

# 6102 SAYILI TÜRK TİCARET KANUNU UYARINCA BİRLEŞMEDE AYRILMA AKÇESİ

*Squeeze Out In Merger According to the Turkish Commercial  
Code Numbered 6102*

**Arş. Gör. Nihal KOŞER<sup>1</sup>**

Geliş Tarihi: 05.10.2017

Kabul Tarihi: 02.02.2018

## ÖZET

Ayrılma akçesi, Türk hukukunda ilk kez 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununda düzenlenmiştir. Ticaret şirketlerinin birleşmeleri bakımından iki yönlü işleve sahip olan bu kurum ile birleşmeye katılmak istemeyen ortaklara paylarının gerçek değerini alarak çıkma hakkı tanınmasının yanı sıra şirket içi huzuru bozan azınlık pay sahiplerinin de çoğunluk kararıyla çıkarılması mümkün kılınmıştır. Bu makale kapsamında ayrılma akçesi tüm yönleriyle; hukuki niteliği, çeşitleri, tespiti ve ödenmesi başlıkları altında inceleme konusu yapılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** 6102 sayılı Ticaret Kanunu, Birleşme Sözleşmesi, Ayrılma Akçesi, Seçim Hakkı, Birleşmede Ortaklıktan Çıkarılma

## ABSTRACT

Payment for withdrawal is regulated in the Turkish Commercial Code number 6102 for the first time in Turkish law. This institution, which has two-way function in terms of mergers of trading companies, made it possible for the shareholders who do not want to join the merger to be granted the right to get their shares by taking the real value of their shares as well as remove the minority shareholders who have disturbed the internal peace of the company with the majority decision. In this article, Payment for withdrawal is examined in all its parts under the headings; legal characteristic, variety, determination and payment.

**Keywords:** Turkish Commercial Code numbered 6102, Merger Contract, Cash Payment for Withdrawal/Squeeze Out, Right of Election, Squeeze Out Merger.

## GİRİŞ

Küreselleşme ile ülkelerarası sınırların ortadan kalkması, dünya ticaretine yeni bir boyut kazandırmıştır. Günümüz piyasasında varlığını sürdürmek isteyen işletmelerin, yeni stratejiler uygulayarak, değişen ve gelişen ticari hayata uyum sağlaması gerekmektedir. İşte ticaret ortaklıklarının artan bu rekabet ortamıyla baş etme yollarından biri de birleşmedir. Birleşme; iki veya daha çok ticaret ortaklığının malvarlıklarının, tasfiye olunmaksızın, kendiliğinden ve külli halefiyet yolu ile içlerinden birine veya yeni kurulan bir ortaklığa geçmesi, intikal eden malvarlığı karşılığı olarak da infisah eden ortaklığın ortaklarının, bünyesinde birleşilen ortaklıkta, belirli ölçüte göre hesaplanan oranlarda, pay sahibi olmasıdır.

<sup>1</sup> Çankaya Üniversitesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Araştırma Görevlisi.

Birleşme ile birleşmeye katılan ortaklıkların yapısında meydana gelen değişikliklerin, doğal olarak ortaklar üzerinde de ciddi etkileri olacaktır. Bu halde ortakların menfaatlerinin korunması birleşmenin temel ilkelerinden biri olan pay sahipliğinin devamı ilkesi aracılığıyla sağlanacaktır<sup>2</sup>. Pay sahipliğinin devamı ilkesi uyarınca devrolunan ortaklığın ortaklarına, devredilen malvarlığı karşılığında, usulüne göre belirlenmiş bir değişim oranına göre devralan ortaklıkta pay verilmesi zorunludur.

Bu ilkenin en önemli istisnası<sup>3</sup>, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun<sup>4</sup> (TTK) 141. maddesinde "*ayrılma akçesi*" başlığı altında düzenlenmiştir. Buna göre ayrılma akçesi ile birleşmeye katılmak istemeyen ortaklara bir alternatif sunulmasının yanı sıra bazı ortaklar bakımından sadece ayrılma akçesinin öngörülerek ortaklıktan çıkarılması mümkün kılınmıştır.

Türk hukukunda ilk kez 6102 sayılı TTK ile düzenlenen ve ortaklıklar hukuku bakımından ciddi sonuçlar doğuracak olan bu kurumun tüm hatlarıyla ele alınması uygulamada ortaya çıkacak problemlerin tespiti ve önlenmesi bakımından büyük önem arz etmektedir. Bu nedenledir ki, bu çalışma kapsamında ayrılma akçesi sırasıyla kavram, nitelik, türleri, değerinin tespiti ve ödenmesi başlıkları altında inceleme konusu yapılmıştır.

## I. KAVRAM

Ayrılma akçesi TTK'nın 141. maddesinde; "*(1) Birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı taniyabilirler. (2) Birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilirler*" şeklinde düzenlenmiştir. Buradan hareketle ayrılma akçesi; ticaret ortaklıklarının birleşme süreci içinde iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen ve birleşmeye katılmayan veya birleşmeden çıkarılan ortaklara ödenen pay bedeli veya pay bedellerinin toplamı olarak tanımlanabilecektir<sup>5</sup>.

<sup>2</sup> Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara 2016, s. 74, (Şirketler Hukuku).

<sup>3</sup> Pulaşlı, pay sahipliğinin devamlılığı ilkesinin üç istisnası bulunduğunu belirtmiştir. Yazara göre bunlardan ilki TTK m. 140/2'de düzenlenen denkleştirme ödemesi, ikincisi TTK m. 141'de düzenlenen ayrılma akçesi, üçüncüsü ise TTK m. 140/5'de öngörülen intifa senetlerinin satın alınmasıdır; Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 76-77. Göktürk ise, pay sahipliğinin devamlılığı ilkesinin iki istisnası olduğunu bunlardan ilkinin TTK m. 141'de düzenlenen ayrılma akçesi, ikincisinin ise TTK m. 155/2(a)'da verilmesi önerilen nakdi karşılığın olduğunu belirtmiştir; Göktürk, K.: Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar, GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 644.

<sup>4</sup> RG. 14.02.2011, S. 27846.

<sup>5</sup> Tekinalp, Ü.: Birleşmede Ayrılma Akçesi, REGESTA 2012, C.II, S. 1, s. 23, (Ayrılma Akçesi).

Birleşmeye ilişkin diğer hükümler gibi ayrılma akçesi kavramı da 2003 tarihli İsviçre Birleşme Kanunundan<sup>6</sup> alınmıştır<sup>7</sup>. Ancak TTK m. 141'deki düzenleme mehz İsviçre hukukundan birkaç noktada ayrılmaktadır. Şöyle ki, mehz kanunun ayrılma akçesini düzenleyen 8. maddesinde; birleşme sözleşmesinde bir ayrılma akçesi öngörülebileceğini, bunun pay ve hakların alternatifi olabileceğini ve hakkın devrolunan ortaklıktaki pay ve ortaklık haklarına denk geleceğini belirtmiştir<sup>8</sup>. Görüldüğü üzere TTK m. 141'den farklı olarak değere ilişkin herhangi bir tanım yapılmamış, ortakları bu hususta yetkilendirerek geniş bir hareket alanı tanınmıştır.

Ayrılma akçesinin öngörülmesi ile amaçlanan; bir taraftan birleşmenin dışında kalmak isteyen devrolunan ticaret ortaklığının ortaklarına birleşme sözleşmesinde öngörülecek bir seçim hakkı ile bu olanağı vermek, diğer taraftan da birleşen ortaklıklara devrolunan ortaklıktaki azınlığı çıkarma yolunu açarak tam hakimiyetin kurulmasını sağlamaktır<sup>9</sup>.

Son olarak, ayrılma akçesi bir birleşme hukuku kurumudur<sup>10</sup>. Buna karşın doktrinde bölünme ve tür değiştirmeye kıyas yoluyla uygulanıp uygulanamayacağı tartışma konusu olmuştur.

