İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

İstanbul Hukuk Mecmuası, 80 (2), 407-453

DOI: 10.26650/mecmua.2022.80.2.0003
https://dergipark.org.tr/pub/ihm
http://mecmua.istanbul.edu.tr/tr/_

İstanbul Hukuk Mecmuası

ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

Başvuru: 10.02.2021
Revizyon Talebi: 12.02.2022
Son Revizyon Tarihi: 21.02.2022
Kabul: 31.05.2022

Anonim Şirkette Azınlığın Korunması: Kim İçin, Neden ve Nasıl Bir Koruma?

Abdurrahman Kayıklık*

Öz

Azınlık pay sahiplerinin korunması, anonim şirketler hukukunun temel meselelerindendir. Bu çalışma, Türk Ticaret Kanunu'nun (TK) azınlığı koruyan sistemini incelemektedir. Çalışma, bir hâkim pay sahibinin bulunduğu kapalı anonim şirketlere odaklanmaktadır. Bu amaçla ilk önce azınlık kavramının içi doldurulmakta, TK'da ve öğretide kavramın nasıl tanımlandığı incelenerek alternatif bir tanım sunulmaktadır. Devamında azınlığın korunmasını gerektiren hukuki ve iktisadi riskler çeşitli örnekler üzerinden açıklanmaktadır. Azınlığın söz konusu risklere karşı kendisini neden koruyamadığı üzerinde durularak korumanın emredici kanun hükümleriyle sağlanması gerekçelendirilmektedir. TK'nın azınlığı koruyan sistemi, azınlık pay sahiplerini koruyan hukuki kurumlar tasnife tabi tutularak açıklanmaktadır. Bu amaçla öncelikle Türk öğretisinde benimsenmiş olan olumlu - olumsuz azınlık hakları ayrımı, hem kapsam hem de bu ayrıma esas alınan tasnif kriteri bakımından eleştirel bir gözle incelenmektedir. Daha sonra TK'da azınlık pay sahiplerini koruyan tüm mekanizmalar yeni bir tasnife tabi tutulmaktadır. İşlevsel bir yaklaşımla azınlık pay sahibini koruyan mekanizmalar beş kategoriye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki olan söz hakları, azınlık pay sahiplerinin şirket iradesine etki etmesini sağlayan araçlardır. İkinci kategori olan çıkış hakları, pay sahibinin hisselerini satarak şirketten ayrılmasına imkân tanıyan mekanizmalardır ve serbest çıkış ve güvenli çıkış olarak iki alt başlıkta incelenmiştir. Altyapısal haklar, ilk iki hak grubunun gereği gibi kullanılmasını temin eden yardımcı mekanizmalardır. Dördüncü kategori olan boşluk doldurucu ilkeler, münferit koruma araçlarının yetersiz kaldığı hallerde tamamlayıcı role sahip genel prensiplerdir. Son olarak çeperler, azınlığı koruyan sistemin kendisini koruyan normları ifade etmektedir.

Anahtar Kelimeler

Türk Ticaret Kanunu, Anonim Şirketler, Azlık/Azınlık, Azınlık Pay Sahiplerinin Korunması, Azınlık Hakları, Emredici Hükümler, Söz Hakları, Çıkış Hakları

Minority Shareholder Protection in Corporations: Protection for Whom, Why, and How?

Abstract

Protection of minority shareholders is one of the key concerns of corporate law. This paper examines how the Turkish Commercial Code (TCC) protects minority shareholders while paying special attention to close joint stock corporations with a controlling shareholder. First, it assesses how the concept of minority in corporations has been used in the TCC and existing literature and then attempts to define it. Second, it explains the legal and financial risks that necessitate minority protection using examples. Third, it explores why minority shareholders are usually unable to protect themselves from such risks and offers justifications for protection through mandatory norms. Finally, the paper analyzes the system of the TCC for minority protection by subjecting the protective mechanisms to a taxonomy. After taking a critical approach toward the so-called positive-negative minority rights dichotomy used by most Turkish scholars for its limited scope and the criterion for such dichotomy, the paper offers a novel taxonomy. The functional approach that this paper

* **Sorumlu Yazar:** Abdurrahman Kayıklık (Arş. Gör.), Koç Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, İstanbul Türkiye. E-posta: akayiklik@ku.edu.tr ORCID: 0000-0003-0067-0461

Atıf: Kayiklik A, "Anonim Şirkette Azınlığın Korunması: Kim İçin, Neden ve Nasıl Bir Koruma?" (2022) 80(2) İstanbul Hukuk Mecmuası 407. https://doi.org/10.26650/mecmua.2022.80.2.0003

This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

presents classifies the statutory mechanisms into five categories. The first category, voice, consists of rights allowing minority shareholders to influence corporate decisions and transactions. The second category, exit rights, enables minority shareholders to exit the corporation through a free or safe exit. The third category, foundational rights, ensures proper exercise of voice and exit rights. The fourth category, gap-filling principles, includes abstract norms that supplement the concrete rules in the previous categories. The fifth and final category, the protective walls, is part of the legal mechanisms that aim at protecting the very system that protects minority shareholders.

Keywords
The Turkish Commercial Code, Joint Stock Corporations, Minority Shareholders, Protection of Minority Shareholders, Minority Shareholder Rights, Mandatory Norms, Voice, Exit Rights

Extended Summary

Protection of minority shareholders is one of the fundamental issues in corporate law. In this regard, three questions are of critical significance. First, whom exactly does corporate law protect as "minority shareholders?" Second, why does corporate law protect minority shareholders? Third, how does corporate law protect minority shareholders? This paper seeks to answer these questions by analyzing the protection afforded to minority shareholders under the Turkish Commercial Code (TCC).

Part I of the paper explains the scope of this analysis and lays out the assumptions that the analysis will be based on. Corporate law protects minority shareholders *vis-à-vis* two agency problems. The first agency problem is the managerial agency problem and the second one is the controlling shareholder agency problem, which arises in corporations with a controlling shareholder (CSH). Since most Turkish corporations are private corporations shares of which are not listed on a stock exchange, the latter of the two is the more important one when it comes to minority protection in Turkish corporate law. Therefore, this paper analyzes minority protection in corporations: (i) which are close and non-listed; (ii) which have a CSH; (iii) in which there is a personal relationship between the CSH and minority shareholders; (iv) in which minority shareholders are not protected by non-TCC means (i.e., the charter or a shareholders' agreement); and (v) in which it is difficult for the minority shareholder to sell their shares for fair value.

Part II focuses on the concept of "minority." The TCC refers to shareholders representing 10% (5% for public corporations) of the share capital as minority shareholders in several provisions. These shareholders are considered as minority shareholders in provisions where a right is bestowed upon the shareholders meeting that threshold. However, a thorough analysis shows that this use of the word minority is not consistent within the TCC, as there are instances where the term is used without there being a threshold or where the term is not mentioned despite there being a threshold of 10% of the share capital. Nevertheless, most scholars define minority

shareholders as shareholders who satisfy the aforementioned threshold(s). Notably, defining minority shareholders as such excludes shareholders with a stake less than 10%. Therefore, this definition fails to accurately reflect the type of shareholders protected by the TCC protects as the minority. This paper argues for a more functional definition and offers a definition based on the minority's positions *vis-à-vis* the CSH.

Part III seeks to answer these two questions: Why do minority shareholders need protection and why does this protection need to be in the form of mandatory norms? The first question is answered through examples that demonstrate how minority shareholders are vulnerable to several legal and financial risks. The paper then explains why minority protection should mostly be afforded through mandatory norms instead of default ones. It answers the second question in two parts. First, during the stage of investment in a minority stake, informational deficiencies as well as the fact that there is, as assumed by this paper, a personal relationship between the CSH and minority shareholders can result in investors waiving their statutory rights. Second, the majority principle, which allows the CSH to amend the charter in the general assembly, implies that any protective mechanism that is not mandatory can be wiped out by the CSH at the post-investment stage. This explains why norms that aim at protecting investors should, in principle, be mandatory.

In the final part, this paper offers a new taxonomy of the TCC's minority protection mechanisms. It classifies the mechanisms into five categories, building upon the voice and exit taxonomies already prevailing in the US literature. The first category is voice, which refers to mechanisms that allow minority shareholders to influence corporate decisions and transactions. The second category, exit rights, enables minority shareholders to exit the corporation through a free or safe exit. The right to a free exit means that shares are freely transferable without any restrictions. Since a free exit is unlikely due to legal and financial restrictions, a safe exit allows minority shareholders to sell their shares to the corporation or CSH at fair value. The other three categories, which are concepts first developed in this paper, supplement the first two. Foundational rights are mechanisms such as informational rights and anti-dilution norms that ensure proper exercise of voice and exit rights, while gap-filling principles are abstract norms that supplement the more concrete rules in previous categories. Finally, protective walls are legal mechanisms that aim at protecting the very system that protects minority shareholders, such as the doctrines of non-waivable and acquired rights as well as the principle of mandatory norms regarding charter provisions.

Anonim Şirkette Azınlığın Korunması: Kim İçin, Neden ve Nasıl Bir Koruma?

Giriş

"*Sıkça anlatılan eski bir rivayete göre Doğulu bir gazete sahibine şirketindeki hisselerin değeri sorulunca şu manidar cevabı verir: 'Şirketimde 250.000 $ değerinde 51 hisse vardır. Kalan 49 hisseyse beş para etmez*.'"[1].

