

ÇAĞRIDA BULUNMA YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN İHLÂLİNDE AKTİF HUSUMET EHLİYETİ

Prof. Dr. Abuzer KENDİGELEN*

I. GENEL OLARAK

Bilindiği üzere Sermaye Piyasası Kanununun (=SerPK) 22. maddesinin (i) bendi hükmü ile Sermaye Piyasası Kuruluna (=SPK),

“Halka açık anonim ... ortaklıklarda yönetim kontrolünün el değiştirmesine yol açacak oranda ... pay iktisap edenlerin, diğer payları satın alma yükümlülüğüne ve azınlıktaki ortakların da kontrolü ele geçiren kişi veya gruba paylarını satma hakkına ilişkin düzenlemeleri yapmak”

konusunda yetki verilmiştir¹. Nitekim SPK da bu yetkiye dayalı olarak Seri IV – No. 8 sayılı *“Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Vekâleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Tebliği”*² çıkartmıştır.

Ne var ki bu düzenlemede hangi hâllerde çağrı yükümlülüğünün doğacağı ve bu yükümlülüğün ne şekilde yerine getirileceği açıkça belirtilmişse de³, yükümlülüğe aykırılığın sonucu (yaptırım) üzerinde hiç durulmamıştır.

Bununla birlikte çağrıda bulunma yükümlülüğünün, hâkimiyeti ele geçiren kişi ya da grubun karşısında yer alan azınlık pay sahiplerinin korunması amacı ile öngörüldüğü dikkate alındığında, bu yükümlülüğe aykırılık hâlinde azınlık pay sahiplerinin bir talep hakkına sahip olacakları sonucuna varılabilir. Ancak bu talep hakkının özel bir düzenleme olmadığı için, hangi hukukî esaslara, yani haksız fiil hükümlerine mi (BK 41 vd.), yoksa sözleşmeye aykırılık hükümlerine mi (BK 96 vd.) dayalı olacağı ayrıca tartışılması gereken bir sorundur.

* İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi.

¹ Kurulun bu konudaki yetkisine ayrıca SerPK 16/A-I hükmünde de işaret edilmiştir.

² RG 09.03.1994 / 21872; değişiklik için bkz. Seri IV – No. 21 (RG 19.12.1996 / 22852) ve Seri IV – No. 30 (RG 06.06.2003 / 25130) sayılı tebliğler.

³ Konuya ilişkin ayrıntılı bir inceleme için bkz. **Çağlar Manavgat**, *Alenî Pay Alım Teklifi* (Tender Offer – Takeover Bid), Ankara 1997.

II. SORUNUN ORTAYA KONULMASI

Bu inceleme kapsamında cevaplandırılacak soru ise, SerPK m. 22 (i) hükmü ile Seri IV – No 8 sayılı Tebliğin 17. maddesi kapsamında gündeme gelen çağrıda bulunma yükümlülüğünü ihlâl ettiği iddia edilen kişi ya da kişilere karşı açılacak özel hukuk temeline dayalı davalarda aktif taraf (yani davacı sıfatını taşıma) ehliyetinin kimlere ait bulunduğudur.

İncelemenin çerçevesinin şimdilik bu kadar dar tutulmasının sebebi ise, çağrıda bulunma yükümlülüğüne aykırılık iddiasına dayalı davaların birçoğunda, aktif taraf ehliyetinin (taraf sıfatının) henüz davanın esasına ilişkin birçok sorunu tartışmaya gerek dahi olmaksızın yargılamanın sona erdirilmesine bir gerekçe oluşturabilmesidir.

İşte bu nedenle çağrıda bulunma yükümlülüğünün ihlâli gerekçesine dayalı davalarda aktif taraf ehliyetine kimlerin sahip olabileceklerinin, ihlâlin hukukî sonuçlarından bağımsız bir şekilde ve özel olarak incelenmesinde büyük yarar bulunduğu kuşkusuzdur.