*Moroğlu*, birleşme gibi bölünmenin de azınlık pay sahiplerinin zararına olabileceğini, bu durumda özellikle bölünen şirketin azınlık pay sahiplerine paylarının gerçek değerini karşılayacak bir ayrılma akçesi verilerek çıkabilmelerinin sağlanması gerektiğini ifade etmektedir. Ayrıca yazar bölünen ve devralan şirketlere, TTK m. 141/2 ve KVK m. 38 hükümlerine paralel, çıkarma hakkı tanınması gerektiğini savunmaktadır<sup>11</sup>. *Sönmez* de benzer gerekçelerle bölünme işleminde ayrılma akçesi tanınması gerektiğini savunmuş hatta bir adım ileri giderek bölünme ve tür değiştirmenin yanı sıra aktiflerin toptan satışı ve işletmenin konusunun tümüyle değiştiği hallerde de ortaklara ayrılma

<sup>6</sup> 30/10/2003 tarihli Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme ve Malvarlığı Devrine İlişkin Federal Kanun (Bundesgesetz vom 3. Oktober 2003 über Fusion, Spaltung, Umwandlung und Vermögensübertragung (Fusionsgesetz-FusG)).

<sup>7</sup> Ayrılma Akçesi AT'nin şirketlere ilişkin İkinci Yönergesinde bulunmamaktadır. Ancak gerekçede de ifade edildiği üzere bu boşluğun olumlu bir boşluk olarak nitelendirildiği, onun için Yönergede ulusal düzenlemelere olanak tanındığı ve birleşmeye muhalif olan ortağın devredilen şirketten ayrılma hakkının ona verildiği kabul edilmektedir, bkz. *Gerekçe*, s. 115.

<sup>8</sup> *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 26.

<sup>9</sup> *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 23.

<sup>10</sup> Çoştan, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklının Korunması, Ankara 2009, s. 174, (Alacaklının Korunması).

<sup>11</sup> *Moroğlu*, E.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul 2016, B. 8, s. 104. Aynı yönde *Büyükaka*, C.: Yeni Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Şirketlerin Bölünme ve Birleşme İşlemlerinin Hukuki Prosedürü, REGESTA, 2011, S. 1, s. 123.

hakkının tanınmasının isabetli olacağını ifade etmiştir<sup>12</sup>.

*Tekinalp* ise ayrılma akçesine ilişkin hükümlerin kanunda düzenlenmediğinden bahisle kıyas yoluyla tür değiştirme ve bölünmeye uygulanamayacağını kabul etmekle birlikte söz konusu boşluğun olumsuz nitelik taşımadığını bazı istisnai hallerde seçim hakkı olarak tanınan ayrılma akçesinin bölünmeye uygulanabileceğini belirtmiştir. Buna göre mevcut bir ortaklığın devralması yoluyla bölünmede seçim hakkı olarak tanınan ayrılma akçesinin öngörülmesi mümkündür<sup>13</sup>.

Bu görüşlerden yola çıkarak denilebilir ki, bazı hallerde bölünmede ortaklara ayrılma akçesi olarak ortaklıktan ayrılma hakkının kanunla tanınması gerekli ve yerinde bir düzenleme olacaktır. Ancak mevcut durum bakımından kanunun tercihi açıktır<sup>14</sup>. Zira TTK'nın 161. maddesinde tam ve kısmi bölünmede şirket pay ve haklarının 140. madde uyarınca korunacağı düzenlenirken, 141. maddede düzenlenen ayrılma akçesine herhangi bir atıfta bulunulmamıştır<sup>15</sup>. Dolayısıyla ayrılma akçesine ilişkin hükümlerin kıyasen bölünme ve tür değiştirmeye uygulanmasına imkan yoktur. Bu imkanın varlığı ancak TTK m. 194'te düzenlenen bir ticaret ortaklığının, ticari işletmeyle birleşmesi halinde kabul edilebilecektir<sup>16</sup>.

## II. NİTELİK

Ayrılma akçesinin niteliğine ilişkin doktrinde farklı görüşler mevcuttur. İlk ve ağırlıklı olarak kabul eden görüş uyarınca ayrılma akçesi bir ödemedir<sup>17</sup>. Buna göre birleşme sonucu, seçim hakkını kullanarak veya zorunlu olarak ayrılan ortağın veya ortakların payının, birleşen ortaklıklar tarafından, devralan ortaklık yararına satın alınarak ödenmesi ayrılma akçesidir. Gerçekten de,

<sup>12</sup> Sönmez, Y. Z.: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009, s. 201

<sup>13</sup> *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 23-24. Aynı yönde *Durgut*, R.: 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Şirketlerin Bölünmesi ve Bölünmeye Hakim Olan İlkeler, e-akademi, 2012, S. 126, s. 16-17, <http://www.e-akademi.org/arsiv.asp?sayi=126> (e.t. 01.12.2016); *Susuz*, K.: Anonim Şirketlerin Bölünmesinde Pay Sahiplerinin Ayrılma Hakkı, Legal Mali Hukuk Dergisi, 2011, Y. 7, s. 77, s. 1295.

<sup>14</sup> Helvacı kanununun bu tercihinin nedeni olarak bölünme ile daralan malvarlığı yapısını göstermektedir. Şöyle ki, yazar birleşmenin aksine bölünmede daralan bir malvarlığı yapısının olduğunu ayrılma hakkının bu yapıyı daha da güçsüz hale getireceğini ifade etmektedir. Buna göre kanun koyucu bölünmenin gerçekleşmeme olasılığını, malvarlığının güçsüz hale gelmesine tercih etmektedir, *Helvacı*, M.: Anonim Ortaklıkların Bölünmesi (Yeniden Yapılanma Modeli Olarak Bölünme), İstanbul 2004, s. 119.

<sup>15</sup> Çoştan, Alacaklının Korunması, s. 174.

<sup>16</sup> *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 24.

<sup>17</sup> *Kağıtçıoğlu*, M.: Anonim Şirketlerde Kısmi Bölünme, İstanbul 2012, s. 153; Özatlan, Y.: Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası (Denkleştirme Davası), İstanbul 2014, s. 120-121; *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 24.

birleşmeye katılmak istemeyen ortağın payının gerçek değerine denk gelen karşılığı ifade eden “ayrılma akçesi” niteliği itibarıyla bir ödemedir.

İkinci görüş ayrılma akçesinin tazminat niteliğinde olduğunu yönündedir<sup>18</sup>. Bu görüş isabetli değildir. Zira tazminat kelime anlamı itibarıyla zarar karşılığı ödenen paradır. Birleşmeye katılmak istemeyen pay sahibi bakımından hukuki anlamda bir zarar doğmadığından bunun karşılığı olarak yapılan ödemenin de tazminat niteliğinde olduğu kabul edilemeyecektir.

### III. TÜRLERİ

#### 1. Seçimlik Ayrılma Akçesi

##### A- Genel Olarak

TTK m. 141/1 uyarınca “*Birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, devralan şirkette, pay ve ortaklık haklarının iktisabı ile iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi arasında seçim yapma hakkı tanıyabilirler*”. Buna göre birleşme sözleşmesinde yer alacak bir hükümlerle bu sürece katılmak istemeyen ortaklara bir seçim hakkı tanınabilecektir.

Ortaklara böyle bir seçim hakkı tanınması şart değildir. Birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesine yer verip vermemek birleşmeye katılan ortaklıkların inisiyatifindedir<sup>19</sup>. Kanun koyucunun bu konudaki tercihi TTK m. 151/5’te “Birleşme sözleşmesi ayrılma akçesini öngörüyorsa...” hükmü ile bir kez daha ortaya konulmuştur. Aynı şekilde TTK m. 146/1(f)’de “Birleşme sözleşmesi ... **gereğinde** 141. madde uyarınca ayrılma akçesini içermesi zorunludur” düzenlemesi ile TTK m. 147/2(d) ‘de yer alan “Birleşme raporunda .... **gereğinde** ayrılma akçesinin tutarı ... belirtilir” ifadesi birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesine yer verilmesinin ihtiyari olduğunu destekler niteliktedir<sup>20</sup>.

*Moroğlu*, genel düzenleme olan pay ile ayrılma akçesi arasında seçimlik hakkın kullanılabilmesinin birleşen şirketlerin takdirine bırakılmasını doğru bulmadığını; bu nedenle maddedeki “...*tanıyabilirler*” kelimesinin “...*tanırlar*” şeklinde düzeltilmesi gerektiğini belirtmiştir<sup>21</sup>. Tekinalp’e ise bu hakkın ortaklar bakımından kanuni bir hal olmadığını kabul etmekle birlikte, birleşen ortaklıkların yönetim kurullarının, ortakların, ayrılma akçesinin seçimlik hak

---

<sup>18</sup> *Akbilek*, N.: Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması, Ankara 2009, s.182; *Pulaşlı*, Şirketler Hukuku, s. 77.

