme davası, bizzat pay sahiplerinin birleşme sonrası ortak olmalarının sağladığı ortaklık payı ve ortaklık haklarını korumaya yönelik bir davadır. Bu sebeple gerek hükmün lafzı ve gerekse de intifa senedinin içerdiği haklar bakımından intifa senedi

³⁷⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar N.1214.

³⁷⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar N.1241.

sahiplerinin denkleştirme davasını açabilmeleri mümkün görünmemektedir.³⁷⁹ Ancak bu yorum, intifa senedi sahiplerinin TTK m. 140/V uyarınca korunması gereken haklarının birleşme sonrası korunmaması durumunda, onların genel hükümler çerçevesinde dava açılabilmelerine engel teşkil etmemektedir.

C- Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı Sahipleri Açısından İnceleme

İntifa hakkı, herhangi bir kişiye belirli bir malvarlığı değeri üzerinde en geniş kapsamlı yararlanma hakkı sağlayan irtifak hakkıdır. Başka bir ifadeyle intifa hakkı, sahibine eşyayı kullanma ve ürünlerinden yararlanma (*usus-fructus*) yetkisi vererek, hakkın varlığı sürdükçe eşyanın malikinin yetkilerinin kullanamamasına neden olur.³⁸⁰ TMK m. 794/I'e göre intifa hakkı, maddi malvarlığı değeri bulunan taşınır ve taşınmaz malların yanı sıra haklar üzerinde de kurulabilir. Dolayısıyla intifa hakkının, hak üzerinde bir hak olarak nitelendirilmesinde bir sakınca bulunmamaktadır.³⁸¹

Anonim ortaklıklar hukuku bakımından pay üzerindeki intifa hakkı ise pay sahibine ait bir kısım hak ve yetkilerin intifa hakkı sahibi tarafından kullanılması ve ortağın da buna katlanması borcu doğurur. Dolayısıyla intifa hakkı sahibi, dağıtılmaya tahsis edilen kâr payı, hazırlık devresi faizi, tesislerden yararlanma, rüçhan hakkı, tasfiye payı hakkı gibi mali haklardan yararlanabileceği gibi³⁸², TTK'nın 432. maddesinde düzenlenen oy hakkı³⁸³ çerçevesinde de genel kurulda oy kullanabilir.³⁸⁴ Ayrıca pay sahibi tarafından açılmasa dahi intifa hakkı sahibinin

³⁷⁹ KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 142.

³⁸⁰ Mustafa DURAL/Suat SARI, Türk Özel Hukuku, Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, C.I, 2. Baskı, İstanbul, 2005, s. 126.

³⁸¹ KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 21.

³⁸² Arzu OĞUZ, Pay Senetleri Üzerinde İntifa Hakkı Kurulması ve İntifa Hakkının Kapsamı (OĞUZ, *İntifa Hakkı*"), Ankara Barosu Dergisi, Ocak, 1991/I, s.30–35; Oğuz İMREGÜN, Anonim Ortaklıklarda İntifa Senetleri ("İMREGÜN, *İntifa Senetleri*") Ord. Prof. Dr. Halil Arslanlı'nın Anısına Armağan, İstanbul, 1978, s.450.

³⁸³ Pay üzerindeki intifa hakkının oy hakkı sağlamayacağına yönelik olarak bkz. KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s. 236–240.

³⁸⁴ Ayşe Nur BERZEK, Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar ("BERZEK, *İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı*"), Erzincan Üniversitesi HFD, C.VI, S.1–4, Yıl 2001, s.224, 227.

iptal davası açabilmesi mümkündür. Bu manada pay sahibinin ortaklık payı üzerinde bir başka kişiye tanıdığı intifa hakkı, şirket tarafından çıkartılan intifa senetlerinden ayrılmaktadır.

Anonim ortaklıkların birleşmesi sonucunda devreden ortaklıklar ortadan kalkmakta ve pay sahiplerine devralan veya yeni kurulan şirket payı verilmektedir. Bu durumda akla, pay sahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde devreden ortaklık payı üzerindeki intifa hakkının birleşme sonucu devralan ortaklık payı bakımından devam edip etmeyeceği sorusu gelmektedir.

İntifa hakkı TMK m. 796/I'e göre *konusunun tamamen yok olması ve taşınmazlarda tescilin terkini; yasal intifa hakkı, sebebinin ortadan kalkması ile sona ermektedir. Ancak anonim şirket birleşmeleri bakımından devreden ortaklığın infisahıyla payın da ortadan kalktığı ve böylelikle intifa hakkının sona ereceğini iddia etmek mümkün değildir. Zira nasıl ki birleşme sonucu ortaklıklar sona erip devreden şirket ortağı devralan veya yeni kurulan şirket payını kanunen* iktisap ediyorsa, devreden şirket payı üzerindeki intifa hakları da birleşme sonucu devralan şirket payı üzerinde kendiliğinden devam eder.³⁸⁵ Dolayısıyla devralan ortaklık payının sağladığı haklar bağlamında intifa hakkı devam edeceği gibi, TTK m 140/II çerçevesinde öngörülen pay değerinin %10'u aşmayan denkleştirme akçesi üzerinde de aynı hak devam edecektir.³⁸⁶

Bu durumda acaba ortaklık payı üzerinde intifa hakkı sahiplerinin, TTK m. 191'de düzenlenen davayı açabilmeleri mümkün müdür?

Denkleştirme davasında pay sahibi, değişim oranının hatalı tespit edilmesi veya değerlendirme yöntemlerinde yanlışlık yapılması sebebiyle ortaklık payının zarar görmüş olduğu veya ortaklık haklarının korunmadığından dolayı, doğrudan ortak sıfatıyla denkleştirme tazminatı talebinde bulunmaktadır. Ortaklık payı üzerinde

³⁸⁵ KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s.346.

³⁸⁶ KENDİGELEN, İntifa Hakkı, s.347.

en geniş yetkilerin kullanılmasına imkân tanıyan intifa hakkı sahibinin de bu husustan olumsuz etkileneceği bir gerçektir. Bu sebeple intifa hakkı sahibinin, denkleştirme davasını da açabilmesinin önünde bir engel olmadığı sonucu doğabilse de, intifa hakkı sahibinin denkleştirme davasında neyi talep edebileceği sorunu ortaya çıkmaktadır.