Yukarıdaki anekdot tam olarak gerçeği yansıtmasa da hissesi çarpıcıdır. Anonim şirketlerde azınlık pay sahipliği, pek çok riski beraberinde getirir. Hâkim pay sahipleri ile azınlık pay sahiplerinin menfaatleri arasındaki hassas dengeyi tutturmak, anonim şirketler hukukunun temel meselelerinden biridir. Söz konusu dengenin nasıl sağlandığını anlamak için azınlık pay sahiplerinin neden ve nasıl korunduğunu ortaya koymak şarttır. Bu çalışma, Türk Ticaret Kanunu'nda (TK) azınlığın neden ve nasıl korunduğunu ele almaktadır. Bu amaçla TK hükümleriyle korunan azınlığın kim olduğu, bu korumanın gerekçeleri ve nasıl sağlandığı üzerinde durulacaktır. Korumanın nasıl sağlandığı açıklanırken azınlığı koruyan mekanizmalar Türk öğretisinde daha önce benimsenmeyen bir tasnif metoduyla sınıflandırılacaktır.

Bölüm I'de konunun sınırları çizilmekte ve çalışmanın üzerine bina edildiği varsayımlar açıklanmaktadır. Bölüm II, azınlık kavramını tanımlamaktadır. Bölüm III, azınlık pay sahiplerinin neden [kimden ve ne için] korunduğu sorusuna cevap aramaktadır. Bölüm IV, TK'nın azınlığı koruyucu mekanizmalarını tasnife tabi tutarak açıklamaktadır. Son bölüm, çalışmada yapılan tespitler ve varılan sonuçların bir özetini sunmaktadır.

I. Kapsam ve Varsayımlar

Anonim şirketlerde pay sahiplerinin korunması gerekliliği, ortaklık yapısına bağlı olarak farklı şekillerde ortaya çıkar. Çok sayıda pay sahibinin küçük oranlarda paya (ve oya) sahip olduğu ve tek başına şirket yönetimine yön veremediği hallerde -ki bu halde kuvvetle muhtemel payları borsada işlem gören bir şirket söz konusudur-, hissedarların şirket yöneticilerinin fırsatçı davranışlarından zarar görmesi endişesi ön plana çıkar (*the managerial agency problem*). Ancak bu tarz bir ortaklık yapısı Türkiye'de ender görülür. Türkiye'de kurulu ortalama ve yaygın yapıdaki anonim şirkette,[2] şirket yönetimini belirleme imkânına sahip bir pay sahibi veya pay sahipleri

[1] Humphrys v. Winous Co., 133 N.E.2d 780, 783 (Ohio, 1956). İngilizce aslı: "*The old story, so often told, of a prominent Eastern newspaperman's reply to the question of what the shares in his company were worth, is very apt: 'There are 51 shares,' said he, `that are worth $250,000. There are 49 shares that are not worth a—.*'".

[2] Burada Türkiye'deki "tipik" anonim şirketten söz edilebilir. Fakat bu ifadeden tipoloji öğretisine dair çağrışımlar yapabileceği için bilinçli olarak kaçınılmıştır.

(hâkim pay sahibi, "HPS")[3] ve bu kudretten yoksun azınlık pay sahipleri karşımıza çıkar. Bu defa endişe, azınlık pay sahibinin HPS'nin fırsatçı davranışları sebebiyle zarara uğramasıdır (*the controlling shareholder agency problem*)[4].

Bu çalışmada yukarıdaki ortaklık yapılarından ikincisi, yani Türkiye'de yaygın görüldüğü üzere bir HPS'nin bulunduğu anonim şirketler ele alınmaktadır. Çalışma boyunca yapılan açıklamalar, -azınlık korumasının daha basit ve çarpıcı şekilde açıklanabilmesi amacıyla- incelenecek şirketin aşağıdaki özelliklere sahip olduğu varsayımına dayanmaktadır:

(i) Şirket, halka açık değildir ve halka açık şirketlere dair hükümlere tabi değildir. Bu yüzden sadece kapalı şirketlerdeki azınlık pay sahiplerini koruyan düzenlemeler ele alınmıştır.

(ii) Şirkette bir HPS bir de azınlık pay sahibi vardır. Esasen bu varsayım tahtında varılacak sonuçlar, birden fazla pay sahibinin birlikte hâkim olduğu ve/veya azınlıkta kalan birden fazla ortağın olduğu bir şirket için benzer olacaktır. Ancak bu durumda aynı tarafta bulunan pay sahiplerinin birlikte hareket etmesine dair güçlükler söz konusu olabilir. Dolayısıyla açıklama ve örnekleri basitleştirmek adına şirketin biri hâkim diğeri azınlık iki pay sahibi olduğu farz edilmiştir.

(iii) HPS ile azınlık pay sahibi arasında, şirketteki ilişkilerinin dışında (ortaklık ilişkisi öncesine dayanan) şahsi mahiyette bir ilişki bulunmaktadır[5]. Hissedarlar örneğin iki eş, kardeş, kuzen, dost, iş veya okul arkadaşı ya da meslektaş olabilir. Bu açıdan taraflar arasında (önceden gelen) bir güven ilişkisinin mevcudiyetinden söz edilebilir. Bu varsayım, özellikle azınlığın neden emredici hükümlerle korunduğu bahsinde önemli bir role sahiptir[6].

(iv) Pay sahipleri arasında azınlık pay sahiplerini koruyucu hükümler içeren bir pay sahipleri sözleşmesi yoktur[7]. Azınlık pay sahibi, ortaklık ilişkisinin kuruluşunda

[3] Hâkimiyet ilişkisi, HPS'nin belirlenmesi ve bu belirlemede esas alınacak kriterler, bu çalışma kapsamı dışında kalmaktadır. Öte yandan, bu hususta şirketler topluluğunda hâkimiyetin tespiti hakkındaki TK 195 ve ilgili literatürden faydalanmak mümkündür; örneğin bkz Gül Okutan Nilsson, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku* (On İki Levha 2009) 100 vd.; Sıtkı Anlam Altay, Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler (Equity Joint Ventures) (Vedat 2009) 361 vd.

[4] Modern anonim şirketler hukukunda menfaat çatışmalarının tasnifi için örneğin bkz, İsmail Kırca, Feyzan Şehirali Çelik ve Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1* (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2013), 255 vd; Reinier Kraakman ve diğerleri, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (3. Bası, Oxford University Press 2017) 29 vd.

[5] Kişisel ilişkilerin kapalı şirketlerin karakteristik özelliklerinden olduğunu vurgulayan, Gregor Bachmann ve diğerleri, *Regulating the Closed Corporation* (European Company and Financial Law Review Speical Volume 4), (De Gruyter 2014), 31.

[6] Bkz aşağıda III.B.

[7] Pay sahipleri sözleşmelerinin amaçları arasında şirkette güç dengesinin korunması ve azınlık pay sahiplerine kanunda öngörülmeyen hakların tanınmasını sayan, Gül Okutan Nilsson, *Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri* (Çağa Hukuk Vakfı Yayınları 2003), 77.

bu şekilde bir ilave koruma talep etmemiş veya etse dahi bu yönde bir taviz elde edememiştir. Esasen uygulamada pay sahipleri sözleşmeleri yaygındır. Ancak yukarıda belirtildiği üzere bu varsayım, kanuni mekanizmalarla sınırlı incelemeyi kolaylaştırdığı için tercih edilmiştir.

(v) Aksi belirtilmedikçe pay sahiplerini TK'dan daha kapsamlı şekilde koruyan esas sözleşme hükümleri söz konusu değildir. Hemen yukarıdaki varsayıma paralel olarak azınlık pay sahibinin esas sözleşmesel ilave korumayı istememiş veya istemesine rağmen alamamış olduğu farz edilmiştir.

(vi) Azınlık pay sahibinin hisselerini gerçek değerden satarak şirketten ayrılması güçtür. Halka açık şirketlerden farklı olarak kapalı şirket hisselerinin bir borsa değeri ve hisselerin el değiştirmesini kolaylaştıran ikincil bir piyasa yoktur. Üstelik pay devri hukuken sınırlandırılmış olabilir. Bu durum, azınlık pay sahibinin paylarını üçüncü kişiye devretmesini zorlaştırmakta ve şirketten çıkış için payların HPS'ye -genelde gerçek değerin altında bir bedelle- satılması seçeneğini ön plana çıkarmaktadır.

Yukarıdaki varsayımları özetlemek gerekirse çalışmanın konusu; bir HPS'nin bulunduğu, hissedarları arasında ortaklık ilişkisini önceleyen şahsi bir ilişki mevcut olan ve azınlık pay sahiplerinin sözleşmesel yollarla TK'da öngörülenin ötesinde korunmadığı kapalı anonim şirketlerde azınlığın korunmasıdır.

Son olarak çalışma kapsamını sınırlayan iki diğer tercihten söz açılmalıdır. İlk olarak azınlık pay sahiplerinin haklarını kötüye kullanmaları ve HPS'nin bu tehlikeden korunması, çalışma kapsamı dışında kalmaktadır. Başka bir deyişle çalışma, sadece azınlığın korunmasına odaklanmakta ve simetrik tehlike ve risklerle bunları bertaraf etmek üzere öngörülen tedbirleri ele almamaktadır[8]. Ayrıca çalışma, azınlığı koruyan kanuni mekanizmaların bir tasnifini sunmakla yetinmekte ve açıklamalar bu hudutlar dahilinde yapılmaktadır. Her biri ayrı birer inceleme konusu olabilecek münferit koruyucu mekanizmalara ilişkin detaylı açıklamalara ve tartışmalara bu yüzden yer verilmeyecektir.