<sup>19</sup> *Akbilek*, s.183; *Develi*, B.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi, GÜHFD, 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 448; Özatlan, s. 122; *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 25.; *Sönmez* s. 188.

<sup>20</sup> *Develi*, s. 448.

<sup>21</sup> *Moroğlu*, s. 98. Aynı yönde *Akbilek*, s. 183.

olarak sözleşmeye konulmasına dair taleplerini dikkate alması gerektiğini, talep sayısının fazla olmadığı; doğal olarak ayrılma akçesinin büyük bir yük getirmeyeceği hallerde de bu hakkın tanınmasının doğru olacağını dile getirmiştir. Ayrıca yazar birleşmeyi tehlikeye düşürmediği halde bu hakkın tanınmadığı durumda da birleşmeye olumsuz oy veren pay sahiplerinin TTK m. 192 ve 445 ile 446'ya göre iptal davası açabileceğini kabul etmektedir<sup>22</sup>.

Sonuç olarak birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesinin düzenlendiği hallerde devrolunan ortaklığın ortakları, devralan şirkette iktisap edecekleri pay ile bu paylara denk gelen bedeli alma konusunda bir seçim hakkına sahip olacaklardır. Bu kuralın tek istisnası TTK m. 155'te düzenlenen kolaylaştırılmış birleşmede ayrılma akçesi tanınmasıdır. Buna göre devralan ortaklık, devreden ortaklığın oy hakkı veren paylarının en az %90'ına sahipse kolaylaştırılmış birleşmeden yararlanabilmek için birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesine yer vermek zorundadır<sup>23</sup>.

## B- Seçimlik Ayrılma Akçesi İçeren Birleşme Sözleşmesi Karar Nisabı

Ayrılma akçesi içeren birleşme sözleşmesinin karar nisabı TTK m. 151/5'te düzenlenmiştir. Buna göre; *"Birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüyorsa bunun, devreden şirket şahıs şirketiye oy hakkını haiz ortaklarının, sermaye şirketiye şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanınin olumlu oylarıyla onaylanması şarttır"*<sup>24</sup>. Görüldüğü üzere madde metninde genel bir ifade olarak *"ayrılma akçesi"*ne yer verilmiştir. Dolayısıyla bunun seçimlik ayrılma akçesi mi, zorunlu ayrılma akçesi mi yoksa her ikisi için de mi geçerli nisap olup olmadığı açık değildir. Mehz İBirk m.18/3'e bakıldığında, ayrılma akçesinin önünde *"sadece"* kelimesine yer verildiği dolayısıyla yüzde doksanlık nisabın birleşme sözleşmesinde yalnızca ayrılma akçesinin öngörüldüğü diğer bir ifadeyle zorunlu ayrılma akçesinin öngörüldüğü hallerde geçerli olacağı düzenlenmiştir.

Doktrinde de bu konuda görüş birliği mevcut değildir. Şener, ayrılma akçesinin birleşme sözleşmesinde düzenlenmesi halinde, seçimlik veya zorunlu olup olmadığına bakılmaksızın yüzde doksanlık nisabın her iki hal bakımından

<sup>22</sup> Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2015, B. 4, s. 701, (Sermaye Ortaklıkları).

<sup>23</sup> Sönmez, s. 188.

<sup>24</sup> Mehz İBirk ise şahıs şirketi, sermaye şirketi ayırımına gitmeden şirkette oy hakkına sahip ortakların yüzde doksanınin onayıyla karar verilebileceği düzenlenmiştir. Bu düzenlemenin aynen alınmadan böyle bir ayrıma gidilmesi İsviçre doktrinde halen süren sermaye şirketlerinde de ortakların yüzde doksanınin onayının aranıp aranmayacağı yönündeki tartışmaların başından engellenmesi bakımından isabetli olmuştur, Çoştan, Kararlar, s. 116; Pulaşlı, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Konferans- Bildiriler Tartışmalar, 13-14 Mayıs, Ankara 2015, s. 183, (TTK Tasarısı).

uygulanması gerektiğini ifade etmektedir<sup>25</sup>. Sönmez ise iki düzenleme arasındaki farklılığa işaret ederek Türk kanun koyucusunun burada bilinçli olarak genel bir ifade kullandığını savunmaktadır. Yazar TTK m. 151/5 ile ayrılma hakkını düzenleyen başka ülkelerde olmayan bir şart öngörülmediğini; yüzde doksanlık nisabın birleşme sözleşmesinin değil ayrılma hakkının kullanılabilmesinin ön koşulu olduğunu belirtmektedir<sup>26</sup>.

Bu görüşlere katılmak isabetli değildir zira zorunlu ayrılma akçesini düzenleyen TTK m. 141/2'nin gerekçesinde; *“Birleşme sözleşmesi, sadece ayrılma akçesinin ödenmesini öngörüyorsa, bu sözleşmenin devreden şirketin oy hakkını haiz ortaklarının yüzde doksanı tarafından onaylanması gerekir. Bu nisapla onaylanmak şartıyla birleşme sözleşmesi belirli ortakların, devralan şirkette pay sahibi olmalarına engel olup onların ayrılma akçesi almalarını zorunlu olarak öngörebilir. Bu nisapla alınan bir karara çıkarılmaları birleşme sözleşmesinde ismen belirtilmiş bulunan ortaklar itiraz edemezler. Bu yüksek nisap, adeta onların haklarını kaldırmakta ve yüzde doksanın istemediği bir kişinin şirkette kalmasına izin verilmemektedir”* denmektedir. Buna göre yüzde doksanlık nisap birleşme sözleşmesinde yalnızca zorunlu ayrılma akçesinin öngörüldüğü hal ile özdeşleştirilmiştir<sup>27</sup>. Aynı şekilde Genel Gerekçenin 134. paragrafında *“..birleşme bağlamında şirketten çıkarma devreden şirketin oy hakkına haiz ortaklarının yüzde doksanın onayıyla alınabildiğine göre..”* ifadesine yer verilerek çıkarılma ile TTK m. 151/5 arasındaki bağlantı kurulmuştur. Seçimlik ayrılma akçesini düzenleyen TTK m. 141/1'in gerekçesine bakıldığında da ise TTK m. 151/5 ile herhangi bir ilişki kurulmadığı aksine birleşmeye katılmak istemeyen ortağın zorla tutulmaması gerektiği vurgulanmaktadır<sup>28</sup>. Nitekim kanunun seçimlik ayrılma akçesini öngörmesindeki amaç; birleşme işlemi kolaylaştırmaktır, bu kadar yüksek bir nisabın öngörülmesi hali ise birleşme sürecini daha da yavaşlatacaktır.

Tüm bunlar birlikte değerlendirildiğinde kanunun mehzandan farklı bir düzenlemeye gitme amacı gütmeyeceği, maddenin sehven *“yalnızca ayrılma akçesi öngörülüyorsa”* yerine *“bir ayrılma akçesi öngörülüyorsa”* şeklinde kaleme alındığı açıktır. Dolayısıyla, birleşme sözleşmesinin seçimlik ayrılma akçesini içermesi halinde TTK m. 151/5'te düzenlenen nisabın aranmayacağı kabulü gerekir<sup>29</sup>.

---

<sup>25</sup> Şener, O. H.: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2015, B. 2, s. 123. Aynı yönde; Al Kılıç, Ş.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009, s. 52-53; Develi, s. 450; Özatlan, s. 126-127.

<sup>26</sup> Sönmez, s. 189.

<sup>27</sup> Çoştan, H.: Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Kararları, Ankara 2013, B. 3, s. 111, (Kararlar).

<sup>28</sup> Çoştan, Kararlar, s. 112.

<sup>29</sup> Akbilek, s. 186; Çoştan, Kararlar, s. 112; Göktürk, s. 645.