Örneğin hatalı bir değişim oranı sebebiyle pay sahibinin devralan veya yeni kurulan şirket payını eksik alması durumunda, paydan doğan ortaklık haklarının da bundan zarar göreceği aşikârdır. Bu durumda doğal olarak intifa hakkı sahibi temettüden daha az yararlanabilecek veya onun yönetime katılma hakkında zayıflama olacaktır. Bu durumda intifa hakkı sahibine de zararını talep edebileceği bir dava imkânı tanınmalıdır. Ancak gerek TTK m. 191 hükmü lafzı ve gerekse de davada ileri sürülecek talepler açısından, teknik olarak yalnızca pay sahibine tanınan denkleştirme davası açma hakkının bu anlamda intifa hakkı sahibine de tanınması mümkün görünmemektedir. Zira intifa hakkı sahibi ancak intifa hakkının bizzat birleşme nedeniyle zarara uğradığını ileri sürebileceği bir dava açabilir. Örneğin açacağı bir davada intifa hakkı sahibi, pay oranının yanlış belirlenmesinden ötürü ileride elde edemeyeceği paya bağlı kâr miktarını talep edebilecektir. Ancak bu talebini bizzat denkleştirme davası ile değil, genel hükümler ışığında ileri sürmelidir. Zira denkleştirme davası pay sahibinin, doğrudan yanlış belirlenen pay oranı değerinde kendisine bir tazminat ödenmesini veya korunmayan ortaklık hakkı karşılığını talep ettiği bir davadır. Bu talep onun doğrudan kendi ortaklık payı ile ilgilidir. Bu sebeple TTK'nın 191. maddesiyle, teknik olarak doğrudan ortaklara tanınan denkleştirme davasının, intifa hakkı sahipleri tarafından açabilmesinin imkân dahilinde olmadığı kanaatindeyiz.

D- Tahvil Sahipleri Açısından İnceleme

Tahviller, anonim şirketlerin ödünç paraya ihtiyaç duymaları halinde aynı kıymette çıkardıkları senetlerdir. Dolayısıyla bu şirket açısından senetlere borçlanma senetleri de, alacaklılar açısından da para alacağı senedi

denilmektedir.³⁸⁷ Dolayısıyla bu senedin sahiplerinin herhangi bir ortaklık hakkından yararlanması mümkün olmadığı gibi, bu senetlerle yönetime katılma imkânı tanınmamaktadır. Kâra iştirak veren tahviller açısından da durum aynıdır.³⁸⁸

Tahvil senedi sahiplerinin birleşme sonrası haklarının etkilenmesi dolayısıyla bir denkleştirme davasının davacısı olabilmesi mümkün değildir. Öncelikle kanun bu dava hakkını yalnızca pay sahiplerine tanınmasından ötürü, bu hakkın tahvil sahipleri lehine genişletilmesi imkânı bulunmamaktadır. Ayrıca tahvil senedi sahiplerinin devreden şirketten almış oldukları senedin birleşme sonrası borçlusu, külli hâlefiyet ilkesi çerçevesinde devralan veya yeni kurulan şirket olacağından, tahvil sahiplerinin haklarının birleşme dolayısıyla zayi olacağı olasılığı da bulunmamaktadır. Bu sebeple tahvil sahiplerinin denkleştirme davası açamayacakları kanaatindeyiz.

II. Davalı Taraf

Anonim ortaklık pay sahipleri tarafından açılan denkleştirme davası, birleşme sonucu ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunmadığı devralan veya yeni kurulan şirkete karşı açılmaktadır. Diğer bir ifadeyle devralma yolu ile birleşmede pay sahiplerinin muhatabı devralan ortaklık iken, yeni kuruluş yolu ile birleşmede muhatap yeni kurulan şirkettir.³⁸⁹

Devralma yolu ile birleşme bakımından hatalı değerlendirme ve değerlendirme sonucu ortaya çıkan yanlış verilerin yarattığı pay düzeni devralan ortaklıkta devam ettiğinden, husumetin de devralan şirkete yönlendirilmesi gayet doğaldır.³⁹⁰ Aynı yorum yeni kuruluş yolu ile birleşme bakımından da geçerlidir.

³⁸⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar N.1259

³⁸⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar N.1274

³⁸⁹ ÇEBİ, Anonim Ortaklıkların Bölünmesi s.291.

³⁹⁰ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s.245.

Devralma yoluyla birleşme bakımından devreden şirketin birleşme kararının tescil ve ilanına rağmen devralan şirket henüz bu yönde bir işlem gerçekleştirilmemiş ise, devreden şirket pay sahiplerinin husumeti kime yönlendireceği problemi doğmaktadır.

Doktrinde, devreden ortaklığın devralan ortaklıktan önce birleşme kararını tescil ve ilan etmesi durumunda askıda hükümsüzlük sonucunun doğacağı ve dolayısıyla geçerli birleşmenin her iki şirketin de tescil ve ilan ile gerçekleşeceği yönünde görüş bildirilmiştir.³⁹¹ Çalışmamızın birinci kısmında da değinildiği üzere birleşmenin hangi şirketin tescili ile tam anlamıyla geçerlilik kazanacağına ilişkin, TTK m. 153'ün gerekçesinde devreden şirket tescilinin esas alınması gerektiği belirtilmiştir. Bu durumda devreden ortaklık pay sahiplerine, kendi şirketlerinin birleşme kararının tescil ve ilan edilmesiyle, tescil ve ilan yapılmamış devralan ortaklığa karşı denkleştirme davası açma imkânı sağlanacaktır. Kanaatimizce bu gibi sorun yaratacak sonuçların doğmaması adına, kanunda da belirtildiği üzere birleşmenin her iki şirket tarafından tescil ve ilan edilmesi anında hukuken geçerlilik kazanacağının kabulü gerekir. Zira aksi takdirde, birleşmeye ilişkin tescil ve ilanını henüz yapmamış olan devralan ortaklığa, sanki birleşmeye tarafmış gibi algılanarak davada husumet yöneltmesi sonucu doğacaktır. Böyle bir sonucun kabulü hukukun genel ilkeleri bağlamında mümkün değildir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

§ 5. Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasında Dava Giderleri

Yargılama faaliyetinin, kural olarak kamu hizmeti sayılması ve devlet tarafından karşılıksız olarak yapılması gerekliliğine karşılık, kişilerin özel hukuka ilişkin çıkarları hakkında karar verilmesini talep etmelerinden ötürü, bu hizmetin

³⁹¹ YASAMAN, Birleşme, s.88.

görülmesi için yapılan harcamaların bir bölümüne katlanmaları modern sosyal hukuk devletinde genel kabul gören bir kuraldır.³⁹²Devlet mahkemeleri hak arayanlara hizmet vermek adına bazı giderler yapar. Bu giderlerin bir kısmı yargılama hizmetinden istifade edenlerden *harç* olarak alınmaktadır.³⁹³ Bir davanın sonuçlanabilmesi için ödenen paraların tümüne yargılama harç ve giderleri denir.³⁹⁴ Bu giderlerin bir kısmının davanın başında, ön inceleme safhasında yatırılması gerekmektedir.³⁹⁵

Bu sebeple yargılamanın başlanabilmesi için gerekli olan dava giderleri, yargılamanın devam edebilmesi açısından dava şartı olarak nitelendirilmiştir. (HMK m. 114/I g bendi.)