II. Azınlığın Tanımlanması (Azınlık Kimdir?)

Bu bölümde azınlık kavramı çeşitli açılardan ele alınarak bir tanım sunulmaktadır. Bu amaçla öncelikle TK'da azınlık teriminin nasıl kullanıldığı incelenmektedir. İkinci

[8] Hâkim pay sahiplerinin korunması konusunda bkz Erdoğan Moroğlu, 'Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması [1994] 17(3) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 47 vd; Alihan Aydın, 'Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması' iç Hayri Domaniç (edr) *Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı* (2. Bası Beta 2001) 29 vd; Necdet Uzel, 'Anonim Ortaklık Hukukunda Azınlık Haklarının Kötüye Kullanılması (Mümkün Müdür?) -Makale I: Genel Değerlendirme' iç İsmail Kırca ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan* (On İki Levha 2019) 1293 vd; Onur Zorluer, *Anonim Şirketlerde Azınlık Haklarının Kötüye Kullanılmasına Karşı Çoğunluğun Korunması* (Adalet 2021); İsviçre öğretisinde, Thomas Jutzi, 'Mehrheitenschutz – oder wie steht es um den Minderheitsmissbrauch im Aktienrecht?' iç Peter V. Kunz, Florian S. Jörg ve Oliver Arter (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI* (Stämpfli Verlag 2016) 49 vd.

olarak "azınlık" kelimesinin neden "azlık" kelimesine tercih edildiği açıklanmaktadır. Son olarak öğretideki mevcut tanımlar ele alındıktan sonra işlevsel bir yaklaşımla azınlık kavramının çalışmanın kalanında benimsenecek tanımına ulaşılmaktadır.

A. TK'da Azınlık Kavramı

TK, "azlık" kelimesine çeşitli hükümlerde yer vermektedir. Ancak kavramın Kanun'daki kullanımı, tutarlılık ve istikrardan uzaktır. Kimi hükümlerde az(ın)lık doğrudan tanımlanmıştır. Örneğin "2. Azlık" üst başlıklı TK m 411, genel kurulu toplantıya çağırma ve gündeme madde ekletme haklarının sermayenin en az onda birini (halka açık şirketlerde yirmide birini) meydana getiren pay sahiplerince kullanılabileceğini hüküm altına almaktadır. Böylece en azından bu hüküm anlamında az(ın)lık teriminin söz konusu oranları sağlayan pay sahiplerine denk geldiği söylenebilir[9]. Nitekim madde gerekçesi, ilk fıkrada az(ın)lık kavramının "*bu maddeye özgü olmak üzere*" tanımlandığını belirtmektedir. TK m 411'deki başlık - metin bağlantısı yanında, bazı maddelerde belirli bir pay oranını (%10 ve %5) temsil eden pay sahiplerinin ilgili hakka sahip olduğu belirtildikten sonra hükmün devamında bu hak sahipleri "azlık" olarak anılmıştır (bkz denetçinin görevden alınması ve yeni denetçi atanmasına dair TK m 399(4) ve (5), genel kurulda finansal tablolar ve bağlantılı konuların müzakeresinin ertelenmesine dair m 420(1) ve (2))[10].

Yukarıdaki TK hükümleri kanun koyucunun "azlık" terimini sermayenin onda birini (halka açık şirketlerde yirmide birini) temsil eden pay sahiplerine özgülediği izlenimini uyandırsa da ifadenin kanundaki diğer kullanım şekilleri, bu sonucu teyit etmemektedir. Örneğin bu oranı sağlayan pay sahiplerine hak tanıyan kimi hükümlerde azlık ifadesine rastlanmamaktadır (bkz TK m 439 (özel denetçi atanması talebi), m 531 (haklı sebeple fesih davası) ve m 559 (kuruluş ve sermaye artırımından doğan sorumluluk bakımından ibraya engel olma)). Ayrıca azlık terimine zaman zaman bu oranlardan bağımsız olarak yer verilen hükümler (bkz şirketler topluluğunda azınlığın şirketten ihracına dair TK m 208,[11] yönetim kurulunda temsil imtiyazına dair m 360, bazı şirketler bakımından kimlere imtiyaz tanınabileceğine sınırlama getiren m 478(4) ve nama yazılı pay senetlerinin bastırılması talebini düzenleyen m 486(3)[12])[13], terimsel tutarlılığı daha da zedelemektedir.

---

9 Benzer bir kullanım için bkz 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (eTK) m 366. Ayrıca bkz "*şirket sermayesinin onda birine sahip olan azlığın*" genel kurul müzakerelerini erteletme hakkından bahseden eTK m 377.

10 Benzer, eTK m 341(1) ve (2).

11 TK m 208'in uygulanabilmesi için bu hüküm kapsamında azınlığın şirketteki pay ve oy oranının %10 veya daha az olması gerekmektedir. Dolayısıyla TK'da az(ın)lık ifadesi, kimi zaman payların en az %10'una sahip ortaklar için kullanılmışken, TK m 208 bağlamında azınlık, payların en fazla %10'una sahip olabilecektir. Bununla birlikte bu hükümde düzenlenen azınlık pay sahibinin şirketten çıkarılması olup bir azınlık hakkının söz konusu olmadığı hatırlatılmalıdır.

12 Öte yandan bu hakkın da sadece sermayenin en az %10'unu (halka açık şirketlerde en az %5'ini) temsil eden hissedarlarca kullanılabileceği öğretide savunulmaktadır; örneğin bkz Hakan Gencer, *Anonim Şirketlerde Azınlık ve Azınlık Hakları* (Seçkin 2019) 133.

13 Ayrıca bkz ticaret şirketlerine dair genel hükümlerden TK m 155(2).

Bu durumda TK'nın az(ın)lık ifadesini *genelde* sermayenin en az %10'unu (halka açık şirketlerde en az %5'ini) temsil eden pay sahipleri için kullandığı söylenebilir; fakat bu bakımından bütünlük ve tutarlılık söz konusu değildir[14]. Azınlık kavramına nasıl bir anlam yüklenmesi gerektiği, aşağıda[15] detaylıca ele alınmakta ve kavramın içi işlevsel bir yaklaşımla doldurulmaktadır. Ancak öncesinde, *azlık* ve *azınlık* kelimeleri arasındaki tercihin açıklığa kavuşturulması gerekir.

B. Azınlık mı Azlık mı?

TK'nın hemen hemen tüm ilgili maddeleri "azlık" terimini kullanmaktadır[16]. eTK da aynı şekilde azlık ifadesine yer vermekteydi[17]. Yine TK genel gerekçesi ısrarla azlık ve azlık haklarından bahsetmektedir[18]. Öğretideyse kavram birliği sağlanmış değildir; azlık (hakları) ve azınlık (hakları) ifadelerinden birini kullanan yazarlar[19] olduğu gibi bunları birbiri yerine değişken biçimde kullanan yazarlara da tesadüf etmek mümkündür[20]. Bu durumda cevaplanması gereken soru, hangi kavramın az(ın)lık pay sahiplerini daha iyi ifade ettiği ve bu yüzden hem azınlığın korunmasına ilişkin tahlilde hem de kanun yazımı bakımından tercihe şayan olduğudur.

Kanaatimce tercih edilmesi gereken, azınlık kelimesidir. Azınlık, genel olarak çoğunlukta olmayanları ifade etmek için kullanılan kelimedir. Bugün (belki de eTK ve TK'nın etkisiyle) azlık kelimesi, Türk Dil Kurumu'nun Güncel Türkçe Sözlük'ünde azınlık kelimesi yerine kullanılabilir olarak verilmektedir[21]. Bununla birlikte genel olarak yerleşik anlamı olan ve ticaret hukukunda özel bir anlama sahip olan azınlık terimi yerine ticaret hukukuna özel olarak türetilmiş "azlık" terimi zorlama gözükmektedir. Bu yüzden kanun değişikliği halinde de azlık terimi terk edilerek kanunda yeknesak biçimde azınlık ifadesinin kullanılmasında fayda vardır[22]. Anılan gerekçelerle çalışmanın kalanında azlık yerine azınlık terimi kullanılacaktır.

---

14 Kaldı ki İsviçre Borçlar Kanunu'nda (OR) azınlık (*Minderheit*/*minorité*) ifadesi sadece yönetim kurulunda temsile dair m 709'da geçmekte, hak kullanımının şekli ölçüte tabi olduğu hallerle azınlık kavramı arasında kanuni bir bağlantı kurulmamaktadır.

15 Bkz II.C.

16 TK m 155(2), bunun tek istisnasıdır.

17 Bkz eTK m 341, m 366 ve m 377.

18 Örneğin bkz başlık ve metinlerinde bu ifadeye yer veren Genel Gerekçe N 76 ve 133.

19 Birçokları yerine bkz azlık (hakları) ifadesini tercih eden Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I* (14. Bası Vedat 2019) N 821-822, 877 ve azınlık hakları ifadesini kullanan Oğuz İmregün, *Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri* (İsmail Akgün Matbaası 1962) 48 vd.

20 Örneğin bkz İsmail Kırca, Feyzan Şehirali Çelik ve Çağlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2/2* (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2016), 59.

21 Güncel Türkçe Sözlük <https://sozluk.gov.tr> erişim tarihi 10 Şubat 2021, azınlık kelimesinin ilk anlamı ve azlık kelimesinin ikinci anlamlarına bkz.

22 Çeşitli gerekçelerle azınlık kelimesini tercih eden Mehmet Bahtiyar, 'Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Dili ile Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi' [2005] (61) Türkiye Barolar Birliği Dergisi 47, 50; Erdoğan Moroğlu, *Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler* (8. Bası On İki Levha 2016) 228; Erol Ulusoy, 'Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması' iç Erol Ulusoy (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 65, 65 dn 2; Gencer (n 12) 54, Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi Cilt II* (3. Bası Adalet 2018) 2002-2003.