### C- Seçimlik Ayrılma Akçesinden Yararlanabilecek Pay Sahipleri

TTK m. 141/1 uyarınca “Birleşmeye katılan şirketler, birleşme sözleşmesinde, ortaklara, ... seçim hakkı taniyabilirler”. Maddede “ortaklar” şeklinde genel bir ifade kullanılması ilk bakışta bu hakkın tüm ortaklar bakımından geçerli olabileceğini akla getirirse de devamında iktisap edilecek paylardan söz edilmiş olması bu kurumun devrolunan ortaklık ortakları bakımından işlerlik kazanacağını göstermektedir<sup>30</sup>. Kaldı ki TTK m. 141/1’in gerekçesi açıktır; “..birleşmeye katılmak istemeyen, birleşmeyi kendi menfaatine aykırı gören **devredilen şirketin ortaklarını zorla devralan şirkette tutmak doğru değildir**”. Dolayısıyla bu hak devrolan ortaklık ortaklarına özgülenmiş olup, devralan ortaklığın ortaklarının çıkma veya çıkarılma hakkı bulunmamaktadır<sup>31</sup>. Yeni kuruluş şeklinde birleşmelerde ise birleşen tüm ortaklıklar “devrolunan” sayılacağından birleşme sözleşmesinde düzenlenmiş olması halinde tüm ortaklar seçimlik ayrılma akçesi olarak ortaklıktan ayrılabilme hakkına sahip olacaklardır<sup>32</sup>.

İkinci olarak, bu haktan faydalanabilecek devrolunan ortaklık ortakların sayısına ilişkin bir sınırlama getirilemez<sup>33</sup>. 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*” denilmek suretiyle açıklığa kavuşturulmuştur.

<sup>30</sup> Çoştan, Alacaklının Korunması, s. 174. Tekinalp, Ayrılma Akçesi, s. 23. Sönmez ise birleşmede ayrılma akçesinin yalnızca devrolunan ortaklık ortaklarına tanınmasını eleştirerek devralan ortaklık ortaklarının da böyle bir hakkın tanınmamış olmasını eksiklik olarak nitelendirmektedir, Sönmez, s. 201.

<sup>31</sup> Aksi yönde Develi, s. 451. Yazar devralan şirket ortaklarına ayrılma akçesi hakkının kanunda açıkça tanınması gerektiğini belirtmekte ve bir açıklık olmamasına karşın bu hakkın varlığından söz edilebileceğini kabul etmektedir. Buna göre TTK m. 191/2 uyarınca denkleştirme davasına ilişkin hükmün davacı ile aynı hukuki durumda bulunmaları hâlinde birleşmeye katılan tüm ortaklara bakımından hüküm doğuracak olması bunu kanıtlar niteliktedir. Bu görüşe katılmak mümkün değildir. Kanunun gerekçesinde de belirtildiği üzere ikinci fıkra, mahkeme kararının etkisini aynı hukukî durumdaki ortaklara da taşıyan bir düzenlemedir. Bununla birlikte ayrılma akçesinin uygun tespit edilmemesi sonucu zararı doğmuş olan diğer devrolan ortaklık pay sahipleri de bu hükümden faydalanabileceklerdir. Dolayısıyla kanunun gerek 141. madde de gerekse bu maddenin gerekçesindeki açık düzenlemesini görmezden gelerek TTK m. 191/2 ile birleşmeye katılan tüm şirket ortaklarına ayrılma hakkı ve ayrılma hakkı temelli denkleştirme akçesi verildiğini kabul etmek hukuken mümkün değildir.

<sup>32</sup> Al Kılıç, s. 50.

<sup>33</sup> Özatlan, kanunda herhangi bir sınırlamanın olmadığını kabul etmekle birlikte, tüm devrolunan ortaklık pay sahiplerine bu hakkı tanınmanın birleşmenin gerçekleşmesini engelleyeceği dolayısıyla eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil etmeyecek bir sınırlamanın getirilmesi gerektiğini savunmaktadır, Özatlan, s. 131.



Son olarak incelenmesi gereken bir diğer husus genel kurulda birleşme kararına muhalif olmayan diğer bir ifadeyle olumlu oy kullanan pay sahiplerinin bu haktan yararlanıp yararlanamayacağıdır. Kanunda konuya ilişkin herhangi bir sınırlama yapılmadığından lehe oy kullanmış pay sahiplerinin de ayrılma akçesinden yararlanabilecek pay sahipleri arasında kabulü gerekir<sup>34</sup>. Dolayısıyla birleşmede seçim hakkını ayrılma akçesini alma yönünde kullanan ortakların mutlaka birleşme sözleşmesi aleyhine oy kullanmış olması gerekmez. Bir adım ileriye giderek ortakların karar alınırken genel kurula katılma zorunluluklarının olmadığını da söylemek yanlış olmayacaktır. Zira aksi yönde bir sınırlamanın getirilmesi eşit işlem ilkesinin ihlali anlamındadır<sup>35</sup>.

#### **D- Talep Edilme Şekli ve Süresi**

TTK'da, birleşme sözleşmesinde ayrılma akçesine yer verildiği hallerde ortakların bu haklarını nasıl veya ne kadar süre içerisinde kullanabileceklerine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Dolayısıyla birleşme sözleşmesinde bu hakkın kullanılma biçimi, süresi gibi konulara ilişkin kurallar öngörülebilir. Böyle bir düzenlemenin bulunmadığı hallerde ise mevcut koşulların ortaklar aleyhine yorumlanamayacağı ve kullanamayacağı kabul edilmektedir<sup>36</sup>.

Seçim hakkını ayrılma akçesi alma yönünde kullanacak olan ortağın bu talebini devrolunan ortaklığa bildirmesi gerekir. Bildirimin nasıl yapılacağına ilişkin kanunda herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu işlemin yasal başvuru niteliği taşıdığı göz önüne alındığı takdirde, ortaklığa yazılı bir ihbar şeklinde yapılmasının yeterli olduğu kabul edilmektedir<sup>37</sup>.

Bir diğer mesele ortakların seçim haklarını ne zaman kullanabileceğidir. TTK'da süreye ilişkin de herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla ortakların bu haklarını birleşme sözleşmesinin hukuki geçerlilik kazanmasından

---

<sup>34</sup> Göktürk, s. 645; Özatlan, s. 125; Sönmez, s. 187, 202. Aksi görüş için bkz. Akbilek, s. 183. Yazar pay sahiplerinin bu hakkı kullanabilmeleri için birleşmeye ilişkin genel kurul kararına red oyu vermeleri veya yönetim kurulu kararı ile gerçekleştirilebilecek bir birleşme söz konusu ise yönetim kurulu kararına karşı yazılı olarak itiraz edilmeleri gerektiğini savunmakta, dayanak olarak TTK m.193/3'ün, 202'ye yollamasını göstermektedir. Bu görüşe katılmak mümkün değildir. Zira dayanak gösterilen 193/3 ve 202/2 sorumluluğa ilişkin maddeler olup, haklı bir nedene dayanmaksızın yapılan birleşmeye karşı zarara uğrayan pay sahibinin bu zararını tazmin için başvurabilmesi için gerekli koşulları düzenlemektir. Dolayısıyla hukuki niteliği itibarıyla tazminat dahi olmayan bir kuruma kıyasen uygulanması mümkün değildir. *Al Kılıç* ve *Develi* ise birleşme durumuna karşı olumsuz oy kullanmanın tutanağa geçirilmesinin aranmadığını kabul ile birlikte olumlu oy kullanan pay sahiplerine bu hakkın tanınmaması gerektiğini savunmaktadır, *Al Kılıç*, s. 53; *Develi*, s. 453-454.

<sup>35</sup> Özatlan, s. 125

<sup>36</sup> *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 25.

<sup>37</sup> Özdoğan, A.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, Cumhuriyet'in 80. Yılına Armağan, C. II, s. 737.