TTK m. 191/III hükmünün ilk cümlesinde davanın giderleri devralan şirkete ait olduğu belirtilmiş ve ancak özel durumların haklı göstermesi hâlinde, mahkemenin dava giderlerini kısmen veya tamamen davacıya yükletilebileceği düzenlenmiştir. Buna karşılık HMK m. 120/I maddesi, dava giderlerinin davacı tarafa ait olduğu genel kuralını içermektedir. Bu durumda usul hukuku genel kuralına denkleştirme davası bakımından özel bir istisna getirildiği gözlemlenmektedir. Çalışmamızın bu bölümünde dava giderlerinin kapsamında genel olarak hangi unsurların yer aldığı incelenerek, denkleştirme davası bakımından dava giderinin hangi tarafa yükletilebileceği, şartları ve TTK m. 191/III hükmünün getiriliş amacı araştırılacaktır.

I. Genel Olarak Dava Giderleri

Dava giderleri usul hukuku bakımından dava şartları arasında sayılmasından da anlaşılacağı üzere bir yargılamanın başlayabilmesi ve devamının sağlanabilmesi

³⁹² PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.691.

³⁹³ Baki KURU, Hukuk Muhakemeleri Usulü ("KURU, *Hukuk Muhakemeleri Usulü*"), Altıncı Baskı, Cilt V, İstanbul, 2001, s.5304.

³⁹⁴ KURU, Hukuk Muhakemeleri Usulü, s.5304.

³⁹⁵ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.300–301

adına yatırılmasında zorunluluk olan meblağdır. Başka bir ifade ile yargısal koruma faaliyetinin yürütülebilmesi için ödenmesi gereken ve bu sebeple ortaya çıkan giderlerdir.³⁹⁶

Dava giderlerinin kapsamında genel olarak dava harçları, masraflar ve nihayetinde de vekâlet ücreti bulunmaktadır.

Dava harçları davanın açılabilmesi için 492 sayılı harçlar kanunu ile düzenlenen ve yargılamanın başında (başvuru harcı), yargılamanın devamında (celse harcı) veya davanın karar aşaması ve sonrasında ortaya çıkan (karar ve ilâm harcı, istinaf veya temyiz başvuru harcı gibi) harçlardır.

Dava masrafları ise, yargılamanın sonuçlanması adına zorunlu iş veya hizmetlerin yürütülmesi çerçevesinde HMK m. 323'te belirtilen giderlerdir.

Yargılama gideri kategorisinde yer alan son bir gider kalemi de vekâlet ücreti gideridir. Vekâlet ücreti davada tarafların kendilerini avukat vasıtasıyla temsil ettirmeleri durumunda HMK m.323/I, § gereğince dava sonunda haksız çıkan tarafa yükletilen yargılama gideridir.³⁹⁷

II. Denkleştirme Davasında Dava Giderlerinden Sorumlu Olacak Taraf

Genel olarak yukarıda belirtildiği üzere yargılama giderleri yargılamaya geçilmeden evvel mahkeme veznesine yatırılması gereken giderlerle birlikte, davanın sonuçlanması ardından yatırılan giderleri kapsamaktadır. Denkleştirme davası bakımından TTK m 191/III'te sözü edilen dava giderlerinin kapsamını belirlenmesi ve giderlerden sorumlu tarafın belirlenmesi açısından öncelikle HMK'da düzenlenen ön inceleme aşamasından da söz etmek gerekmektedir.

³⁹⁶ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.691.

³⁹⁷ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.694.

Ön inceleme aşaması, 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu ile düzenlenmiş yeni bir kurumdur. Ön inceleme aşamasında, dilekçelerin karşılıklı olarak verilmesinden sonra mahkeme, ön inceleme yapar. Ön incelemede; dava şartları ve ilk itirazlar incelenir, uyuşmazlık konuları tespit edilir, hazırlık işlemleri ile tarafların delillerini sunmaları ve delillerin toplanması için gereken işlemler yapılır, tarafları sülhe yahut arabuluculuğa teşvik eder ve bu hususları tutanağa geçirir. Ön inceleme yapılmadan ve gerekli kararlar alınmadan tahkikata geçilemez ve duruşma günü verilemez (HMK m.137).³⁹⁸

Görüldüğü üzere ön inceleme aşamasında dava şartları da incelemektedir. Bu çerçevede hâkimin yargılama harcı ile her türlü tebligat ücreti, keşif giderleri, bilirkişi ve tanık ücretlerini karşılayacak tutarın gider avansı olarak yatırılıp yatırılmadığını da ön inceleme aşamasında kontrol etmelidir.³⁹⁹ Dolayısıyla TTK m. 191/III maddesinde sözü edilen dava giderlerinin yatırılması da ön inceleme aşamasında kontrol edilmesi gereken dava şartlarındandır. Bu durumda denkleştirme davası bakımından yargılamanın başında yatırılması gereken dava harcı ve diğer masraflardan kural olarak davalı şirket sorumludur. Dolayısıyla kanun koyucu vekâlet ücreti hariç dava öncesi yatırılması gereken giderlerden davalı devralan şirketi sorumlu tutmuştur.⁴⁰⁰

Bu çerçevede, hükme ilişkin doktrinde eleştiriler ileri sürülmüştür. Söz konusu eleştirilerin merkezinde, davalı şirketin davanın başında haksız durumdaymış gibi addedilmesi yatmaktadır. Bu görüşe göre ticaret kanununda usul hukukunun temel ilkelerine aykırı olarak düzenlemenin yapılması yanlıştır. Denkleştirme davası bakımından da genel kural uygulanmalı ve davada kim haksız konumdaysa veya dava hangi taraf aleyhine sonuçlanmışsa dava giderleri ve vekâlet giderinin de

³⁹⁸ Ejder YILMAZ, Yeni Hukuk Muhakemeleri Kanunu İle Getirilen Yenilikler ("YILMAZ, *Yeni HMK*"), <http://www.aydinbarosu.org.tr/dosyalar/hmkyenilikler.pdf> (e.t. 10.04.2012), s. 23–24

³⁹⁹ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, *Medeni Usûl Hukuku*, s.294.