C. Azınlığın Tanımı

Sonucu önceden söylemek pahasına azınlığın ne olduğu değil ne olmadığı -yani HPS- üzerinden tanımlanacağını belirtmeliyim. Ancak bu sonuca varmadan önce özellikle öğretideki mevcut ve yaygın tanımları eleştirel bir gözle incelemekte fayda bulunmaktadır.

Mevcut tanımların genelde TK'nın kimi hakların kullanımı için şart koştuğu belirli pay sahipliği oranına paralel şekillendiği görülür. Buna göre (kapalı anonim şirketlerde) azınlık pay sahipleri, sermayenin (tek başına veya kolektif olarak) %10'unu temsil eden şirket hissedarlarıdır[23]. Aynı tanım, kimi zaman çoğunluk pay sahibinin karşısında konumlandırılan teknik anlamda olmayan/geniş anlamda/genel azınlık kavramından ayırt edilmek suretiyle dar/teknik anlamda veya mevsuf azınlık için sunulmaktadır[24]. Anılan yaklaşımlar, TK'nın yer yer ancak tutarlılık sağlamadan kullandığı[25] ve kimi hakların kullanılması için öngörülen şekli sermayeye iştirak oranını esas almaktadır. Oysa bu ölçüt, azınlık kavramının HPS ile azınlık pay sahipleri arasındaki menfaat ihtilafındaki rolünü arka plana itmektedir. Anılan yaklaşım, kanunda tanınan bazı hakları kullanma yetkisine sahip kişiler çevresini sınırlamaya yönelik şekli mahiyette bir kriteri azınlık tanımının merkezine yerleştirmektedir. Ancak azınlık pay sahiplerinin menfaat ihtilafları bağlamında korunması ihtiyacı bakımından %1, %3, %5 veya %9,99 pay sahibi ile %10 pay sahibi arasında herhangi bir fark yoktur. Öğretideki yaygın kabule rağmen sermayeye iştirak oranına dayalı tanımlar, azınlığın korunmasının TK'daki merkezi rolü ve korunan azınlığın kim olduğunu açıklamak bakımından yetersiz kalmaktadır.

Azınlığın, kendisine zıt olan kavram esas alınarak -yani ne olduğundan ziyade karşıtı üzerinden- tanımlanması gerektiği yukarıda ifade edilmişti. Fakat bu açıdan

[23] Ömer Teoman ve Ünal Tekinalp, 'Der Minderheitenschutz im türkischen Aktienrecht' [1983] 29(45) Annales de la Faculté de Droit d'Istanbul 101, 102; Ayşe Sumer, *Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının Korunması ve Anonim Ortaklığın Haklı Nedenlerle Feshi* (İsmail Akgün Vakfı 1991) 6; Ersin Çamoğlu, '6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsili' [2011] Halil Arslanlı Bilim Arşivi <http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/Ersin%20Camoglu-AnonimOrtaklikYonetimKurulundaBelirli%20Gruplarin%20Temsili.pdf > erişim tarihi: 10 Şubat 2021, 1; Pulaşlı, *Şerh* (n 21) 2003; Özgür Falcıoğlu, 'Azınlığın Yönetim Kurulunda Temsili' iç Erol Ulusoy (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 205, 216; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar I* (n 19) N 821, 822; çeşitli ayrımlar yapmakla birlikte yine şekli kriteri esas alan, Ulusoy (n 22) 68 vd. ve onu takiben Gencer (n 12) 57 vd. TK'ya benzer şekilde tam bir tutarlılıktan uzak olmakla birlikte TK Genel Gerekçesi de şekli kriteri esas almaktadır (bkz N 132, 133).

[24] İsmail Kayar, *Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları* (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi 1989) 2; Seda Ulaş Kısa 'Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi İçin Öngörülen Önleyici Hukuki Araçlar' iç Hüseyin Ülgen, Arslan Kaya, Gül Okutan Nilsson (edr) *Bilgi Toplumunda Hukuk: Ünal Tekinalp'e Armağan Cilt 1* (Beta 2003) 507, 507; Eser Rüzgâr, 'Anonim Şirketin Azlık Tarafından Feshine İlişkin Dava İle İlgili İsviçre Federal Mahkemesi Kararlarının Değerlendirilmesi' [2013] 3(3) Regesta 31, 33; Mustafa Erdem Can, 'Azlığın Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması ve Gündemin Belirlenmesi Konusundaki Yetkileri' iç Erol Ulusoy (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 407, 412; TK m 360 bağlamında bu ayrımda bulunan, Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 1* (n 4) 430; Rauf Karasu, *Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi* (2. Bası Yetkin 2015) 147; zorunlu çağrı bağlamında teknik anlamda azınlıktan ayırmak suretiyle HPS dışında kalan ortaklardan azınlık olarak bahseden, Ali Paslı, *Anonim Ortaklığın Devralınması* (Vedat 2009) 407 dn 295; Abuzer Kendigelen, 'Zorunlu Çağrıya İlişkin Son Gelişmeler' iç Abuzer Kendigelen *Makalelerim Cilt II: 2001-2017* (2. Bası On İki Levha 2018) 401, 402 dn 4.

[25] Bkz II.A.

referans alınacak olan çoğunluk pay sahibi değil, HPS olmalıdır[26]. Sermayenin yarısından fazlasını temsil eden çoğunluk pay sahibi, çoğu halde hâkimiyetin sahibi olacaktır. Ancak kontrol imkânı veren hukuki araç ve senaryoların zenginliği karşısında azınlığı, sermaye çoğunluğunun karşısında konumlandırmak isabetli değildir. Sermaye çoğunluğu, hâkimiyet için ne yeterli ne de zorunludur. Oyda imtiyaz, yönetim kurulunda temsil imtiyazı, hâkimiyet sözleşmesi ve pay sahipleri sözleşmeleri gibi mekanizmalarla[27] sermaye çoğunluğu ile hâkimiyet arasındaki bağlantı koparılabilir[28]. Nitekim bu durumlarda sermayenin çoğunluğunu temsil eden pay sahipleri, şirketi kontrol edememektedir[29]. Hatta sermayenin küçük bir kısmını temsil eden pay sahiplerinin şirket kontrolünü elinde tuttuğu bu durumlarda azınlık (yani sermaye çoğunluğunu temsil ettikleri halde şirket yönetimine hâkim olmayan pay sahipleri) için risk daha da büyüktür[30]. Çoğunluk pay sahibinin HPS olduğu hallerde şirket malvarlığındaki her kayıp yüksek iştirak oranından dolayı HPS'yi daha fazla etkilerken, aksi yöndeki senaryoda şirket malvarlığındaki azalmalar HPS'yi daha az etkiler. Bu halde sermaye iştirakinin şirket malvarlığını azaltabilecek işlemlerde oynadığı caydırıcı tesir azalmaktadır[31]. Bu yüzdendir ki kanun koyucu mülkiyet - kontrol bağlantısını koparacak mekanizmaları yer yer dizginlemiştir[32]. Sermaye çoğunluğunu teşkil etmeyen payların sahiplerinin şirket yönetimine hâkim olması ihtimali -beraberinde getirdiği sorunlar bir yana- azınlığı tanımlarken çıkış noktasının sermayenin çoğunluğunu temsil eden payları haiz (çoğunluk) hissedar olmaması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Bu kısma kadar azınlık pay sahibi tanımının, hakların kullanılmasına ilişkin şekli kriterler veya çoğunluk pay sahibi karşısındaki konum üzerinden yapılmaması gerektiği açıklanmıştır. Azınlığı tanımlarken esas alınması gereken, bu pay sahiplerinin HPS karşısındaki konumudur. Nitekim öğretide bu minvalde tanımlara rastlanmaktadır. Buna göre azınlık pay sahipleri, şirket iradesi oluşumuna etki

[26] Benzer yönde, Mehmet Helvacı, 'Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı' iç Erdoğan Moroğlu ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan* (İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi 1998) 297, 308 ve dn 26; karş azınlık pay sahibini oy haklarının yarısından azına sahip pay sahibi olarak tanımlayan Peter V. Kunz, *Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht* (Stämpfli 2001) § 1 N 115, 175.

[27] Keza karşılıklı iştirak ve piramit topluluk yapıları da iktisadi anlamda mülkiyetle pay oranı arasında farklılıklar yaratmaya elverişlidir.

[28] Bu açıdan HPS'nin tespiti şirketler topluluğu hükümleri kapsamında hâkim şirket/teşebbüsün belirlenmesiyle uyuşmaktadır. Bu konuda örneğin bkz Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu* (n 3) 101 vd; Altay, (n 3) 361 vd, 467 vd.

[29] Karş Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar I* (n 19) N 824.

[30] Sermaye çoğunluğunu teşkil etmeyen pay sahiplerinin kontrolü ve bağlantılı riskler hakkında bkz Lucian Aye Bebchuk, Reinier Kraakman ve George Triantis, 'Stock Pyramids Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights' iç Randall K. Morck (edr) *Concentrated Corporate Ownership* (The University of Chicago Press 2000) 295 vd. Bu arada belirtmek gerekir ki şirket kontrolünün, sermayenin yarısından az bir kısmına sahip pay sahiplerine ait olması halinde azınlık kavramı, diğer pay sahiplerinin konumunu açıklamada yetersiz kalabilecektir.

[31] Eğer malvarlığını azaltan işlem HPS'nin kendisiyle yapılıyorsa söz konusu caydırıcı etkiden söz etmek güç olacaktır.