önce mi, yoksa sonra mı kullanacağı belirsizdir. Süre bakımından herhangi bir sınırlamanın olmaması, diğer bir ifadeyle her iki halin kabulü, uygulamada ciddi sıkıntılara yol açacaktır. Şöyle ki; ortakların seçim haklarını ayrılma akçesini alarak ortaklıktan çıkma yönünde kullanmaları halinde şirket malvarlığında ciddi bir azalma olacaktır. Diğer taraftan ayrılma akçesi yerine devralan şirketin pay sahipliği haklarını tercih etmeleri halinde ise sermaye artırımını gündeme gelecektir<sup>38</sup>. Ortakların bu hakkı birleşmenin hukuki geçerlilik kazanmasından sonra da kullanabileceğini kabul etmek, sermayenin ne miktarda artırılacağı başta olmak üzere birçok problem doğuracaktır. Bu nedenle ortakların seçim haklarını birleşmenin hukuki geçerlilik kazanmasından önce kullanmaları gereklidir<sup>39</sup>. Kaldı ki, ayrılma akçesinin hatalı tespiti sonucu TTK m. 191 uyarınca açılacak olan denkleştirme davasının birleşmenin tescilinin ilanından itibaren 2 aylık hak düşürücü süreye tabi olması da bunu destekler niteliktedir. Aksi bir düzenlemenin kabulü ortakların bu süreyi tam olarak kullanamamalarına yol açacaktır<sup>40</sup>. Son olarak seçim hakkı birleşmenin geçerlilik kazanmasından önce kullanılacak buna karşın çıkma diğer deyişle ortaklık sıfatının kaybı birleşmenin ticaret siciline tesciliyle hüküm ifade edecektir<sup>41</sup>.

Ayrılma hakkının kısmi olarak kullanıp kullanamayacağı bu hakkın talebi hususunda ele alınması gereken bir diğer noktadır. TTK'da bu konuya ilişkin de herhangi bir hüküm yoktur. *Sönmez*, kısmi kullanım bakımından herhangi bir düzenleme bulunmamasını bilinçli bir tercih olarak nitelendirmektedir. Yazar, Türk hukukunda dar anlamda münhasırlık<sup>42</sup> ilkesinin kabul edildiğinden bahisle payların tümü için kullanımda açık bir menfaat olmadıkça kısmi kullanıma cevaz verilmesi gerektiğini belirtmektedir<sup>43</sup>. Bu noktada bu görüşün kabulü halinde kanunun seçimlik ayrılma akçesini düzenlemesindeki amacın aksi yönünde bir sonucun doğacağı akla gelebilir. Şöyle ki, ayrılma akçesinin tanınmasındaki amaç birleşmeye muhalif ortağın zorla tutulmaması, birleşme işleminin yoğunlaşmasının engellenmemesidir. Pay sahibinin yalnızca bir kısım payı için ayrılma hakkını kullanması ve dolayısıyla birleşen ortaklıklardaki ortak sıfatının devamı ayrılma akçesi kurumunun getiriliş mantığına ters düşecektir. Ne var ki, pay sahibinin yatırım tercihini bu yönde kullanmasını, kanununda herhangi bir sınırlama bulunmamasına karşın, kanunun amacını öne sürerek

<sup>38</sup> Çoştan, Alacaklının Korunması, s. 175.

<sup>39</sup> Çoştan, Alacaklının Korunması, s. 175; Develi, s. 453.

<sup>40</sup> Çoştan, Alacaklının Korunması, s. 176.

<sup>41</sup> *Taşdelen*, N.: Limited Ortaklıklarda Çıkma, Çıkarılma ve Fesih, Ankara 2012, s. 146.

<sup>42</sup> *Sönmez* ayrılma hakkının münhasırlığı ilkesini pay sahibinin bu hakkın doğumuna yol açan genel kurul kararına karşı diğer hukuki yollara başvuramaması, yalnızca ayrılma hakkını kullanması olarak tanımlamaktadır, *Sönmez*, s. 164.

<sup>43</sup> *Sönmez*, s. 163. Aynı yönde, *Develi*, s. 454.

engellemek ticari hayatın işleyişi ve gerekleri göz önünde bulundurulduğu takdirde mümkün değildir. Sonuç olarak ayrılma hakkının kısmi olarak da kullanılabilmesinin kabulü gereklidir.

## 2. Zorunlu Ayrılma Akçesi

### A- Genel Olarak

Zorunlu ayrılma akçesi TTK m. 141/2'de "*Birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilirler*" şeklinde düzenlenmiştir. Uluslararası birleşme literatüründe "*squeeze out merger*" veya "*cash-out merger*" ya da "*freeze out merger*", yani ortağı çıkararak birleşme olarak adlandırılmaktadır<sup>44</sup>. Bu düzenleme ile amaçlanan yüzde doksanın istemediği yani arzu edilmeyen, sorun çıkaran azlığın şirkette kalmasının önüne geçilmesi böylece şirket içi barış ve huzurun sağlanmasıdır. Zorunlu ayrılma akçesi verilerek ortaklıktan çıkarılma ile şirket menfaati, azınlık pay sahibinin meşru ve iyiniyetli olmayan özel menfaatine nazaran üstün tutulmaktadır<sup>45</sup>.

TTK m. 141/2'de açıkça ifade edildiği üzere bu hakkın kullanılabilmesi birleşme sözleşmesinde düzenlenmiş olmasına bağlıdır. Buna göre birleşme sözleşmesinde, genel kurul alınan karar uyarınca ihraç edilecek ortaklar, ismen belirtilerek çıkarılma karşılığında ayrılma akçesinin ödeneceğinin düzenlenmesi gerekmektedir<sup>46</sup>. Genel kurul kararı ile doğrudan ihraç edilen ortaklar, bir seçim hakları olmaksızın ayrılma akçesi almak zorunda bırakılmaktadır<sup>47</sup>. Yüksek nisapla alınan bu karara itiraz mümkün değildir<sup>48</sup>. Ancak ödenen bedelin uygun olmadığı gerekçesiyle denkleştirme talebiyle dava açılabilir. (TTK m.191)<sup>49</sup>.

---

<sup>44</sup> *Gerekçe*, s. 116.

<sup>45</sup> *Karababa*, S.: Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından Anonim Ortaklıkta Satın Alma (Squeeze Out) ve Çıkarma Hakları, Ankara 2016, s. 183.

<sup>46</sup> Çelik, A.: Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Ankara 2012, B. 3, s. 264-265; Taşdelen, s. 210.

<sup>47</sup> *Karababa*, s. 182.

<sup>48</sup> Ayrılma akçesine ilişkin karara itiraz mümkün olmamakla birlikte, genel kurul kararının kanunla belirlenen nisapla alınmamış olduğu veya TMK m. 2 uyarınca hakkın kötüye kullanımının varlığı gerekçesiyle itiraz edilebileceğine ilişkin bkz. *Karababa*, s. 183.

<sup>49</sup> Davacı taraf ayrılma akçesinin uygun belirlenmemiş olması ile birlikte, ayrılma akçesine dair kararın TTK md. 134 ilâ 190 hükümlerine de aykırı olarak alındığını iddia ediyorsa, her iki davanın birlikte açılabilmesi kabul edilmektedir, *Narbay, Ş/ Kesici*, B.: Ticaret Ortaklıklarında Yapısal Değişiklik Kararına Karşı Öngörülen İptal Davası Üzerine "Karşılaştırmalı Bir İnceleme", TFM, 2015, S. 1, s. 145.

## B- Zorunlu Ayrılma Akçesi İçeren Birleşme Sözleşmesi Karar Nisabı

Birleşme sözleşmesinin zorunlu ayrılma akçesini içermesi halinde, yukarıda da bahsedildiği üzere, TTK m. 151/5’de düzenlenen karar nisabına uyulması gerekmektedir. Diğer bir deyişle TTK m. 141/2’nin, TTK m. 151/5 ile birlikte değerlendirilmesi zorunludur<sup>50</sup>.

Bu noktada TTK m. 151/5’te olduğu gibi şahıs ve sermaye şirketi ayırımına gidilerek nisapların incelenmesinde fayda vardır. Ancak bundan önce açıklığa kavuşturulması gereken ilk husus yüzde doksanlık nisabın devreden şirkette birleşme kararı alınması için yeterli olup olmadığıdır. Genel kabul gören ve bizimde katıldığımız görüş uyarınca TTK m. 151/5, TTK m. 151’in diğer fıkralarına ek olarak getirilmemiştir<sup>51</sup>. Diğer bir deyişle yüzde doksanlık nisap ayrılma akçesinin değil, ayrılma akçesi içeren birleşme sözleşmesinin onayı için, hem toplantı hem de karar nisabı olarak, aranmaktadır<sup>52</sup>.

### a- Şahıs Şirketinin Devreden Olarak Katıldığı Birleşme

Her ortağın bir oy hakkına sahip olduğu şahıs şirketlerinin devreden olarak katıldığı ve zorunlu ayrılma akçesinin öngörüldüğü birleşme sözleşmelerinde karar nisabı TTK m. 151/2, 5’in birlikte değerlendirilmesi sonucu bulunacaktır<sup>53</sup>.