⁴⁰⁰ Kanunda dava giderlerinden kural olarak devralan şirket sorumlu tutulmuş olsa da, yeni kuruluş yoluyla birleşme bakımından, dava sorumlu yeni kurulan anonim ortaklığın sorumlu olacağı şüphesizdir. Bu bağlamda dava giderlerinden yeni kurulan şirketin de sorumlu olacağına kanunda yer almaması bir eksikliktir. Yeni kurulan şirketin de dava giderlerinden sorumlu olacağına ilişkin bkz. TEKİNALP, *Tek Kişilik Ortaklık* s. 246.

yine o tarafa yüklenilmesi gerekmektedir.⁴⁰¹ Bir diğer görüşe göre de dava giderlerinin daha baştan devralan şirkete yöneltilmesi doğru değildir; ancak davanın reddi durumunda ağır mahkeme masraflarının davacı pay sahibine ait olacağını savunmak da hakkaniyetle uyuşmamaktadır. Bu sebeple İsviçre Borçlar Kanunu'nun çözüm yolu uygulanmalı ve bir tarafın nispeten güçsüz konumda olduğu davalar bakımından davanın reddi halinde dava giderinin mahkeme tarafından davacı ile davalı arasında serbestçe paylaşılmasına olanak sağlanmalıdır.⁴⁰²

Denkleştirme davasının açılması için ödenmesi gereken peşin harcın da TTK m.191/III uyarınca davalı şirkete ait olduğu açıktır. Bu hükme karşılık peşin harcın davalı tarafından yatırılması, hayatın olağan akışı çerçevesinde her durumda mümkün olmayabilir. Böyle bir olasılıkta dava harcının davacı pay sahibi tarafından yatırılması gerekmektedir.⁴⁰³ Davacı pay sahibince dava giderlerinin ödemesinin ardından, davanın sonucunu beklemeksizin icra takibi yapılabileceği ve ödenen yargılama giderleri karşılığında denk gelen miktarın, davalı şirketten istenebileceği görüşü ileri sürülmüştür.⁴⁰⁴ Kanaatimizce böyle bir olasılıkta mahkemenin dava giderlerine ilişkin kararının beklenilmesinde fayda bulunmaktadır. Zira *özel durumların haklı göstermesi hâlinde, mahkeme giderleri kısmen veya tamamen davacıya yükletilebilir*. Dolayısıyla davacı taraf aleyhine oluşabilecek icra takibi masraflarının bu şekilde engellenebilmesi sağlanabilecektir.

III. Dava giderlerinden Davalı Şirketin Sorumlu Tutulmasının Ardında Yatan Nedenler

⁴⁰¹ TÜRK, Tasarı Hakkında Genel Değerlendirme, Soru Cevap Kısmı, s. 485–486.

⁴⁰² AKBİLEK, Pay Sahibinin Korunması s. 256.

⁴⁰³ Yoksul pay sahiplerinin sosyal hukuk devletinin sağladığı hukuki güvence çerçevesinde adli yardımdan yararlanabilmesi mümkündür. Bu durumda davalının yatırmadığı yargılama giderleri davacı tarafından yatırılmayacak ve dava şartı eksikliği de adli yardım kararından ötürü uygulanmayacağına ilişkin bkz. PEKCANİTEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.294.

⁴⁰⁴ TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s. 246.

Denkleştirme davasının davacı pay sahibi tarafından devralan veya yeni kurulan şirkete karşı açılacağını ve dava giderlerinden de kural olarak davalı şirketin sorumlu olacağını yukarıda belirtmiştik. Usul hukuku bağlamında genel kuralın aksine dava giderlerinden davalı şirketin sorumlu olacağını düzenleyen TTK m. 191/III hükmü ardında yatan hukuki sebeplerin incelenmesinde de konumuz açısından fayda bulunmaktadır.

Kural olarak dava giderlerinden davacı taraf sorumludur. Bu sorumluluğun ardında, haklarına kavuşmak isteyen kişilerin adalet hizmetinden faydalanabilmeleri ve dava sayısının gereksiz yere artmasının önüne geçilmesi adına parasal katkıda bulunmaları gerektiği gerçeği yatmaktadır.⁴⁰⁵ Bu kuralın aksine TTK m. 191/III hükmü, dava giderleri bakımından sorumluluğu davalı şirketlere atfetmiştir. Maddenin gerekçesinde, hükmün amacının *ortağın dava giderlerini karşılayamama kaygısıyla hakkını aramaktan vazgeçmesi ve haksızlığa karşı sessiz kalması olasılığını ortadan kaldırmak* olduğu belirtilmiştir.

Görüldüğü üzere kanun koyucu, birleşme kararı açısından etkili olamayan pay sahibinin, bir de yüksek bedelli dava giderleri sebebiyle mağdur pozisyonuna düşürülmesinin önüne geçmek istemiştir. Kanaatimizce hükmün yararlı yönleri bulunmaktadır. Zira davalı şirketin baştan haksız duruma düşürüldüğüne yönelik eleştiriye karşılık, pay sahibinin de korunması gerektiği gözden kaçırılmamalıdır. Hükmün amacında davalı tarafın her durumda haksız olduğuna yönelik genel bir kabulün olduğunu iddia etmek, hükmün devamı çerçevesinde mümkün değildir. Gerçekten de TTK'nın 191/III maddesinin ikinci cümlesinde, özel durumların haklı göstermesi hâlinde, mahkeme giderlerinin kısmen veya tamamen davacıya yükletilebilmesine olanak hazırlanmıştır. Şüphesiz bu hükmün kapsamının dar tutulması ve özel durumların geniş yorumlanmaması gerekmektedir. Gerekçede buna ilişkin bir kriter yaratabilmeye yönelik olarak, *diğer taraftan da haksız, dayanaksız ve delilsiz davaların giderlerinin devralan şirket tarafından karşılanıyor olması dolayısıyla (ortağın) teşvik edilmesini önlemek adına ikinci*

⁴⁰⁵ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.291.

cümlenin hükme eklendiği belirtilmiştir. Dolayısıyla TTK m. 191/III hükmünün amacı, zayıf konumda bulunan ve ortaklık haklarının gözetilmesini isteyen davacı-pay sahip veya sahiplerini korumaktır. Hükmün de bu çerçevede yorumlanmasında yarar bulunmaktadır.

ALTINCI BÖLÜM

§ 6. Ortaklık Payı ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davasında Mahkeme Hükmünün Sonuçları

Ortaklık payı ve ortaklık haklarının incelenmesi davası ticaret hukuku bakımından tamamen yeni bir dava olmasının yanında, sonuçları itibariyle de Türk hukukuna yenilik getiren bir davadır. Gerçekten de TTK m. 191/II’de bu dava sonucunda denkleştirme talebine ilişkin verilen hükmün, davacı ile aynı hukuki durumda bulunan tüm pay sahipleri açısından hüküm doğuracağı belirtilmesi, usul hukuku bakımından tamamen yeni bir düzenlemedir.

Ayrıca bu dava, her ne kadar değerlemenin hatalı yapılmış olmasından dolayı pay sahibi tarafından açılrsa da, TTK m. 191/IV’de mahkemenin nihai kararının, birleşme kararını etkilemeyeceğine hükmedilmiştir. Dolayısıyla bu dava ile iptal davası arasındaki kesin farklılık da, bu şekilde belirginleşmiştir.