III. DEĞERLENDİRME

1. SerPK 22 (i) hükmü ile bu hükme dayalı olarak çıkartılan Tebliğin 17. maddesi uyarınca, bir anonim ortaklıkta çağrı yoluyla hisse senedi toplayarak, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle, kanun koyucunun deyimiyle “*yönetim hâkimiyetini ele geçirenler*”, Tebliğdeki ifadeyle ise “*yönetim kontrolünü sağlayan paylara sahip olanlar*”, diğer ortaklara ait hisse senetlerini de satın almak üzere çağrıda bulunmakla yükümlü tutulmuştur. Öngörülen bu düzenleme şüphesiz tüm anonim ortaklıklar değil, sadece SerPK kapsamına giren halka açık anonim ortaklıklar açısından uygulama alanı bulacaktır.

2. Kanaatimce anılan bu düzenleme uyarınca çağrıda bulunma yükümlülüğünün ihlâl edildiği gerekçesine dayalı olarak, yönetim hâkimiyetini ele geçiren pay sahiplerine karşı açılacak özel hukuk temeline dayalı bir davada, aktif taraf ehliyetinin münhasıran, ihlâl edildiği iddia olunan çağrıda bulunma yükümlülüğünün doğduğu tarihte pay sahibi sıfatını taşıyan kişilere ait olduğu konusunda herhangi bir şüphe duyulmamalıdır. Şöyle ki:

a) Bir kere halka açık anonim ortaklıklarda azınlık pay sahiplerinin korunması amacına yönelik düzenlemeler kapsamında değerlendirilen “*zorunlu çağrı kuralları*” ile esasen, bir anonim ortaklıktaki yönetim kontrolünün el değiştirmesinden memnun olmayan yatırımcıların korunması hedeflenmiş ve onların hukukî konumları güçlendirilmek istenmiştir⁴. Gerçekten

⁴ Bkz. **Christoph von Bülow**, Köllner Kommentar zum Wertpapierübernahmegesetz, Köln-Berlin-Bonn-München, 2003, § 35 Rn. 4, s. 1019, Rn. 78, s. 1041; ayrıca **Christian Köpfl**, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht, Diss., Zürich 1999, s. 31, 54 vd.

halka açık bir anonim ortaklıktaki yönetim hâkimiyetinin ele geçirilmesi sonucu, yeni hâkim ortak örneğin şirketin ana sözleşmesini, bu anlamda özellikle faaliyet konusunu, işletme politikasını, yöneticilerini, hedeflerini değiştirmek suretiyle mevcut yatırımcıların beklentilerini sarsabilir, tüm bu değişikliklerden yönetimin dışında kalan [azınlık] pay sahipleri zarara uğrayabilir veya zarara uğrayabileceği endişesine kapılabilir. İşte birçok yabancı hukuk sisteminde olduğu gibi Türk hukukunda da, anılan bu olasılıklarda yatırımcıların ayrıca ve özel olarak korunmasına ihtiyaç duyulmuştur.

Nitekim bu amaçla yönetim hâkimiyetinin dışında kalan [azınlık] pay sahiplerine, eşit şartlar altında paylarını satarak ortaklıktan ayrılma olanağı tanınmıştır⁵. Böylece aslında bir yandan anonim ortaklıklar hukukuna tamamen yabancı olan “*şirketten çıkma olanağı (hakkı)*” olarak nitelendirilebilecek⁶ yeni ve istisnâî bir kurum kabul edilmiş, öte yandan da bu olanağın hayata geçirilebilmesi için yönetim hâkimiyetini elde eden pay sahiplerine, diğer ortaklara ait hisse senetlerini satın almak üzere “*çağrıda bulunma yükümlülüğü*” getirilmiştir.