TTK m. 151/2 uyarınca; *“Kollektif ve komandit şirketlerde birleşme sözleşmesinin oybirliğiyle onaylanması gerekir. Ancak, şirket sözleşmesinde birleşme sözleşmesinin bütün ortakların dörtte üçünün kararıyla onaylanması öngörülebilir”*. TTK m. 151/5’de ise *“Birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüyorsa bunun, devreden şirket şahıs şirketiye oy hakkını haiz<sup>54</sup> ortaklarının... yüzde doksanının olumlu oylarıyla onaylanması şarttır”* denilmektedir.

Buna göre şahıs şirketinde zorunlu ayrılma akçesi içeren birleşme sözleşmesi ancak şirket sözleşmesinin tüm ortakların dörtte üçünün kararıyla onaylanabileceği düzenlenmiş ise uygulama alanı bulacak diğer bir deyişle bu takdirde yüzde doksanlık nisabın aranması mümkün olabilecektir. Şirketin 9 kişi veya daha az olduğu hallerde ise böyle bir düzenlemeye yer verilmiş olsa bile ayrılma akçesi içeren birleşme sözleşmesi ancak oybirliğiyle onaylanabilecektir<sup>55</sup>. Dolayısıyla bu halde şirketin çıkarma hakkının olmadığı kabul edilebilir.

<sup>50</sup> Kendigelen, A.: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2016, B. 3, s. 139.

<sup>51</sup> Çoştan, Kararlar, s. 113.

<sup>52</sup> Çoştan, Kararlar, s. 113; Karababa, s. 182.

<sup>53</sup> Çoştan, Kararlar, s. 114.

<sup>54</sup> Şahıs ortaklıklarında oy hakkına haiz olmayan ortağın olmadığından mütevellit mehoz İsviçre Birleşme Kanununda da yer almayan “oy hakkına haiz” ifadesinin kaldırılmasının daha yerinde bir tercih olacağı yönünde bkz. Sönmez, s. 189

<sup>55</sup> Çoştan, Kararlar, s. 115.

Son olarak TTK m. 151/5’de şahıs ve sermaye şirketi olarak sınıflandırılmayan kooperatifler düzenlenmemiştir. Nasıl ki kollektif şirketin her ortağının bir oy hakkı varsa (TTK m. 226), kooperatif ortaklarının da genel kurulda bir oy hakkı bulunmaktadır (KoopK m. 48). Bu bağlamda, şahıs şirketine ilişkin hükümlerin kooperatifler için de kıyasen uygulanabileceği kabul edilmelidir<sup>56</sup>.

### **b- Sermaye Şirketinin Devreden Olarak Katıldığı Birleşme**

TTK m. 151/5 uyarınca; *“Birleşme sözleşmesi bir ayrılma akçesini öngörüyorsa bunun, devreden şirket ... sermaye şirketiye şirkette mevcut oy haklarının yüzde doksanının olumlu oylarıyla onaylanması şarttır”*. Sermaye şirketlerinin birleşme kararı için gerekli genel nisaplar, TTK m. 151/1(a),(b) ve (c)’de düzenlenmiş olup, bu bentlerde oy hakkının yanı sıra sermayeyi de esas alan çifte nisaplara yer verilmiştir.

Görüldüğü üzere TTK m. 151/5 sermayeye ilişkin bir nisap öngörmemektedir. Burada kanun koyucunun zorunlu ayrılma akçesine ilişkin düzenlemenin işlerlik kazanmasını sağlamak adına böyle bir tercih yaptığı söylenebilecektir. Zira sermaye şirketlerinde yüzde doksanlık oranın yalnızca toplam oy hakları alınarak hesaplanması halinde dahi, bu oranı temsil eden pay sahiplerinin genel kurula katılması ve oy birliğiyle karar almasının çok nadir rastlanabilecek bir durum olduğu açıktır<sup>57</sup>. Ancak sermayeye bağlı nisabın öngörülmemiş olması birtakım sakıncaları da beraberinde getirmektedir. Şöyle ki, toplam oy esas alındığı takdirde, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy hakkının esas sözleşmeyle sınırlandırıldığı TTK m. 434/2 ve m. 618/1 bakımından adil olmayan sonuçlar doğabilecek, sermayenin yüzde onundan fazlasını elinde bulunduran ortak dahi ortaklıktan çıkarılabilecektir<sup>58</sup>. Zorunlu ayrılma akçesinin getiriliş amacını aşan bu sonucun engellenmesi ise hem esas sermaye hem de oy haklarına göre belirlenecek bir nisabın geçerli olmasıyla mümkündür<sup>59</sup>.

### **C- Zorunlu Ayrılma Akçesi Verilerek Ortaklıktan Çıkarılabilecek Pay Sahipleri**

TTK m. 141/2’nin gerekçesine bakıldığında bu fıkra ile amaçlananın arzu edilmeyen, devamlı sorun çıkarıcı azınlığı ve/veya ortağı, ayrılma akçesini ödeyerek şirketten çıkarma olduğu belirtilmektedir. Ancak hemen eklemek gerekir ki, ortaklıktan çıkarılacak ortağın *“arzu edilmeyen”* veya *“şirket huzurunu bozan”* davranışlarda bulunduğu kanıtlanması aranmayacaktır<sup>60</sup>.

---

<sup>56</sup> Çoştan, Kararlar, s. 114.

<sup>57</sup> Çoştan, Kararlar, s. 117.

<sup>58</sup> Çoştan, Kararlar, s. 118.

<sup>59</sup> Çoştan, Kararlar, s. 118.

<sup>60</sup> Çelik, s. 264. Aksi yönde Develi, s. 462. Yazar; TTK m. 193/3 ile 208. maddeye yollama yapıldığını dolayısıyla azlığın şirketin çalışmasını engellemesi, dürüstlük kuralına aykırı

Dolayısıyla TTK m. 151/5'te düzenlenen nisabın sağlanması halinde herhangi bir gerekçe ileri sürülmeksizin her ortak ayrılma akçesi verilerek ortaklıktan çıkarılabilecektir.

Bu konuya ilişkin bir diğer mesele zorunlu ayrılma akçesini hükme bağlayan TTK m. 141/2 azlığın hangi ortaklıktan ihraç edildiğine ilişkin bir düzenleme içermemesidir. Bu maddenin gerekçesine bakıldığında *“Daha açık bir ifadeyle denilebilir ki, bu hükmün özelliği, birleşmeye karşı olan ortağın veya ortakların şirketten çıkarılmaları olanağını devredilen şirkete sağlamış olmasıdır”* denilmek suretiyle bu husus açıklığa kavuşturulması amaçlanmıştır. Buna göre, çıkarılma devrolunan ortaklık ortakları bakımından hüküm ifade edecektir. Zira azlık devralan ortaklığa dahil olmadan çıkarılma gerçekleşmektedir<sup>61</sup>. Dolayısıyla devralan şirkette birleşmeye muhalif kalan pay sahiplerine bu yönde bir zorlama getirilemeyecektir<sup>62</sup>.

#### IV. AYRILMA AKÇESİ DEĞERİNİN TESPİTİ

TTK m. 141/1 ortaklara devralan ortaklıkta iktisap olunacak payların *gerçek değerine* denk gelen bir ayrılma akçesi öngörülebileceğini belirtmiştir. Gerekçede de gerçek değer nasıl hesaplanacağına ilişkin bir açıklık bulunmamakta yalnızca bu değer tespiti *“yaşayan bir şirket”*in esas alınması gerektiği belirtilmektedir<sup>63</sup>.

Ayrılma akçesi değerinin tespiti, devralan ortaklığın pay değerinin tespitiyle mümkündür. Bu değer doğru şekilde belirlenmesi ise iki aşamalı bir süreçtir. Öncelikle birleşmeye katılan şirketlerin değeri göz önüne alınarak bir payın değeri bulunmalı, ardından karşılığında ayrılma akçesi verilecek payın şirket değerinden bağımsız bir değere sahip olup olmadığı incelenmelidir<sup>64</sup>. Aksi bir uygulama hatalı sonuçlara yol açacaktır. Örneğin bir ortaklıkta imtiyazlı payların bulunması şirket değerini etkilemese bile payın değerini etkileyecektir.