Bu sebeple çalışmamızın son bölümünde, sonuçları itibariyle TTK’da ortak hükümler başlığı altında düzenlenen ve diğer davalardan bir hayli farklılık içeren denkleştirme davasının sonuçları irdelenecektir.

I. Dava Sonucu Verilen Hükmün Diğer Pay Sahiplerine Etkisi

Pay sahibinin denkleştirme davasını açmasındaki hukuki yararı, birleşmede yapılan hatalı değerlendirme işleminden ötürü ortaklık payı ve ortaklık haklarının zarara uğramasıdır. Bu sebeple pay sahibi bu zararının, denkleştirme akçesinin

saptanması ile giderilmesini ve mahkemenin de buna ilişkin hüküm kurmasını talep etmektedir.

Mahkeme tarafından yapılan yargılama sonucunda birleşme sözleşmesi ve birleşme raporunun inceleneceği ve ayrıca bilirkişi vasıtasıyla da değerlemeye katılan ortaklıkların değerlemesinin yapılacağı kuşkusuzdur. Aksi halde tahkikatın tamamlanarak sözlü yargılamaya geçilmesi⁴⁰⁶ ve bir sonuca varmak için yeterli kanaatin oluşması mümkün olmayacaktır.

Denkleştirme davası bakımından da, tahkikat ve sözlü yargılama aşamasının sona ermesinden sonra sıra, davaya ilişkin hüküm kurulmasına gelecektir. Mahkeme nihai olarak, davacı pay sahibinin talebini kabul ederek bir denkleştirme akçesi saptanmasına karar verebileceği gibi, davayı reddederek, değerlemenin doğru yapıldığına da karar verebilir. Bu sebeple hüküm hangi yönde olursa olsun davayı açan pay sahibinin bireysel hakkına etki eden bir sonuç ortaya çıkacaktır.

Durum böyle olmakla birlikte TTK'nın 191. maddesinin ikinci fıkrasında, mahkemece verilecek nihai kararın, davacı pay sahibi ile aynı hukuki durumda bulunan⁴⁰⁷ diğer tüm pay sahipleri açısından da hüküm doğuracağı belirtilmiştir. Böylece mahkeme kararının aynı zamanda davalı şirketin tüm ortaklarına teşmil edilmesi sağlanmaktadır.⁴⁰⁸ Dolayısıyla Türk Hukuku'nda ilk defa⁴⁰⁹ bir mahkeme kararının sonuçlarından, doğrudan dava tarafları dışında kalan aynı hukuki menfaate sahip diğer pay sahiplerinin de yararlanabilmesine imkân tanınmıştır.

⁴⁰⁶ KARSLI, Medeni Muhakeme Hukuku, s. 476; KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.360-361; PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.383.

⁴⁰⁷ Maddede, pay sahiplerinin *aynı hukuki durumda* bulunmalarından, neyin anlaşılması gerektiğine yönelik bir açıklık bulunmamaktadır. Hiç şüphesiz davacı pay sahibinin talebi üzerine açılan dava sonucu verilen, değerlemenin hatalı yapılmış olduğunun tespiti kararı, diğer tüm pay sahipleri açısından sonuç doğuracaktır. Fakat *aynı hukuki durumda bulunan pay sahipleri* ibaresinin, özel durumlar için de kullanılmış olabileceği ihtimali gözden kaçırılmamalıdır. Bu sebeple örneğin pay sahibi ile aynı imtiyaz grubu içerisinde bulunan veya pay sahibi gibi bir takım ortaklık haklarından yararlanan diğer pay sahipleri de, *aynı hukuki durumda* addedilmeli ve hükmün kapsamı dahiline alınmalıdır.

⁴⁰⁸ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §9, s. 205.

⁴⁰⁹ KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 142.

A- Denkleştirme Davası Hükümünün İcrası Bakımından Sonuçları

Kural olarak bir dava, ancak davacının hukuki menfaatinin korunması adına açılabilir. Aksi halde davanın hukuki yarar yokluğundan reddi gerekir.⁴¹⁰ Fakat bu genel kuralın aksine TTK m. 191/II ile bir istisna getirilerek, dava sonucundan diğer pay sahiplerinin de yararlanmasının önü açılmıştır. Bu durumda denkleştirme davası sonucunda verilen hükmün, kendisi bakımından da sonuç doğurması gerektiğini aynı hukuki durumda olan diğer pay sahipleri de talep edebilecektir. Dolayısıyla mahkemenin denkleştirme akçesinin kabulüne ilişkin hükmü ile diğer pay sahiplerinin de davalı şirkete başvurabilmeleri mümkündür. Ancak bu başvurunun ne şekilde yapılacağı meselesi de önem arz etmektedir.

Mahkeme sonucu verilen kesin hükmün icrası İcra ve İflas Kanunu'nun (İİK) 24 ilâ 41. maddeleri arasında düzenlenmiştir. Buna göre davayı kazanan taraf, mahkeme hükmü neticesinde belirlenen miktarın ilamlı icra yoluyla kendisine ödenmesini talep edecektir. Denkleştirme davası sonucunda pay sahibi de ilamlı icra takibiyle davalı devralan veya kurulan şirketten denkleştirme tazminatının ödenmesini talep edecektir. Her ne kadar ilamlı icra için mahkemeden taraflar adına mühürlü bir ilam alınması ve icra dairesinde de o ilam lehine olan taraf adına takip açılacaksa da,⁴¹¹ TTK m. 191/II hükmünün sağladığı imkân doğrultusunda, diğer pay sahiplerinin de hükmün pozitif etkisinden ilamlı icra yoluyla yararlanması gerektiği kanısındayız. Bu sebeple İİK'da bu yönde bir düzenlemenin yapılmasına ihtiyaç bulunmaktadır.

TTK m 191/II hükmü, davada verilecek nihai kararın tüm pay sahipleri açısından sonuç doğuracağını düzenlemiş olsa da, kanaatimizce, burada yalnızca denkleştirme akçesi ödenmesine ilişkin kararın olumlu olması halinde diğer pay

⁴¹⁰ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.288–289.