Sadece hükmün bu öngörülme amacı dahi dikkate alındığında, çağrıda bulunma zorunluluğunun muhataplarının, bir başka deyişle yöneleceği kişilerin, söz konusu çağrıda bulunma yükümlülüğünün doğduğu anda, yani ortaklıktaki yönetim kontrolünün el değiştirmesine yol açan pay devrinin gerçekleştiği tarihte, şirkette zaten var olan (mevcut) pay sahipleri olduğu açıkça ortaya çıkacaktır⁷. Dolayısıyla tek başına hükmün öngörülme amacından hareketle dahi, çağrıda bulunma yükümlülüğünün doğduğu tarihten sonra pay iktisap eden ortakların, anılan düzenlemeye dayalı bir talep hakkına sahip olamayacakları sonucuna varılması kaçınılmaz olacaktır.

b) Öte yandan, madem ki zorunlu çağrı kuralları ile korunmak istenen kişiler, yönetim hâkimiyetinin el değiştirdiği tarihte, bu değişikliği kabul etmeyen, yeni hâkim ortağın şirket ile ilgili faaliyetlerini şüphe ile karşılayan ve bundan zarara uğrayacağını düşünen pay sahipleridir, o hâlde şirketten ayrılma olanağı (hakkı) da, sadece yönetim hâkimiyetinin el değiştirdiği tarihteki pay sahiplerine tanınmalıdır.

Buna karşılık yönetim hâkimiyetinin el değiştirmesinden sonra ilgili anonim ortaklığın hisse senetlerini iktisap eden kişi ya da kişiler, zaten yönetim hâkimiyetindeki değişikliği ve ortaklığın kontrolünün kimde olduğu-

⁵ **Manavgat**, s. 121.

⁶ Bu yönde nitelendirme için bkz. **Köpflü**, 50-51; **Bülöw**, § 35 Rn. 4, s. 1019; “ayrılma hakkı” şeklindeki nitelendirme için bkz. **Manavgat**, s. 121 ve 261; ayrıca anonim ortaklıklar hukukunda ilke olarak şirketten çıkma hakkının bulunmadığı konusunda bkz. **Ünal Tekinalp** (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, Güncelleştirilmiş 9. Bası, İstanbul 2003, N. 848, s. 484.

⁷ Zorunlu çağrı kurallarının açıkça “mevcut pay sahiplerinin korunması” (*zum Schutz der bisherigen Aktionäre*) amacıyla öngörüldüğü yönünde bkz. **Köpflü**, s. 47.

nu bilerek pay sahibi sıfatını kazandıklarından, yönetim hâkimiyetinin el değiştirmesinden sonra pay iktisap eden kişilerin artık bu özel düzenleme kapsamında korunmasına da ihtiyaç duyulmayacaktır.

c) Ayrıca bir anonim ortaklıkta pay sahipliği haklarının kaynağının pay olduğu ve payın sağladığı gerek malvarlığı, gerek yönetime katılma haklarının paydan bağımsız olarak devredilmesinin mümkün bulunmadığı, bu anlamda paydan kaynaklanan hakların bölünmezliği ilkesinin geçerli olacağı her türlü şüpheden uzaktır⁸. Ne var ki payın sağladığı bu hakların doğumu ile birlikte kişiselleştiği, bir başka ifadeyle sadece hakkın doğumu anındaki pay sahibi tarafından kullanılabilmesi de göz ardı edilmemelidir. Bu durumda hakkın, kaynağı pay olmakla birlikte, artık paya değil, pay sahibi sıfatına bağlandığından söz edilebilir.

Nitekim örneğin iptal davası açma hakkı da paya bağlı bir hak olmakla birlikte, bu hak –TK 381 hükmüne de uygun davranmak kaydıyla– ancak hakkın doğduğu, yani iptale tâbi genel kurul kararının alındığı tarihteki pay sahipleri tarafından kullanılabilir. Bu nedenledir ki, genel kurul kararının alınmasından sonra ilgili anonim ortaklık paylarını iktisap ederek pay sahibi sıfatını kazananların iptal davası açmaları mümkün olmadığı gibi, kararın alınması, hatta bu karara karşı iptal davası açılmasından sonra paylarını devretmek suretiyle pay sahipliği sıfatını yitirenlerin, yeni bir iptal davası açması mümkün olmadığı gibi, bizzat kendisi tarafından açılmış bir iptal davasına devam etmesine de olanak bulunmamaktadır⁹.