---

davranması, fark edilebilir bir sıkıntı yaratması veya pervasızca hareket etmesi halinde çıkarma hakkının kullanılabileceğini belirtmektedir. Bu görüşe katılmak mümkün değildir. Zira dayanak gösterilen 193/3 sorumluluğa ilişkin bir madde olup, haklı bir nedene dayanmaksızın yapılan birleşmeye karşı zarara uğrayan pay sahibinin bu zararını tazmin için başvurabilmesi için gerekli koşulları düzenlemektir. Böyle bir durumda yani azlığın haksız bir gerekçeyle ortaklıktan çıkarılması halinde TTK m. 191 uyarınca denkleştirme davası açılabilir. Kaldı ki gerekçede de amaç açıklanırken yalnızca *“arzu edilemeyen”* azlığın ortaklıktan çıkarılması üzerinde durulmuş ayrıca herhangi bir koşula yer verilmemiştir, bkz. *Gerekçe*, s. 116.

<sup>61</sup> *Tekinalp*, Ayrılma Akçesi, s. 26.

<sup>62</sup> Özatlan, zorunlu ayrılma akçesi ile amaçlananın huzuru bozan pay sahiplerinin şirketten çıkarılması olduğuna dikkat çekerek, bu hakkın devralan ortaklık bakımından da tanınabileceğinin tartışmaya açılması gerektiğini savunmaktadır, Özatlan, s. 133.

<sup>63</sup> Bkz. *Gerekçe*, s. 116.

<sup>64</sup> *Bilgili, F./ Demirkapı, E.: Şirketler Hukuku Dersleri*, Bursa 2015, B. 4, s. 82.

Dolayısıyla değerin tespiti bakımından ilk dikkat edilmesi gereken husus pay üzerinde payın gerçek değerine etki edecek nitelikte bir hakkın bulunup bulunmadığıdır. Böyle bir hakkın var olmadığı hallerde çözüm basittir. Ayrılma akçesi, ortağın sahip olduğu pay sayısının ortaklığın değerlemesi sonucu ortaya çıkan gerçek değer ile çarpılması suretiyle elde edilebilecektir<sup>65</sup>. Ancak pay üzerinde bir hakkın varlığı halinde gerçek değerin tespiti bu kadar kolay olmamaktadır. Uygulamada ve karşılaştırmalı hukukta bu konuya ilişkin çeşitli yöntemler ileri sürülmüştür. Bunlar arasında en çok başvurulmuş olan aynı konumdaki eşdeğer bir veya birkaç şirket ile karşılaştırarak pay değerini belirleme veya piyasa değerini ya da payın borsada işlem görmesi halinde borsa değerini esas almadır<sup>66</sup>. Görüldüğü üzere payın gerçek değerini belirlemede tek bir yöntem bulunmamaktadır. Dolayısıyla değerin doğru olarak belirlenmesinde tüm yöntemlere başvurulması ve karşılaştırmaya gidilmesi en akılcı çözüm yoludur.

## V. AYRILMA AKÇESİNİN ÖDENMESİ

6102 sayılı TTK ayrılma akçesinin hangi kaynaktan, kimin tarafından, ne zaman veya nasıl ödeneceğine ilişkin açık bir düzenleme içermemektedir. Bunun yerine çeşitli maddelerde bu konuyla bağlantılı hükümlere yer verilmiştir.

Ayrılma akçesinin ödenmesine ilişkin ilk mesele ödemenin kimin tarafından yapılabileceğidir. Birden çok alternatiflerin varlığına karşın genel kabul gören görüş ödemenin devrolunan ortaklık tarafından yapılacağıdır<sup>67</sup>. Bu halde aşağıda ayrıntılı biçimde açıklanacağı üzere TTK m. 379 vd. düzenlenen şirketin kendi paylarını iktisap ve rehin olarak kabul etmesine ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır. İkinci bir alternatif olarak ayrılma akçesi devrolunan ortaklığın tüm pay sahiplerince ya da bir veya birkaçı tarafından ödenebileceğidir. Bu halde ödemeyi yapanlar bu payların sahipleri olarak işlem göreceklidir<sup>68</sup>. Son olarak ayrılma akçesi devralan ortaklığın veya bu ortaklığın ortakları tarafından da ödenebilir. Belirmek gerekir ki bu hal çok sıradışı olup, ancak istisnai durumlarda söz konusu olabilir<sup>69</sup>.

---

<sup>65</sup> Özatlan, s. 135.

<sup>66</sup> Özatlan, s. 136.

<sup>67</sup> Çelik, s. 269; Karababa, s. 184; Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 703.

<sup>68</sup> Tekinalp, bu alternatifin gerekçede yer almamasının nedeni olarak bu çözümün tamamen pay sahiplerinin iradesine bağlı olmasını göstermiştir. Yazar böyle bir hususun gerekçede örnek olarak gösterilmesi halinde ikincil yükümlülük kavramına sokularak ortaklara dayatılabileceğinden endişe duyulduğunu belirtmiştir, Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 703.

<sup>69</sup> Tekinalp, Sermaye Ortaklıkları, s. 703. Farklı yönde görüş için bkz. Al Kılıç, s. 51, Yazar istisnai olarak değil aksine kural olarak ayrılma akçesinin devralan ya da yeni kurulan şirketin yedek akçelerinden ödeneceğini savunmaktadır.

Ayrılma akçesi birleşmenin hukuki geçerlilik kazanmasıyla birlikte muaccel hale gelmektedir<sup>70</sup>. Ayrılma akçesi nakit olabileceği gibi bir ayın da olabilir, alacak hakkı veya başka bir ortaklığın payları da akçe olarak verilebilir<sup>71</sup>. Nelerin ayrılma akçesi adı altında ödemeye konu olabileceğine ilişkin sınır ekonomik değil hukuki kriterler çerçevesinde belirlenmelidir. Öyle ki, devralan şirkette pay sahipliği veya ortaklık hakkı verilmesi ayrılma akçesi olarak nitelendirilemeyecekken, yavru bir şirketin üçüncü şirket tarafından devralınmasında ortakların, ana şirketin paylarını devralmaları hali ayrılma akçesi olarak değerlendirilebilecektir<sup>72</sup>.

Ayrılma akçesinin ödenmesi konusunda açıklanması gereken bir diğer mesele ödemenin hangi kaynaklardan yapılacağıdır. Öncelikle belirtmek gerekir ki, ayrılma akçesi, sermayenin geri ödenmesine mevzuat tarafından izin verilen hallerden birisini oluşturmaktadır<sup>73</sup>. Ancak yapılacak bu ödeme ile sermayenin korunması bir diğer yandan alacaklıların zararına bir durumun oluşmasının da önlenmesi gerekmektedir. Gereğünde ayrılma akçesinin nakden ödendiği hallerde, bunun serbestçe tasarruf edilebilecek yedeklerden alınması, yoksa sermayenin iadesi şeklinde olmaması gerektiği belirtilmiştir<sup>74</sup>. Ancak bu belirleme koruma sağlamak adına tek başına yeterli değildir. Doktrinde de kabul edildiği üzere ortağın ayrılması nedeniyle yapılacak ödemelerde, şirketler birleşme anındaki serbestçe tasarruf edilebilir sermaye miktarını aşmamalı ve TTK m. 379 vd. düzenlenen “*şirketin kendi payını iktisap ve rehin kabul etmesi*”ne ilişkin hükümler uygulanmalıdır<sup>75</sup>. Aksi halde yani birleşme kararı öncesinde ayrılma akçelerinin toplam miktarının serbestçe tasarruf edilebilir sermayeyi aşması durumunda yönetim organının birleşme kararına engel olması gerekmektedir<sup>76</sup>. Buna karşın birleşme kararı alınması emredici hükümlerin ihlali nedeniyle hukuka aykırılık teşkil edecektir<sup>77</sup>.

Son olarak ödemenin yapılmasında m. 379’da belirtilen yüzde onluk sınırın uygulanıp uygulanmayacağı değinmekte yarar vardır. TTK m. 379/1 uyarınca “*Bir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemez. Bu hüküm, bir üçüncü kişinin kendi adına, ancak şirket hesabına iktisap ya da rehin olarak kabul ettiği paylar için de geçerlidir*”.

<sup>70</sup> Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 179.