⁴¹¹ Baki KURU / Ramazan ARSLAN / Ejder YILMAZ, İcra ve İflas Hukuku Ders Kitabı (KURU/ARSLAN/YILMAZ, *İcra ve İflas Hukuku*), 22. Baskı, Ankara, 2011, s.388–393.

sahipleri açısından sonuç doğmalıdır.⁴¹² Diğer bir ifadeyle, mahkemece verilecek denkleştirme talebinin reddine ilişkin kararın diğer pay sahipleri açısından da sonuç doğuracağı şeklinde bir yorum yapılmamalıdır. Denkleştirme davasının 2 ay gibi çok kısa bir süre içerisinde açılması gerektiği kanunda belirtilmiş olduğundan, ilk davanın reddi ardından henüz davayı açmayan diğer pay sahiplerinin yeniden dava açabilmesi, yargılamalarda geçen süre de dikkate alındığında, mümkün görünmemektedir. Dolayısıyla davanın reddinin henüz davayı açmamış olan pay sahiplerine etkisi olmayacaktır. Ancak, farklı yer mahkemelerinde davanın açılabilmesine imkân tanındığından, o mahkemelerde henüz bir karara varılmaksızın, ilk davanın reddedilmesi, diğer davaları etkilemeyecektir. Uygulamada oluşacak bu gibi sakıncaları önlemek adına, pay sahiplerinin çeşitli yetkili mahkemelerde açtıkları davaların birleştirilmesinin, hukuk güvenliğini sağlamak adına faydalı olacağı kanısındayız.

B- Denkleştirme Davasının Devamı Sürecinde Davacının Sulh Protokolü Yapması ve Diğer Pay Sahiplerine Etkisi

Bu çerçevede bir diğer olasılık pay sahibi tarafından açılan denkleştirme davasından ötürü, diğer pay sahiplerinin dava açmaması ve bu davanın sonucunu beklemesi açısından ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle aynı durumda olan pay sahiplerinden biri tarafından açılan davaya güvenerek, yargılama masraflarından da çekinen diğer pay sahiplerinin dava açmaması halinde, davacı pay sahibinin davalı şirket ile sulh sözleşmesi yapması olasılığında, diğer pay sahiplerinin hukuki durumları ne olacaktır?

Medeni usul hukuku kuralları çerçevesinde görülmekte olan bir davada, tarafların aralarındaki uyuşmazlığı kısmen veya tamamen sona erdirmek için mahkeme huzurunda yapılan ve yargılamayı sona erdiren sözleşme sulh sözleşmesidir.⁴¹³ Sulh protokolü kesin hüküm sonucu doğurarak mahkeme kararı yerine

⁴¹² Aynı yönde görüş için bkz. KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, s. 142.

⁴¹³ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.555; KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.534.

geçmektedir.⁴¹⁴Denkleştirme davası bakımından da sulh protokolü mahkeme kararı yerine geçen ve davayı sona erdiren bir sözleşme olarak kabul edilmelidir. Bu durumda dava açmamış diğer pay sahiplerinin bu protokol hükmünden faydalanabilmelerinin mümkün olmadığı görüşünderiz.

Bir kere sulh sözleşmesiyle mahkemede taraflar, hukuki menfaatleri açısından tavizler vermektedirler. Zira bu husus sulhun, tarafların karşılıklı olarak kısmi kabulü ve kısmi feragati anlamına geldiğinin bir sonucudur.⁴¹⁵ Buna ek olarak denkleştirme davasıyla, gerçek sonucun elde edilmesi, diğer bir ifadeyle objektif sonucun ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır. Sulh sözleşmesi ise tamamen subjektif menfaatleri içermektedir. Dolayısıyla dava ile sözleşme, birbirinden farklı amaçlar gözetmektedir. Bu sebeple de diğer pay sahiplerinin de sözleşmeden yararlanabileceği iddiası güçtür.

II. Dava Sonucu Verilen Hükmün Birleşme Kararına Etkisi

Denkleştirme davasıyla pay sahipleri, hatalı değerlemeden kaynaklı olarak ortaklık haklarının ve ortaklık paylarının ihlâl edildiği ve bu sebeple kendilerine denkleştirme akçesi ödenmesi gerektiği ileri sürmektedirler. Dolayısıyla bu davada esasen pay sahipleri birleşme kararı ile doğrudan değil, dolaylı olarak etkilenmektedirler. Bu durumdan ötürü kanun koyucu TTK m 191/IV'te, *ortaklık paylarının veya ortaklık haklarının korunmasını inceleme davası birleşme, (...) kararının geçerliliğini etkilemeyeceğine hükmetmiştir.*

Esasen birleşme kararının geçerliliğinin incelendiği dava, birleşme kararının alındığı genel kurul kararının iptali davasıdır. Bu davada pay sahipleri birleşmenin TTK hükümlerinin aksine düzenlendiği ve kabul edildiğinden hareketle birleşme kararına olumsuz oy verip, bu hususu da tutanağa geçirterek iptal davası

⁴¹⁴ PEKCANITEZ/ATALAY/ÖZEKES, Medeni Usûl Hukuku, s.556.

⁴¹⁵ KURU/ARSLAN/YILMAZ, Medeni Usul Hukuku, s.535.

açmaktadır. Dolayısıyla birleşme kararının ortadan kaldırılması için iptal davası açılması gerekmektedir.

Kanunda her ne kadar iptal davası ile denkleştirme davası arasındaki farklılık, dava sonucunda ortaya çıkacak hükmün birleşme kararına etkileri açısından vurgulanmış olsa da, her iki davanın birlikte açılmasına herhangi bir hukuki engel bulunmamaktadır.⁴¹⁶ Dolayısıyla pay sahibinin, birleşmenin iptaliyle birlikte, talebinin reddedilmesi olasılığına karşılık denkleştirme talebini de ileri sürebilmesi mümkündür.

Sonuç olarak denkleştirme davası ile bir mahkemeden denkleştirme akçesi adı altında yapılacak ödeme talep edilmektedir.⁴¹⁷ Bu sebeple talebin amacının aşılması suretiyle bir de birleşme kararının geçersizliğine hükmedilmesi kanunen yasaklanmıştır. Bu durumda birleşmenin iptalini isteyen pay sahibi, birleşme kararına olumsuz oy verip, bunu tutanağa geçirtmesi şartıyla iptal davası açmalıdır.

⁴¹⁶ Aynı yönde görüş için bkz. TEKİNALP, Tek Kişilik Ortaklık s. 244.

⁴¹⁷ PULAŞLI, Yeni Şirketler Hukuku, §9, s. 206.

SONUÇ

Anonim Şirket birleŐmelerden hiç kuşkusuz hukuki olarak en fazla etkilenenler, birleşmeye katılan ortaklıkların pay sahipleridir. Zira birleşme sonrası pay sahiplerinin, ya ortağı oldukları Şirket infisah ederek başka bir Şirkete dahil olmakta veyahut da mevcut Şirketlerinin başka bir Şirketi bünyesine katmalarından dolayı mevcut pay sahipliği konumları etkilenmektedir. Birleşme işleminin neden olduğu bu etkilerden ötürü kanun koyucu, birleşme sonrası pay sahiplerinin korunmasına yönelik ortak hükümler başlığı altında bir takım dava hakları tanımtır. Bu davalardan biri de TTK m. 191’de düzenlenen ‘‘Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi’’ davasıdır.