[32] Oyda imtiyazda üst sınır (TK m 479(2)), oyda imtiyazın işlemediği haller (TK m 479(3)), nisabın belirlenmesinde sermaye miktarının rolü olan haller (örneğin TK m 421 ve m 461(2)) ve bilinçli olarak girilen karşılıklı iştirak ilişkisinde hakların donması yaptırımı (TK m 201) bu bağlamda okunabilir.

edemeyen ve çoğunluk kararlarıyla bağlı pay sahipleridir[33]. Bu tanımlar prensip itibariyle yerindedir. Bununla birlikte hem çoğunluk yerine HPS'nin esas alınması hem de azınlığın HPS karşısındaki konumundan kaynaklanan riskleri vurgulamak adına bu çalışmada esas alınacak tanım şu şekildedir: *Anonim şirkette azınlık, hâkim pay sahibi dışında kalan ve bu yüzden maruz kaldıkları hukuki ve iktisadi riskler sebebiyle korunması gereken pay sahipleridir*.

Önerilen tanım, anonim şirketler hukukunun temel konularından olan azınlık - hâkim pay sahibi menfaat ihtilafı bağlamında kavramın, söz konusu ihtilafın tabiatına en uygun şekilde kullanılabilmesini sağlamak içindir. Böylece TK'nın azınlık pay sahiplerini koruyan sistemi daha kapsamlı bir şekilde analiz ve tasnif edilebilecektir. Kanun'da bu şekilde bir tanıma yer verilmesine bu açıdan ihtiyaç bulunmamaktadır. TK'da az(ın)lık teriminin yer yer belirli bir pay oranıyla özdeşleştirilmesi de bu açıdan önemli değildir. Dolayısıyla benimsenen tanım, TK'nın azınlığı koruyan sisteminin daha iyi anlaşılabilmesine yönelik olup bir kanun değişikliği önerisi değildir. Benzer şekilde bu tanım, mevcut TK hükümlerinin uygulama alanının yeniden değerlendirilmesini gerektirmemektedir[34].

Azınlık tanımı verilirken atıfta bulunulan riskler nedir ve azınlığın bunlar karşısında korunması neden bir gereklilik teşkil etmektedir? Bu soruların cevabı bir sonraki bölümün konusudur.

III. Azınlık Korumasının Gerekçeleri (Azınlık Neden Korunur?)

Anonim şirkette azınlık pay sahipliği mevkii, bu konumdaki pay sahibini birtakım risklerle karşı karşıya bırakır. Bu bölümde öncelikle bu hukuki ve iktisadi riskler izah edilmektedir. Ancak söz konusu risklerin mevcudiyetinin kabul edilmesi, azınlığı koruyan kanuni mekanizmaları tek başına meşru kılmaz. Nitekim azınlık pay sahibinin şirketteki yatırımını neden kendi imkânlarıyla koruyamadığı sorgulanmalıdır. Bu yüzden bölümün ikinci kısmı, azınlığın kendini koruma imkânına rağmen neden emredici hükümlerle korunmaya ihtiyaç duyulduğu sorusuna cevap aramaktadır.

A. Azınlığın Maruz Kaldığı Hukuki ve İktisadi Riskler (Azınlık Kimden Korunur)?

Anonim şirketler, çoğunluk ilkesine göre yönetilir[35]. İlke, genel kurulda ve bununla bağlantılı olarak yönetim kurulunda kendini gösterir. Oy çoğunluğuna sahip

[33] Bu yönde bkz Füsun Nomer, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü* (Beta 1999) 20 dn 66; Seda Ulaş Kısa (n 24) 507; Füsun Nomer, 'Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi' iç Erdoğan Moroğlu (edr) *Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan* (İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi 1998) 469, 469 dn 2. Benzer şekilde, Jutzi, 'Mehrheitenschutz' (n 8) 52.

[34] Yani bu çalışma kapsamında esas alınan tanım, Kanun'da sermayenin belirli bir yüzdesini temsil eden payların sahiplerine tanınan hakların uygulama alanı hakkında -mevcut veya olması gereken hukuk yönünden- bir yargı içermemektedir.

[35] Pek çokları yerine bkz anonim şirketlere hâkim ilkeler arasında ilk olarak çoğunluk ilkesine yer veren Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar I* (n 19) N 465.

pay sahibi, genel kurulda istediği kararların alınmasını sağlayabilir (TK m 418) ve esas sözleşmeyi dilediği yönde değiştirebilir (TK m 421(1))[36]. Üstelik genel kurul kararları, toplantıya katılmayan ve katılıp karara muhalif kalan pay sahiplerini dahi bağlar (TK m 423). Keza yönetim kurulu üyeleri, kural olarak oy çoğunluğuna sahip pay sahibince genel kurulda belirlenir (TK 408(2)(b)). Oy birliği aranmadan çoğunluk oyuyla karar alınabilmesi, tek bir pay(ın) sahibinin dahi şirketi veto yetkisiyle esir alabilmesini engeller; şirketin hareket ve işlem yapabilme kabiliyetini teminat altına alır[37]. Anonim şirketler hukukunun evrensel prensiplerinden birini teşkil eden çoğunluk ilkesi,[38] böylece HPS'ye şirketi yönetme gücünü bahşeder.

Anonim şirket pay sahiplerinin, yatırımlarının (şirkete getirdikleri sermaye) karşılığını oransal olarak almaları esastır ve pay sahipliği statüsünden kaynaklanan haklarda kural olarak oransallık ilkesi geçerlidir[39]. Oysa HPS, şirkete ait değerlerden sermayeye iştirak oranının ötesinde bir kazanç/fayda elde edebilmekte ve bu şekilde elde edilen kazanç ve faydalar, hâkimiyete özgü getiriler (*private benefits of control*) olarak anılmaktadır[40]. HPS'nin şirket malvarlığını tüm pay sahipleri adına yönetmesi, fırsatçı davranışlara imkân tanımaktadır. Bu bağlamda şirkete ait malvarlığı değerlerinin HPS'ye geçmesi sonucunu doğuran her türlü iş ve işlem, kaynak aktarımı[41] (*tunneling*) olarak isimlendirilmektedir[42]. Kaynak aktarımı farklı şekillerde ortaya çıkabilmektedir[43]. Ayrıca şirketi faal olarak yöneten HPS'nin, şirket işlerine dair daha fazla bilgi sahibi olmak suretiyle azınlık pay sahipleri karşısında haiz bulunduğu avantaj görmezden gelinemez. Aşağıda azınlığın karşı karşıya kaldığı hukuki ve iktisadi riskleri[44] açıklama maksadıyla sınırlı olarak birkaç çarpıcı örneğin sunulmasıyla yetinilmektedir. Amacı azınlığın kanuni korumaya neden

[36] Genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü, azınlığı koruyan mekanizmalar arasında ayrıca incelenmiştir, bkz aşağıda IV.B.2.

[37] Peter Forstmoser, Arthur Meier-Hayoz ve Peter Nobel, *Schweizerisches Aktienrecht* (Stämpfli Verlag 1996) § 3 N 55; Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 1 N 83; Peter Böckli, 'Stimmenmehrheit unter Verdacht: Wege und Irrwege im aktienrechtlichen Minderheitenschutz' [2016] Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW) 444, 445; Türk hukukunda çoğunluk ilkesinin anonim şirketin çalışmasını imkansızlaştıracak oy birliği esasına tercih edildiği yönünde örneğin bkz. İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 1; Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 1* (n 4) 116; İbrahim Çağrı Zengin, *Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Yeter Sayılar* (On İki Levha 2020) 184.

[38] Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 1 N 89, 95, 323.

[39] Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar I* (n 19) N 878.

[40] Pek çokları yerine bkz Kraakman ve diğerleri (n 4) 79. *Private benefits of control* kavramının İsviçre öğretisinde de İngilizce orijinal haliyle kullanıldığı görülmektedir, bkz Hans Caspar von der Crone ve Olivier Baum 'Aktienrechtliche Verfahren: Klagemöglichkeiten und Klagerisiken' [2016] Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR) 278, 278.

[41] Daha kaba bir ifadeyle bir çeşit "hortumlama"dan da söz edilebilir.

[42] Simon Johnson ve diğerleri, 'Tunneling' [2000] Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper Number 1887 3; Pierre-Henri Conac, Luca Enriques ve Martin Gelter, 'Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy' [2007] European Company and Financial Law Review (ECFR) 491, 496. Kaynak aktarımı sonucu elde edilen parasal fayda, hâkimiyete özgü parasal getiriler olarak anılmaktadır (*pecuniary private benefits of control*), Luca Enriques ve Tobias H. Tröger, 'The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions' iç Luca Enriques ve Tobias H. Tröger (edr) *The Law and Finance of Related Party Transactions* (Cambridge University Press 2019) 1, 2-3. Şirket yönetmenin getirdiği ticari itibar, bağlantılar ve tecrübe vb avantajlar, parasal getirilerin dışında kalmaktadır.

[43] Bu açıdan bir tasnif denemesi için bkz kaynak aktarımını dört alt başlığa ayıran, Vladimir Atanasov, Bernard Black ve Conrad S. Ciccotello, 'Unbundling and Measuring Tunneling' [2014] 5 University of Illinois Law Review 1697, 1699 vd.

[44] Bu risklerden malvarlığının dağıtımı, sulandırıcı hisse ihracı, ilişkili taraf işlemleri, şirkete ait ticari fırsatların aktarımı, şirket işlerinin aktarımı ve şirkete dair bilgilerin seçici şekilde diğer ortaklarla paylaşılmasını özellikle vurgulayan, Joseph A. McCahery ve Erik P.M. Vermeulen, *Corporate Governance of Non-Listed Companies* (Oxford University Press 2008) 46.

ihtiyaç duyduğunu ortaya koymak olan bu örnekler, TK'daki mevcut koruyucu müesseselerin varlığı dikkate alınmadan değerlendirilmelidir.