<sup>71</sup> Akbilek, s. 183; Çelik, s. 268; Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 173; Tekinalp, Ayrılma Akçesi, s. 27.

<sup>72</sup> Pulaşlı, Şirketler Hukuku, s. 78.

<sup>73</sup> Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 173.

<sup>74</sup> Gereğçe, s. 116.

<sup>75</sup> Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 176.

<sup>76</sup> Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 177, dp, 333.

<sup>77</sup> Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 177, dp, 334.



Bu konuda farklı gerekçelerle de olsa genel kabul gören görüş bu sınırın uygulanamayacağı yönündedir<sup>78</sup>. Gerçekten de, birleşme öncesi birleşmeye katılan ortaklıkların serbestçe tasarruf edilebilir toplam sermayelerinin ayrılma akçesinin ifası için yeterli olması halinde, ayrılma akçesi karşılığında iktisap edilen payların şirketin elinde kalmayacağı da göz önünde alındığında, yüzde onluk sınırın uygulanmayacağı kabul söylenebilecektir.<sup>79</sup>.

## SONUÇ

Bir birleşme kurumu olan ayrılma akçesi; ticaret ortaklıklarının birleşme süreci içinde iktisap olunacak şirket paylarının gerçek değerine denk gelen ve birleşmeye katılmayan veya birleşmeden çıkarılan ortaklara ödenen pay bedeli veya pay bedellerinin toplamı olarak tanımlanabilecektir. Buna göre birleşmeye katılmak istemeyen ortağın payının gerçek değerine denk gelen karşılığı ifade eden ayrılma akçesi niteliği itibarıyla bir ödemedir.

Ayrılma akçesi TTK'nın 141. maddesinde seçimlik ve zorunlu ayrılma akçesi olmak üzere iki tür olarak kaleme alınmıştır. Maddenin birinci fıkrasında hükme bağlanan seçimlik ayrılma akçesi uyarınca; birleşme sözleşmesinde düzenlenmiş olmak şartıyla, devrolunan ortaklığın ortakları, devralan şirkette iktisap edecekleri pay ile bu paylara denk gelen bedeli alma konusunda bir seçim hakkına sahiptir. Devredilen şirketin tüm ortakları bu haktan herhangi bir sınırlama olmaksızın yararlanabilecektir. Seçim hakkını ayrılma akçesi olarak ortaklıktan çıkma yönünde kullanmak isteyen ortağın bunu yazılı bir şekilde ve birleşmenin hukuki geçerlilik kazanmasından önce devrolunan ortaklığa bildirmesi yeterlidir.

TTK'nın 141. maddesinin ikinci fıkrasında da zorunlu ayrılma akçesi "*Birleşmeye katılan şirketler birleşme sözleşmesinde, sadece ayrılma akçesinin verilmesini öngörebilirler*" şeklinde düzenlenmiştir. Zorunlu ayrılma akçesi verilerek ortaklıktan çıkarılma ile şirket menfaati, azınlık pay sahibinin meşru ve iyiniyetli olmayan özel menfaatine nazaran üstün tutulmaktadır. Birleşme sözleşmesinin zorunlu ayrılma akçesini içermesi halinde kabulü için, seçimlik ayrılma akçesinden farklı olarak, TTK m. 151/5'de düzenlenen yüzde doksanlık karar nisabına uyulması gerekmektedir. Bu nisabın sağlanması halinde arzu edilmeyen tüm ortaklar herhangi bir gerekçe gösterilmeksizin çıkarılabileceklerdir.

Ayrılma akçesi değerinin tespiti, devralan ortaklığın pay değerinin tespitiyle mümkündür. Bu değer doğru şekilde belirlenmesi ise iki aşamalı bir süreçtir.

---

<sup>78</sup> İsviçre doktrininde konuya ilişkin ileri sürülen görüşlerin ayrıntıları için bkz. Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 179.

<sup>79</sup> Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 179, Yazar ayrıca bu konunun TTK m. 141'de m. 379/1,2,4 ve 5(c)y.1 uygulanmayacaktır şeklinde hükme bağlanması gerektiğini de eklemektedir.

Öncelikle birleşmeye katılan şirketlerin değeri göz önüne alınarak bir payın değeri bulunmalı, ardından karşılığında ayrılma akçesi verilecek payın şirket değerinden bağımsız bir değere sahip olup olmadığı incelenmelidir.

Son olarak birleşmenin hukuki geçerlilik kazanmasıyla birlikte ayrılma akçesi muaccel olacak ve devrolunan ortaklık tarafından çıkan veya çıkarılan ortağa tespit edilen karşılık değeri uyarınca ödeme yapılacaktır. Devrolunan ortaklığın yaptığı bu ödemeye ilişkin TTK m. 379 vd. yer alan “*şirketin kendi payını iktisap ve rehin kabul etmesi*”ne ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır.

\*\*\*\*\*

### KAYNAKÇA

**Akbilek, N.:** Türk ve Avrupa Birliği Hukukunda Anonim Şirket Birleşmelerinde Pay Sahibinin Korunması, Ankara 2009.

**Al Kılıç, Ş.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşmesi, İstanbul 2009.

**Bilgili, F./ Demirkapı, E.:** Şirketler Hukuku Dersleri, Bursa 2015, B. 4.

**Büyükaka, C.:** Yeni Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Şirketlerin Bölünme ve Birleşme İşlemlerinin Hukuki Prosedürü, REGESTA, 2011, C.I, S. 1, s. 83 – 125.

**Çelik, A.:** Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, Ankara 2012, B. 3.

**Çoştan, H.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklının Korunması, Ankara 2009, (Anılış: Alacaklının Korunması).

**Çoştan, H.:** Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Kararları, Ankara 2013, B. 3, (Anılış: Kararlar).

**Develi, B.:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi, GÜHFD, 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 443-489.

**Durgut, R.:** 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’na Göre Şirketlerin Bölünmesi ve Bölünmeye Hakim Olan İlkeler, e-akademi, 2012, s. 126, s. 1-18, <http://www.e-akademi.org/arsiv.asp?sayi=126>, (e.t.: 01.12.2016).

**Göktürk, K.:** Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Birleşme Süreci ve Bazı Sorunlar, GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 631- 662.

**Helvacı, M.:** Anonim Ortaklıkların Bölünmesi (Yeniden Yapılanma Modeli Olarak Bölünme), İstanbul 2004.

**Kağıtçıoğlu, M.:** Anonim Şirketlerde Kısmi Bölünme, İstanbul 2012.

**Karababa, S.:** Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından Anonim Ortaklıkta Satın Alma (Squeeze Out) ve Çıkarma Hakları, Ankara 2016.

- Kendigelen, A.:** Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2016, B. 3.
- Moroğlu, E.:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul 2016, B. 8.
- Narbay, Ş/ Kesici, B.:** Ticaret Ortaklıklarında Yapısal Değişiklik Kararına Karşı Öngörülen İptal Davası Üzerine “Karşılaştırmalı Bir İnceleme”, TFM, 2015, S. 1, s. 107-160.
- Özatlan, Y.:** Anonim Şirket Birleşmelerinde Ortaklık Paylarının ve Ortaklık Haklarının İncelenmesi Davası (Denkleştirme Davası), İstanbul 2014.
- Özdoğan, A.:** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, Cumhuriyet’in 80. Yılına Armağan, 2004, C. II, s. 693- 762.
- Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara 2016, s. 74, (Anılış: Şirketler Hukuku).
- Pulaşlı, H.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Konferans- Bildiriler Tartışmalar, 13-14 Mayıs, Ankara 2015, (Anılış: TTK Tasarısı).
- Şener, O. H.:** Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2015, B. 2.
- Sönmez, Y. Z.:** Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009.
- Susuz, K.:** Anonim Şirketlerin Bölünmesinde Pay Sahiplerinin Ayrılma Hakkı, Legal Mali Hukuk Dergisi, 2011, Y. 7, s. 77, s. 1290 - 1298.
- Taşdelen, N.:** Limited Ortaklıklarda Çıkma, Çıkarılma ve Fesih, Ankara 2012.
- Tekinalp, Ü.:** Birleşmede Ayrılma Akçesi, REGESTA 2012, C.II, S. 1, s. 22-27, (Anılış: Ayrılma Akçesi).
- Tekinalp, Ü.:** Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2015, B. 4, (Anılış: Sermaye Ortaklıkları).