Anonim ortaklıkların birleşmesi bakımından en önemli hususlardan biri de, birleşme ilkeleridir. Zira pay sahiplerinin ortaklık payı ve ortaklık haklarının birleşme sonrası korunması gerektiği, birleşme işlemine egemen olan ilkelerin bir sonucudur. Anonim Şirket birleşmeleri bakımından üç ilkenin gözetilmesi gerekir. Bunlar, külli halefiyet, tasfiyesiz infisah ve pay sahipliğinin devamı ilkesidir. Bu ilkelere uyulmaksızın birleşmenin gerçekteŐmesi mümkün değildir. Aksi halde birleşmelerin hukuken geçerli olduğu ve ortaklık haklarının korunduğunu savunmanın olanağı olmayacaktır.

Ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının incelenmesi veya tezimizde kullandığımız adıyla ‘‘Denkleştirme Davası’’, esas olarak birleşme sonrası ortaklık payı veya ortaklık hakları korunmayan veya olumsuz etkilenen pay sahipleri tarafından açılacak bir davadır. Bu sebeple kanundaki düzenleniŐi itibariyle davada, ortaklık payı ve ortaklık hakkı kavramları ayrıma tâbi tutulmuştur. Davada kullanıldıkları anlamıyla ortaklık payı, esas sermaye sistemi içersinde birim anlam taşıyan pay; ortaklık hakkı ise, gerek kanun gerekse de esas sözleşmeyle tanınan, payın doğumu ile ortaya çıkan ve paya bağlı olan tüm haklardır.

Ortaklık payı ve ortaklık haklarının birleşme sonrası korunup korunmadığının belirlenmesinde en önemli faktörlerinden biri de, ortaklıkların değerlemesidir. Şirket değerlemesi, bir şirketin belirli bir süreyi kavrayan dönemde veya sonsuza kadar devam edecek gelecek dönemlerde sağlayacağı bugünkü fayda ile değişim oranının hesaplanmasında temel alınacak şirket değerinin takdir ve tespitidir. Değişim oranı ise, devreden şirket veya şirket pay sahiplerine devralan veya yeni kurulan şirkette ne miktarda pay verileceğini gösteren bir orandır. Değerleme sonucunda şirketin değeri ve değişim oranı tespit edilecek, ardından da sermaye artırım miktarı bulunarak, pay sahiplerine yeni şirket payları verilecektir. Bu sebeple birleşmelerin en kritik işlemini değerlendirme teşkil etmektedir. Zira pay sahiplerinin ortaklık payı ve ortaklık haklarının, devralan veya yeni kurulan şirkette korunup korunmadığı, değerlendirme işlemi doğru şekilde yapıp yapılmadığına doğrudan bağlıdır.

Uygulamada kullanılan çeşitli değerlendirme yöntemleri karşılık, TTK'da her daim doğru sonucu veren herhangi bir değerlendirme yöntemi belirtilmemiştir. Zira bilimsel nitelikte ve her zaman doğru sonucu veren bir değerlendirme yönteminin de bulunmamasında ötürü kanun koyucunun bu kararı yerindedir. Bu sebeple de kanun koyucu, birleşmede kabul edilen değerlendirme yönteminin en az üç farklı yöntemle karşılaştırılması ve adil olup olmadığının işlem denetçisi tarafından denetlenmesini düzenlenmiştir. Halka açık anonim ortaklıklarda her ne kadar bu denetlemeyi, mahkeme tarafından atanan bilirkişi yapacaksa da, TTK bakımından artık birleşme denetimi, işlem denetçisine aittir. Söz konusu denetlemede işlem denetçisi, değerlendirme ve değişim oranının adil olup olmadığını inceleyecektir. Ancak işlem denetçisi kurumunun 6335 sayılı yasa ile ortadan kaldırılması birleşmelerde pay sahipleri ve diğer hak sahiplerinin haklarının gözetilmesi anlamında boşluk doğurmuştur. Bu durumda şirket değerlemesi bakımından münhasır yetkinin yönetim organlarına verildiği sonucu ortaya çıkmıştır.

Değerleme ve değişim oranının âdil olmasından neyin anlaşılacağı kanunda açık olarak düzenlenmemiştir. Bu konuda doktrinde çeşitli yorumlar yapılarak farklı

tanımlar verilmiş olsa da, değerlendirme ve değişim oranının âdil olmasına ilişkin kanunda bir takım kriterlere yer verilmesi yerinde olacaktır.

Değerleme dışında ortaklık payı ve ortaklık haklarının etkileyen bir diğer husus da paya bağlı haklar ve imtiyazlardır. TTK çerçevesinde kanun koyucu, paya bağlı ortaklık haklarının yanı sıra, imtiyazların da birleşme sonrası devralan veya yeni kurulan şirkette korunmasını düzenlemiştir. Buna göre devreden şirkette payın getirdiği ortaklık haklarının yeni şirkette de korunması, pay sahipliğinin devamı ilkesi çerçevesinde zorunludur. Bu durumda imtiyazlara eşdeğer hakların yeni şirkette de tanınması veya aksi yönde bir engelin bulunması halinde ise, imtiyazlı payın değerine eşdeğer uygun bir karşılığın verilmesi gerekmektedir.

Birleşmelerde esas olarak devreden şirket pay sahiplerine devralan veya yeni kurulan şirket payı verilmesi gerekiyorsa da bunun istisnası, ayrılma akçesi karşılığı pay sahibinin ortaklıktan çıkarılmasıdır. TTK m 141'deki bu düzenlemeye göre ortaklıklar, birleşme sözleşmelerinde şirket pay sahiplerine yeni şirket payı ile ayrılma akçesi arasında seçim hakkı tanıyabilecekleri gibi, pay yerine ayrılma akçesi olarak şirkette ayrılmalarını da zorunlu kılabilirler. Bu durumda da birleşmesi sözleşmesinin devreden şirket genel kurulları tarafından, ayrılmayı düzenleyen hükmüyle birlikte şirketteki mevcut oyların %90'ının olumlu oyu ile onaylanması gerekmektedir. Böylece herhangi bir sınırlama olmaksızın pay sahipler seçimlik veya zorunlu olarak ayrılma akçesi karşılığında şirketten ayrılacak ve devralan veya yeni kurulan şirket payı alamayacaklardır.

Ayrılma akçesinin tespitinde ise önemli olan husus payın değerinin belirlenmesidir. Zira kanun koyucu payın gerçek değeri karşılığında bir ayrılma akçesine hükmetmiştir. Bu durumda payın da ayrıca değerlendirilme tâbi tutulması ve bu çerçevede de, paya bağlı haklar ile imtiyazların da, şirket değerinden bağımsız olarak tek başına paya sağladığı artı değer gözetilmelidir.