Bu ilkelerin “*şirketten çıkma hakkı*” olarak nitelendirilen bu yeni ve istisnai pay sahipliği hakkı açısından uygulanması hâlinde ise, anılan hakkın ancak doğduğu, yani yönetim hâkimiyetinin el değiştirdiği tarihte ilgili anonim ortaklıktaki “*mevcut*” azınlık pay sahipleri tarafından kullanılabilmesi, buna karşılık yönetim hâkimiyetindeki el değişikliğine rağmen pay iktisap eden yeni ortakların bu haktan yararlanamayacakları sonucuna varılması zorunludur.

d) Anılan düzenleme kapsamında pay sahibine tanınan bu hakkın tartışmasız bir şekilde “*şirketten çıkma (ayrılma) hakkı*” olarak nitelendirilmesi de, mantık kuralları kapsamında bizi aynı sonuca ulaştıracaktır¹⁰. Ger-

⁸ Bu yönde bkz. **Tekinalp** (Poroy/ Çamoğlu), N. 771, s. 447; N. 864, s. 492.

⁹ Örnek ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Abuzer Kendigelen**, “İptal Davası Açma Hakkı ve Pay Sahipliği Sıfatının Cüz’i Halefiyet (Payların Devri) Sonucu Değişmesi, Prof. Dr. Hayri Domaniç’e 80. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001, C. I, s. 307 vd.

¹⁰ Belirtelim ki, azınlık pay sahiplerine tanınan bu olanak, doktrinde anonim ortaklıktan çıkma hakkı olarak nitelendirilmekteyse de, burada örneğin limited ortaklıkta olduğu gibi gerçek anlamda bir çıkma hakkından değil, olsa olsa fiilen şirketten ayrılma olanağından söz edilebilir. Gerçekten bu olasılıkta bir yandan ayrılma talebi anonim ortaklığa karşı değil, sadece yönetim hâkimiyetini ele geçiren kişiye karşı ileri sürülebileceği gibi, öte yandan da şirketten ayrılmak ise şirket kaynaklarından karşılanan gerçek anlamda bir “çıkma bedeli” ile değil, ancak payların belirli bir bedel karşılığı hâkim ortak tarafından devralınması, yani bir “devir bedeli” ile gündeme gelmektedir (**Köpflü**, 51).

çekten, madem ki tanınan bu özel hak, azınlık pay sahibine paylarını, yönetim hâkimiyetini ele geçiren kişiye satarak şirketten çıkma olanağı sağlıyor, o hâlde bu hakkın da bizzat doğduğu tarihteki pay sahibi tarafından kullanılması zorunludur. Bu pay sahibi hakkını kullanmak yerine, paylarını herhangi bir şekilde (hâkim ortak tarafından teklif edilmesi gereken fiyatın üstünde veya altında bir bedelle) üçüncü bir kişiye devrederek şirketten fiilen çıkmışsa, artık kanun koyucunun arzu ettiği sonuç da devir ile birlikte kendiliğinden gerçekleşmiş, yani azınlık pay sahibi paylarını devretmek suretiyle şirketten fiilen ayrılmıştır. Bu durumda artık ortada kullanılabilir herhangi bir özel çıkma hakkı da kalmamış demektir.

e) Nihayet belirtelim ki, aksine bir yorumun benimsenmesi, yani şirketten çıkma hakkı olarak nitelendirilen bu hakkın, yönetim hâkimiyetinin el değiştirmesinden sonra gerçekleştirilen payların devri sonucu bir anlamda tedavül edeceğinin kabul edilmesi, oldukça sakıncalı sonuçların doğmasına yol açabilecektir.