Örnek 1 (Yöneticilere fahiş miktarda ödeme yapılması): X A.Ş.'nin pay ve oy haklarının %80'i HPS'ye, %20'si A'ya aittir. 2020 sonu itibariyle şirketin değeri 10.000.000 TL'dir. Genel kurulda HPS'nin oylarıyla şirketin tek yönetim kurulu üyesi olan HPS'ye 2020 yılı için 1.000.000 TL prim ödenmesi kararlaştırılmıştır. Ancak şirketin performansı, söz konusu prim ödemesini gerektiren düzeyden uzaktır. Azınlığı koruyan kanuni bir mekanizma olmadığı varsayımında, fazladan ödenen 1.000.000 TL'nin %20'si (200.000 TL) A'nın malvarlığından HPS'ye aktarılmış olmaktadır[45].

Örnek 2 (İlişkili taraf işlemi): X A.Ş.'nin pay ve oy haklarının %60'ı HPS'ye, %40'ı A'ya aittir. Tek üye olan HPS'den ibaret yönetim kurulu, şirketin ihtiyacı olan iş makinelerinin HPS'nin ticari işletmesinden alınmasına karar vermiştir. Makineler 2.000.000 TL'ye HPS'den tedarik edilmiş, ancak rayiç bedelin 1.000.000 TL olduğu ortaya çıkmıştır. Azınlığı koruyan kanuni bir mekanizma olmadığı farz edilirse fazladan ödenen 1.000.000 TL'nin %40'ı (400.000 TL) A'nın malvarlığından HPS'ye aktarılmış olmaktadır[46].

Örnek 3 (Sulandırma I): X A.Ş.'nin pay ve oy haklarının %90'ı HPS'ye, %10'u A'ya aittir. Genel kurulda HPS'nin oylarıyla (dış kaynaklardan) sermaye artırımı kararı alınmış ve yeni ihraç edilecek tüm payların HPS'ye tahsisi kararlaştırılmıştır. Bunun sonucunda A'nın şirketteki hissesi %10'un altına düşmüştür. TK'daki birçok hakkın kullanımı için %10'luk pay sahipliği oranı şart koşulduğundan A'nın şirketteki hukuki konumu oldukça zayıflamıştır. Yeni çıkarılan hisseler HPS'ye gerçek değerden satılmış olsa dahi A'nın hissesi hukuken sulandırılmıştır.

Örnek 4 (Sulandırma II): X A.Ş.'nin pay ve oy haklarının %80'i HPS'ye, %20'si A'ya aittir. Genel kurulda şirket sermayesinin %20 oranında artırılmasına karar verilmiştir. Paylar primsiz olarak ve gerçek değerlerinin altında bir fiyata satılmasına rağmen mali darboğaz içinde olan A, yeni çıkarılan paylardan mevcut hissesi (%20) oranında edinme imkânını değerlendirememiş ve tüm yeni paylar HPS tarafından satın alınmıştır. A'nın yeni pay oranı (%16,67) hukuki durumunda ciddi bir değişikliğe yol açmamıştır. Öte yandan HPS yeni payları ucuza alarak -şirket malvarlığını bir pastaya benzetirsek- pastadaki payını, sermaye artırımıyla pastada meydana gelen büyümeden daha fazla artırmıştır. A'nın iştirakiyse iktisadi değer bakımından sulandırılmıştır[47].

[45] Geriye kalan 800.000 TL şirket malvarlığı açısından bir eksilme meydana getirmekle birlikte HPS şirkette %80 oranında pay sahibi olduğu için bu miktar HPS'nin bir cebinden diğerine aktarılmış gibi düşünülebilir.

[46] Dikkat edilirse HPS'nin pay oranı azaldıkça şirket malvarlığında meydana gelen zararın kendi malvarlığına (dolaylı zarar olarak) yansıması azalmakta, böylece şirkete aynı ölçüde zarar veren bir işlemden HPS daha fazla getiri elde edebilmektedir. Örnek 1 ve 2, bu farkı ortaya koymaktadır.

[47] Örnek 3 ve 4'ün olumsuz taraflarının bir araya geldiği ve A'nın iştirakinin hem iktisadi hem de hukuki açıdan sulandırıldığı bir ihtimal de düşünülebilir.

Örnek 5 (Bilgi asimetrisi): X A.Ş.'nin pay ve oy haklarının %60'ı HPS'ye, %40'ı A'ya aittir. Şirket sermayesinin %20 artırımı kararı alınmıştır. Şirketin uzun yıllardır düzenli kâr etmesine güvenen A, HPS'nin yeni payları almayacağını açıklaması üzerine tüm yeni payları iktisap etmiştir. Ancak şirketin üretim tesislerindeki eksiklikler sebebiyle yüksek miktarda idari para cezası yaptırımına uğradığı A'nın payları iktisabından kısa süre sonra ortaya çıkmış; bu durumdan haberdar olan HPS yeni payları almazken bu bilgiye sahip olmadan yeni payları yüksek fiyattan alan A zarara uğramıştır.

Örnek 6 (Topluluk içi işlem): X A.Ş.'nin pay ve oy haklarının %60'ı HPS'ye, %40'ı A'ya aittir. X A.Ş., HPS'nin hâkim olduğu başka bir şirket olan Y A.Ş.'ye bir banka kredisi için 1.000.000 TL değerinde teminat vermiştir. Y A.Ş. krediyi geri ödeyememiş, X A.Ş. 1.000.000 TL zarara uğramıştır. Söz konusu işlem sebebiyle A'nın şirketteki paylarının değeri 400.000 TL azalmıştır. HPS ise diğer şirketi bu teminat sayesinde kredi aldığı için -aynı ölçüde- zarara uğramayacaktır.

Örnek 7 (HPS hisselerinin fahiş fiyattan geri alımı): X A.Ş.'nin pay ve oy haklarının %80'i HPS'ye, %20'si A'ya aittir. HPS'nin nakit paraya ihtiyaç duyması üzerine HPS'ye ait hisselerin bir kısmı şirket tarafından iktisap edilmiştir. X A.Ş., iktisap ettiği kendi hisseleri için piyasa değerinin oldukça üzerinde bir bedel ödemiştir. Bu durumda piyasa değerinin üzerinde yapılan ödemeyle, A'nın malvarlığından HPS'nin malvarlığına yapılan bir aktarım söz konusudur[48].

Yukarıda HPS'nin fırsatçı davranışlarıyla azınlık pay sahibine zarar vermesi tehlikesi, örneklerle somutlaştırılmıştır. Şüphesiz örnekler çoğaltılıp çeşitlendirilebilir. Öte yandan yukarıdaki senaryolarda azınlık pay sahiplerini koruyan çeşitli mekanizmalar TK'da mevcuttur ve bunlar bir sonraki bölümde ele alınmıştır. Ancak bu bölüme geçmeden önce azınlık pay sahiplerinin neden kendilerini koruyamadığı ve kanuni himayeye ihtiyaç duyduğu sorusu cevaplanmalıdır.

B. Azınlık Neden Kanuni Korumaya İhtiyaç Duyar? (Azınlık Ne İçin Korunur)?

Azınlığın kendini koruması esas sözleşmede veya pay sahipleri sözleşmesinde öngörülecek koruma mekanizmalarıyla sağlanabilir[49]. Azınlığın sözleşmesel

[48] Örnek sayıya dökülerek somutlaştırılabilir. HPS'nin %80, A'nın %20 pay sahibi olduğu X A.Ş.'nin değerinin 100 TL olduğunu varsayalım. Böylece başlangıçta HPS'nin şirketteki payının değeri 80 TL, A'nın payının değeriyse 20 TL olmalıdır. Şirket, %20'lik bir payı HPS'den 40 TL karşılığı iktisap edip daha sonra itfa etmiş olsun. İtfa işlemi sonrası şirkette HPS %75, A ise %25 paya sahiptir. Bu durumda A'nın payının değeri 15 TL'ye düşmüştür. HPS'nin ise payının değeriyse 45 TL'dir. Öte yandan HPS, sattığı paylar için 40 TL'lik bir ödeme almıştır. Yani HPS'nin başlangıçtaki 80 TL'si 85 TL'ye çıkmış; A'nın 20 TL'si ise 15 TL'ye düşmüştür. Bir başka deyişle A'nın malvarlığından 5 TL, HPS'ye aktarılmıştır.

[49] Bu mekanizmaların neler olabileceği ve uygulanabilirliği, bu çalışmanın kapsamını aşmaktadır. Sözleşmesel koruma imkânları hakkında örneğin bkz Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 15; Thomas Rohde ve Dimitrios Berger, 'Privatautonomer Schutz der Minderheitsrechte oder Mehrheitsrechte in den Statuten oder Gesellschaftsverträgen der Aktiengesellschaft und der Gesellschaft mit beschränkter Haftung' iç Peter V. Kunz, Florian S. Jörg ve Oliver Arter (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI* (Stämpfli Verlag 2016) 93 vd.

olarak kendini koruması mümkün ve muhtemel olduğu ölçüde kanuni koruma mekanizmalarına ihtiyaç azalır. Bu durumda taraflar arasındaki ilişkiye özellikle emredici hükümlerle sözleşme serbestisini sınırlamak suretiyle yapılan müdahale, sosyal refaha hizmet etmeyen paternalist bir etkiye sahip olur[50]. Üstelik gerekliliği ortaya kon(a)mayan abartılı bir azınlık koruması, çoğunluk ilkesinin içini boşaltıp hem şirketin hareket kabiliyetini hem de şirkete HPS olarak yatırım yapan pay sahiplerinin meşru menfaatlerini tehlikeye atabilecektir[51]. Bu yüzden azınlığı koruyan hükümlere neden ihtiyaç duyulduğu konusuna -yani bu hükümlerin meşruiyet zeminine- mutlaka eğilmek gerekir.