Ortaklık payı ve ortaklık haklarının korunmaması, değerlemenin ve değişim oranının âdil olmaması, pay sahiplerine yeni paylar dağıtılırken paya bağlı haklar ile imtiyazların gözetilmemesi ve nihayet ayrılma akçesinin uygun belirlenmemiş olması hallerinde pay sahipleri, denkleştirme davası açarak uygun bir denkleştirme tazminatının saptanmasını talep edebileceklerdir. Dolayısıyla davanın esasını bu hususlar oluşturmaktadır.

Bunun yanında davanın usul hukuku bakımından da son derece yenilikler getirmesi de söz konusudur. Denkleştirme davası dava şartları bakımından bazı özelliğli sonuçları bünyesinde barındırmaktadır. Bir kere TTK'da görevli mahkemenin asliye ticaret mahkemesi olduğu belirtilmiş, yetkili mahkemenin ise, birleşmeye katılan ortaklıklardan birinin merkezinin bulunduğu yer mahkemesi olduğu düzenlenmiştir. Böylelikle genel usul hukuku ilkelerinden farklı olarak bu davanın aynı anda birden fazla yetkili mahkemede açılmasına imkân tanınmıştır. Dolayısıyla aynı konu ve aynı sebepten ötürü, aynı talep sonucu ile açılan birden fazla denkleştirme davası bakımından yeknesaklığın sağlanabilmesi güç gözükmektedir. Bu sebep açılan birden fazla davanın birleştirilerek tek bir mahkemede görölmesini sağlamak en uygun çözümler olarak ortaya çıkmaktadır.

Kanunda ayrıca davanın, birleşme kararının tescilinin ilanı tarihinden itibaren 2 aylık hak düşürücü süre içerisinde açılması gerektiği belirtilmiştir. Söz konusu sürenin başlangıç tarihinin hangi birleşmeye katılan ortaklıklardan hangisinin temel alınarak belirleneceğine ilişkin kanunda yeterli bir düzenlemenin bulunmamasından dolayı, bu konudaki belirsizliğin giderilmesi ve bu hususta kanunda veya ikincil mevzuatta gerekli değişikliklerin yapılması veya maddenin çözüme yönelik olarak yorumlanması gerekmektedir.

TTK'da düzenlenen iptal davası ile sorumluluk davasının, denkleştirme davasının açılması konusunda herhangi bir etkisi bulunmamaktadır. Bu davalar ile denkleştirme davasının birlikte veya ard arda açılmasına kanuni bir engel bulunmamaktadır. Ayrıca denkleştirme davasının açılabilmesi için pay sahibinin

birleşme kararına iptal davasında olduğu gibi olumsuz oy vermesi ve bunu tutanağa geçirtmesi zorunluluğu da bulunmamaktadır.

Denkleştirme davası dava türleri içinde daha ziyade eda davası ile belirsiz alacak davası türleri kapsamında değerlendirilmelidir. Zira bu davada pay sahibi ortaklık payı ve ortaklık haklarının gözetilmemesinde ötürü mahkemenin kendisine uygun bir denkleştirme tazminatının ödenmesine karar verilmesinin talep etmektedir. Dolayısıyla bu davanın diğer dava türlerinden özellikle tespit davası, yenilik doğurucu dava ve grup (topluluk) davası olarak kategorize edilmesi, denkleştirme davasının niteliği ile söz konusu dava türlerinin özellikleri gereği mümkün gözükmemektedir.

Denkleştirme davasının konusunu esas olarak ortaklık payı ve ortaklık hakları ilgilendirdiğinden ötürü, TTK'da bu davanın birleşmeye katılan ortaklıkların tümü tarafından açılabilceği düzenlenmiştir. Bu sebeple davacı sıfatı tüm pay sahiplerine aittir. Buna karşılık paya bağlı intifa gibi bir takım hak sahiplerinin de bu davayı açabilmesine kanun koyucu olanak tanımamıştır. Davalı ise devralan veya yeni kurulan anonim ortaklıktır. Devreden şirket veya şirketlerin, birleşme ve şirketlerin infisahı kararlarının tescili ile ortadan kalkmasından dolayı, davanın gerek devralan ve gerekse de devreden şirket pay sahipleri tarafından davalı ortaklığa yöneltmesi gerekmektedir.

Denkleştirme davası ile pay sahipleri, devralan veya yeni kurulan şirketten denkleştirme adı altında bir tazminat talep etmektedirler. Dolayısıyla ortakların dava dilekçelerinin talep kısmına, denkleştirme ödemesi talebinde bulduklarını belirtmeleri gerekmektedir. Bu sebeple bu dava sadece pay sahiplerinin tazminat talep edebilmelerine cevaz vermekte; yoksa pay sahiplerinin tazminat yerine yeni pay talep edebilmelerine imkân tanımamaktadır. Ayrıca pay sahipleri, ayrılma akçesinin payın gerçek değeriyle bağdaşmamasından ötürü de denkleştirme davası açabilirler. Bu durumda ortaklar, kendilerine ödenen ayrılma akçesi miktarına ek olarak uygun bir denkleştirme tazminatı talep edeceklerdir.

Davanın açılmasından evvel denkleştirme davasına ait dava giderlerinin de mahkeme veznesine yatırılması zorunludur. Fakat usul hukuku genel ilkelerinden farklı olarak bu davada dava giderlerinden kural olarak davalı şirket sorumlu tutulmuş ve ancak özel durumların haklı göstermesi hâlinde, mahkeme giderleri kısmen veya tamamen davacıya yükletilebileceği belirtilmiştir.

Denkleştirme davasının sonucunda verilen mahkeme kararının, birleşme kararının geçerliliğine bir etkisi olmayacaktır. Mahkeme her ne kadar birleşmenin pay sahibinin ortaklık payı ve ortaklık haklarına zarar verdiğine dair karar verebilecekse de bunun sonucunda hükmedeceği husus denkleştirme tazminatıdır. Ayrıca mahkeme tarafından davacı lehine verilen kararın, aynı hukuki konumda bulunan diğer pay sahipleri açısından da sonuç doğuracağı düzenlenmiştir.

Ortaklık paylarının ve ortaklık haklarının incelenmesi davasının, pay sahiplerinin haklarını tek başına koruyabileceğini iddia etmek güç olsa da, gelecekte gerçekleşecek birleşmeler bakımından, özellikle değerlendirme işlemlerinde daha dikkatli hareket edilmesi ve birleşme sözleşmelerinde azınlıkta kalan pay sahiplerinin haklarının gözetilmesi adına, davanın olumlu etkileri olacağını belirtmek yanlış bir kanaat olmayacaktır. Bu sebeple çalışmamızın genelinde belirtilen davaya ilişkin kanunda yer alan belirsizlik veya boşlukların ortadan kaldırılmasına yönelik daha açık bir düzenlemenin sağlanması ve ikincil mevzuatın da bu çerçevede hazırlanmasının yararlı olacağı kanaatindeyiz.