aa) Gerçekten bir kere bu yeni düzenlemenin öngörülme amacı dikkate alındığında, şirketten ayrılma hakkının payın devri ile birlikte yeni pay sahibine geçeceği, yani onun tarafından da kullanılabilirliği görüşü, sağlıklı bir hukuk mantığı ile izah edilebilir olmaktan uzaktır. Zira yukarıda da belirtildiği gibi, yönetim hâkimiyetinin el değiştirdiği tarihte pay sahibi olmayan bir kişinin, sonradan kendi rızasıyla bu şirkete ait payları iktisap etmesi, açıkça yönetim hâkimiyetini ele geçiren yeni kişi ya da gruba onay vermesi anlamına geleceğinden, ayrıca şirketten ayrılma olanağını sağlayan zorunlu çağrı kuralları kapsamında bir korumadan yararlanmayı talep etmesi de artık mümkün olmayacağı gibi, kendi davranışıyla da açık bir çelişki oluşturacaktır.

bb) Öte yandan borsada işlem gören hisse senetlerinin böyle bir "çıkma hakkı" ile birlikte tedavül edebileceğini kabul etmek, bu tür hisse senetlerinin borsada, aynı şirketin bu hakkı bünyesinde barındırmayan hisse senetlerinden farklı bir şekilde, farklı bir fiyatla işlem görmesine ortam hazırlayacaktır. Zira bu tür hisse senetlerinin değeri hiçbir zaman, yönetim hâkimiyetini ele geçiren kişinin teklif etmesi gereken asgari bedelin altına düşmeyecek, aksine görüşün benimsenmesi hâlinde bu hisse senetleri tabir caizse sürekli bir "çıkma primi" ile birlikte tedavül edebilecektir. Bu durum aynı zamanda "çıkma primli" hisse senetlerinin, borsa ya da borsa dışı piyasalarda "kötüniyetle" ticaretinin yapılmasına dahi olanak sağlayabilecektir. Bir başka deyişle oldukça düşük bedellerle toplanacak bu tür hisse senetleri, sonradan hâkim ortaklara yüksek bedellerle satılmak istenecek ve böylece "çıkma primi" olarak nitelendirilen bu hak, haksız kazanç sağlanmasına zemin hazırlayacaktır.

Oysa böyle bir yorum, halka açık bir anonim ortaklığa ait aynı nev'iden hisse senetlerinin yeknesak bir fiyat üzerinden işlem görmesini hedefleyen

sermaye piyasası hukuku ilkelerine aykırı olduğu gibi; sadece azınlık pay sahiplerini yönetim hâkimiyetinin el değiştirmesi durumunda korumak isteyen kanun koyucunun amacını da aşan bir sonucun doğmasına, bu anlamda borsada işlem gören hisse senetlerinin haksız menfaat temininde araç olarak kullanılmasına yol açacaktır.

IV. SONUÇ

Yukarıda sunulan tüm bu gerekçeler kapsamında

- çağrıda bulunma yükümlülüğüne ilişkin hükümlerin, yönetim hâkimiyetinin el değiştirmesinden memnun olmayan [azınlık] pay sahiplerinin korunması amacı ile öngörüldüğü,
- bu korunmanın sağlanması amacı ile yönetim hâkimiyetinin el değiştirdiği tarihteki [mevcut] pay sahiplerine şirketten ayrılma olanağının tanındığı,
- dolayısıyla çağrıda bulunma yükümlülüğünün ihlâli gerekçesine dayalı olarak açılacak davalarda, davacı sıfatının ancak yönetim hâkimiyetinin el değiştirmesine yol açan pay devrinin yapıldığı tarihte pay sahibi olanlara ait olabileceği,
- yönetim hâkimiyetinin el değiştirmesinden sonra pay iktisap edenlerin anılan hükümlere dayalı olarak dava açma haklarının (aktif husumet ehliyetlerinin) bulunmadığı,
- aksine bir yorumun ise, kanun koyucunun amacı ile bağdaşmamasının yanı sıra, “çıkma primli” olarak nitelendirilebilecek payların borsa ya da borsa dışında tedavülüne ve bu paylar aracılığıyla haksız menfaat sağlanmasına neden olabileceğinden benimsenmesinin mümkün olmadığı

sonucuna varılması kaçınılmazdır.