Şirkete azınlık hissedar olarak yatırım yapmaya hazırlanan tarafın, gerekli korumayı elde edecek müzakere gücüne ve hangi durumlar için ne çeşit hukuki korumaya ihtiyaç duyabileceği hususunda gerekli bilgiye sahip olduğu farz edilsin. Bu varsayımlar üzerinden ilerlendiğinde dahi koruyucu mekanizmaları müzakere etmek ve bunları doğru ve hukuken geçerli şekilde formüle ederek esas sözleşmede veya pay sahipleri sözleşmesinde yer almasını sağlamak, yatırımcı (ve HPS) için maliyetli olabilir. Özellikle gerekli hukuki ve finansal danışmanlık hizmetinden kaynaklanan masraflar, azınlık pay sahibi olarak yatırım yapmayı değerlendiren taraf için caydırıcı olabilir. Bu durumlarda kanunun en azından asgari korumayı içeren gerekli altyapıyı taraflara sunması, işlem maliyetlerini kısarak sözleşmenin kurulmasını kolaylaştırmaktadır[52]. Öte yandan azınlığı koruyan hukuki mekanizmalar genelde emredici karakterde hükümlerle düzenlenmektedir. Bu paragraftaki gerekçelendirme, yedek hükümlerin varlığını açıklamakta yeterli olabilir, ancak TK'nın azınlık pay sahiplerini neden emredici hükümlerle koruduğu konusu ayrıca incelenmeye değerdir.

Azınlığı koruyan belirli hükümlerin emredici niteliği, hem ortaklık ilişkinin kurulması aşaması hem de bu ilişki kurulduktan sonraki safha açısından gereklilik arz eder. Kuruluş aşaması bakımından ilk olarak, yukarıdaki paragrafta yer verilen müzakere gücü ve bilgiye dair iki varsayımın gerçekçiliği sorgulanmalıdır. Taraflar arasındaki kişisel ilişkiye dayanan güvenin varlığı ve söz konusu şahsi ilişkiyi zedeleyebilecek taleplerden kaçınma eğilimi, kuruluş aşamasında azınlık pay sahiplerinin (yedek hükümlerle öngörülen) koruyucu mekanizmalardan feragat etmeye zorlanmaları sonucunu doğurabilir[53]. Ayrıca şirket sözleşmesinin uzun süreli ve genelde açık uçlu olması ve şirkete yapılan yatırımın ticari yönü olmayan iş ve işlemlere göre daha karmaşık yapısı, tüm ihtimallerin önceden öngörülmesini

[50] Bu açıdan azınlık korumasının gerekliliğinin bir aksiyom olarak alınmaması gerektiğini vurgulayan, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 1 N 14, § 6 N 18.

[51] Bu yönde birçokları yerine bkz İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 168-169.

[52] Genel olarak sözleşme hukukunun işlem maliyetlerini azaltma fonksiyonu hakkında, Kerem Cem Sanlı, *Hukuk ve Ekonomi Perspektifinden Sözleşme Hukuku ve Sözleşme Yaptırımlarının Ekonomik Analizi* (On İki Levha 2017) 34 vd; şirketler hukukunun bu işlevine vurgu için örneğin bkz McCahery ve Vermeulen (n 44) 22.

[53] Bachmann ve diğerleri (n 5) 10, 48. Yazarlar, bu gerekçelerle azınlık pay sahiplerinin şirket kuruluşunda yatırım yaparken genelde *sınırlı rasyonalite* ile hareket ettiklerine dikkat çekmektedir (20, 49).

güçleştirmektedir[54]. Söz konusu bilişsel ve bilgisel eksiklikler, yedek hükümlerle düzenlenen koruyucu mekanizmalardan daha kolay cayılmasını beraberinde getirebilir. Son olarak özellikle ortaklık ilişkisinin sonradan pay iktisabı yoluyla kurulduğu hallerde HPS ile dışarıdan şirkete giren yatırımcı arasında bir bilgi asimetrisinden söz edilmelidir. Zira bu durumda şirketi fiilen yöneten HPS şirket faaliyetleri ve mali durumuna dair detaylı bilgiye sahipken, azınlık pay sahibinin anılan bilgilere erişimi daha kısıtlıdır. Bu yüzden kuruluş aşamasında azınlığı koruyucu hükümlerin taraflarca aksinin kararlaştırılamaması gerekir.

Ortaklık ilişkisi kurulduktan sonra da azınlık pay sahibini himaye eden hükümler bakımından emredici niteliğin korunması zaruridir. Çünkü borçlar hukuku sözleşmelerinden farklı olarak şirket esas sözleşmesi, gerekli çoğunluğa sahip olan HPS'nin iradesi doğrultusunda ve azınlık pay sahibini bağlayıcı olarak değiştirilebilmektedir. Farklı bir ifadeyle azınlığı koruyan hükümler, çoğunluk ilkesi karşısında emredici oldukları ölçüde anlam ifade ederler[55].

Yapılan açıklamalar, azınlığın kanuni korumaya -ve korumanın emredici hükümler vasıtasıyla sağlanmasına- neden ihtiyaç duyduğunu temellendirmektedir. Öte yandan azınlık hissedarları himaye gerekliliği ortaya konmuş olsa da bu koruma ile kiracı, işçi veya tüketicinin korunması arasında paralellik kurulması[56] konusunda ihtiyatlı olmakta fayda vardır[57]. Anılan hallerde kiracı, işçi veya tüketici genelde ilgili sözleşme ilişkisine girmeye azınlık hissesine yatırım yapmayı düşünen bir tarafa göre daha fazla ihtiyaç duymaktadır. Ticaret hukuku pay sahiplerini salt bu sıfatları sebebiyle tacir kabul etmese[58] (ve bu yüzden bu kişilerden basiretli tacir özen ve tedbiri beklenmese) dahi anonim şirkette pay sahipliğine dayalı ilişkilerin ticari yönünün ağır bastığı unutulmamalıdır. Bu nedenle azınlık pay sahiplerinin korunmasıyla zayıf konumu sebebiyle tüketici, kira veya iş hukuku kapsamında ilgililere sağlanan himayenin aradaki farklara vurgu yapılmadan aynı torbaya atılmasından imtina edilmelidir. Kaldı ki özellikle yatırım kararlarında şahsi bağlantıların daha az rol oynadığı büyük ölçekli ve sofistike yatırımcıların, azınlık pay sahibi olarak şirkete girseler dahi kanun yoluyla korumaya daha az ihtiyaç duyduklarına dikkat çekmek gerekir. Bu özelliklere sahip yatırımcılar, hem müzakere gücü hem de bilgiye erişim ve erişilen

[54] Melvin Aron Eisenberg 'The Structure of Corporation Law' [1989] 89(7) Columbia Law Review (Contractual Freedom in Corporate Law) 1461, 1465; Bachmann ve diğerleri (n 5) 10; Kraakman ve diğerleri (n 4) 19, Cem Veziroğlu, 'Buy-Out of the Oppressed Minority's Shares in Joint Stock Companies: A Comparative Analysis of Turkish, Swiss and English Law' [2018] 19 European Business Organization Law Review 527, 529; Bu yönüyle şirket sözleşmesinin bir eksik sözleşme teşkil ettiği söylenebilir. (Kraakman ve diğerleri (n 4) 19). Eksik sözleşme (*incomplete contract*) kavramı için bkz Steven Shavell, *Foundations of Economic Analysis of Law* (Harvard University Press 2004) 292.

[55] Esas sözleşmenin sonradan tek taraflı olarak değiştirilebilmesi karşısında *ex post* fırsatçı davranış tehlikesinin altını çizen, Bachmann ve diğerleri (n 5) 49; keza bkz, Eisenberg (n 54) 1465.

[56] Bkz Ünal Tekinalp, 'Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı' iç Mehmet Murat İnceoğlu (edr) *Uğur Alacakaptan'a Armağan Cilt:2* (İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 2008) 635, 650; İsviçre'de benzer yaklaşımların bulunduğunu not eden, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 6 N 371.

[57] Aynı yönde, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 6 N 20.

[58] TK m 195(5) uyarınca hâkim teşebbüsün tacir sayılması bu anlamda bir istisna teşkil eder.

bilgiyi değerlendirme kabiliyetleri bakımından diğer azınlık pay sahiplerinden ayrılmaktadır. Dolayısıyla bu pay sahipleri azınlık konumunda olduğunda kiracı, işçi ve tüketicinin korunmasıyla kurulan paralellik anlamını daha da yitirmektedir.

Son olarak belirtilmelidir ki azınlığın kanun hükümleriyle himayesi yalnızca azınlık değil, HPS ve genel olarak toplumsal refah açısından da olumludur. Kanun tarafından gerekli ölçüde korunduğunu düşünen yatırımcılar, azınlık hisselerine daha yüksek fiyattan yatırım yapabilir. HPS, böylece şirkete daha fazla sermaye çekerek ticari fikirlerini hayata geçirme imkânı yakalar. Sermaye toplamanın ve yatırım çekmenin kolaylaşması, makro düzeyde bir fayda sağlayarak tüm toplum açısından yararlı olabilir[59]. Bu nedenle azınlığın korunması, gerekli dengenin yakalanması kaydıyla hem azınlığın hem HPS'nin menfaatlerine hizmet edebilecektir[60]. Azınlık pay sahiplerine sağlanan koruma ve HPS'nin çıkarlarının karşılıklı durumuna bu yüzden sıfır toplamlı oyun (*zero-sum game*)[61] muamelesi yapılmamalı, azınlığı koruma amacı güden normların hem münferit olarak hem de bir bütün olarak kanuni koruma sistemi içinde bu dengeyi nasıl etkilediği esas alınmalıdır. Başka bir ifadeyle azınlığı korumaya yönelik münferit normların getiri ve götürüleri sadece ilgili normun kapsamıyla sınırlı olarak değil, resmin bütününe bakılarak azınlık pay sahipleri ile HPS'nin menfaatlerini dengeleyen teraziye etkisiyle birlikte düşünülmelidir. Bu dengenin nasıl sağlanacağı bu çalışma kapsamını aşmaktadır. Bununla birlikte azınlığı koruyan hukuki mekanizmaların isabetli bir tasnifi, bu mekanizmalar arasındaki ilişkinin daha net bir şekilde görülmesini sağlayacaktır. Böylece münferit bir normun -anılan büyük resim içerisindeki yeri daha doğru tespit edilerek- toplumsal refaha hizmet edip etmediğini tahlil etmek kolaylaşacaktır.

Bu bölümde azınlık pay sahiplerinin hangi tehlikelere karşı korunduğu ve bu himayenin neden emredici hukuk normlarıyla tesis edildiği açıklanmıştır. Takip eden bölümdeyse koruyucu mekanizmalar gaye ve etkilerine göre tasnife tabi tutulacaktır.

IV. Azınlığı Koruyan Mekanizmaların Tasnifi (Azınlık Nasıl Korunur?)

TK, anonim şirket azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini çok sayıda ve türde mekanizmayla korumaktadır. Bu çeşitlilik, farklı şekillerde tasnife izin vermektedir. Bu bölümde ilk olarak Türk şirketler hukuku öğretisinde büyük ölçüde kabul

[59] Azınlık korumasının sermaye çekmeyi kolaylaştırması argümanı hakkında birçokları yerine bkz Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 5 N 5 vd.

[60] Veciz bir deyişle ifade edilecek olursa azınlığa sağlanan korunma, *tadında bırakılması* kaydıyla tüm taraflar ve toplum için faydalı olacaktır.

[61] Sıfır toplamlı oyun kavramı, oyun teorisi ve iktisat literatüründe taraflardan birinin kazancının diğerinin kaybına eşit olduğu ve böylece taraflarının toplam kazanç ve kaybının sıfıra eşit olduğu durumları ifade etmektedir.

görmüş olan olumlu - olumsuz azınlık hakları ayrımı incelenmektedir[62]. Söz konusu ayrım, kapsam ve tasnif kriteri bakımından tenkide tabi tutulmakta ve sonrasında sınıflandırmaya yönelik daha geniş ve amaçsal/işlevsel yeni bir yaklaşım sunulmaktadır.

A. Yerleşik Tasnif Biçimi: Olumlu - Olumsuz Azınlık Hakları

1. Kapsam Bakımından

Yukarıda azınlık tanımına dair verilen tartışmalara paralel olarak, olumlu - olumsuz azınlık hakkı ayrımını benimseyen hukukçular, azınlık haklarını hakkın kullanımına dair şekli sermaye iştiraki (%10, halka açık şirketlerde %5) kriterine bağlı olarak oldukça dar tanımlamaktadır. Örnek bir tanımlamaya göre azınlık hakları, "*anonim ortaklıklarda esas sermayenin belirli bir oranını temsil eden pay sahiplerine, çoğunluk gücüne karşı koruma amacıyla hukuk düzenince tanınan haklardır*"[63]. Bu şekilde tanımlanan azınlık haklarının, pay oranına bakılmaksızın her bir payın sahibine tanınan haklardan ayrıldığı açıktır. Benzer bir ayrıma İsviçre ve Alman öğretisinde de rastlanmaktadır[64]. Verilen tanımın kapsamı, azınlığı koruyan mekanizmaların açıklanmasında iki sebeple noksan kalmaktadır: kapsama alınan hakların hak sahibi çevresine bağlı şekli kriterle sınırlanması ve koruyucu mekanizmalara sadece hak teşkil edenler üzerinden yaklaşılması.

İlk olarak azınlık haklarını sadece sermayenin en az %10'unu (halka açık şirketlerde %5'ini) temsil eden ortaklara tanınmış haklar olarak tanımlamak, TK'nın azınlığı koruyan sistemini olduğundan daha dar yansıtmaktadır. Hak sahibi çevresinin daha

---

62 Burada incelenmemekle birlikte alternatif bir yaklaşım olarak bkz genel kurulda ve genel kurul dışında kullanılan haklar ayrımı, Teoman ve Tekinalp (n 23) 104-105; Kayar (n 23) 36, Helvacı, 'Azınlık Hakları' (n 26) 300; H. Ali Dural, 'Anonim Şirkette Olumsuz Azınlık Hakları Düzenlemesi' iç Hayri Domaniç (edr) *Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı* (2. Bası Beta 2001) 179, 181-183.

63 Bu tanım için, Sumer (n 23) 12. Şekli pay sahipliği oranı kriterine dayanan diğer yaklaşımlar için bkz İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 47; Oğuz İmregün, 'Anonim Şirkette Azınlığın Himayesi' iç *III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası Bildiriler-Tartışmalar: 13-18 Mayıs 1963* (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1964) 171, 173; Teoman ve Tekinalp (n 23) 102; Mahmut Birsel, 'Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları' iç *İmran Öktem'e Armağan* (Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları 1970) 620, 631-632; Kayar (n 23) 11; Dural (n 62) 184; Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku* (12. Bası Vedat 2010) N 753; Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 1* (n 4) 119; Falcıoğlu (n 23) 216; Gencer (n 12) 57; Fatih Bilgili ve Ertan Demirkapı, *Şirketler Hukuku Dersleri* (7. Bası Dora 2020) 354-355; Tamer Bozkurt, *Şirketler Hukuku* (11. Baskı Legem 2020) 382; Rıza Ayhan, Hayrettin Çağlar ve Mehmet Özdamar, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar* (2. Bası Yetkin 2020) 429. Pay oranı kriterine tanımda yer vermemekle birlikte incelemelerden bu kriteri esas aldıkları anlaşılan, Helvacı, 'Azınlık Hakları' (n 26) 208 vd; Aydın (n 8) 30-34; Yılmaz Yördem, 'Anonim Ortaklıklarda Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Hakları' [2004] 8-9(8-9-10-11) Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 171, 177, 191; Tolga Ayoğlu, 'Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi' [2013] (2) Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (Oğuz İmregün'e Saygı Sempozyumu) 219, 221-222; Pulaşlı (n 22) 2003; Ünal Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku* (5. Bası Vedat 2020) N 14-08 vd.

64 İsviçre için örneğin bkz Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 37) § 39 N 130; Hans Caspar von der Crone, *Aktienrecht* (2. Bası Stämpfli Verlag 2020) § 16 N 763 vd; çeşitli ayrımlar içinde hak sahipleri çevresine göre yaptığı tasnif bağlamında, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 1 N 222; mevsuf azınlık haklarından bahisle, Harald Bärtschi, 'Die gerichtliche Durchsetzung von Minderheitenrechten im Gesellschaftsrecht' iç Peter V. Kunz, Florian S. Jörg ve Oliver Arter (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht* XI (Stämpfli Verlag 2016) 123, 131 vd; Alman öğretisinde örneğin bkz Tim Drygala, Marco Staake ve Stephan Szalai, Kapitalgesellschaftsrecht Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts (Springer 2012) § 23 N 4.

iyi anlaşılması açısından ve bu hususla sınırlı olarak hakların her pay sahibi tarafından mı yoksa sadece belirli şartları sağlayan hissedarlarca mı kullanılabileceği hususunda bir ayrıma gidilmesi anlamlı olabilir. Ancak bu ayrımı "münferit pay sahibinin hakları - azınlık hakları" yerine "her pay sahibine tanınmış haklar - ilave nitelikleri sağlayan pay sahiplerine tanınmış haklar" şeklinde formüle etmek de mümkündür. Bu yüzden bir hakkın azınlığı koruyan sistemin bir parçası olup olmadığı o hakkı kullanmak için gerekli şartlara (söz gelimi pay oranına) göre değil, ilgili hukuk kuralının amacına göre belirlenmelidir[65]. Her bir pay sahibine tanınan hakların da önemli bir kısmı, azınlık pay sahiplerini koruma amacı gütmektedir. Nitekim maruz kaldıkları iktisadi riskler bakımından pay oranı sözgelimi %7 olan bir pay sahibi ile %10 olan bir diğeri arasında ciddi bir fark bulunmamaktadır. Münferit pay sahipleri ve azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini birbirlerinden ayrı görüp bunlar için öngörülen ve koruma amacı ortak olan mekanizmaları *sadece* hakkın kullanım şartlarına göre tasnif etmek, bir bütün olarak azınlığı koruyan sistemin doğru analizini güçleştirmektedir[66].

Öte yandan kanun koyucunun kimi hakların kullanımında sermayeye iştirak veya asgari itibari değer gibi şartlar araması doğaldır[67]. Bu şekilde birden fazla hedefin güdüldüğü tahmin edilebilir. İlk olarak sermaye oranı şartı, şirket üzerinde hâkimiyetini daha mutlak kılmak isteyen HPS'yi pay oranını %90'ın üzerine taşıması,[68] azınlık pay sahibiniyse kendini daha iyi koruyabilmek adına %10 veya fazla pay edinmesi yönünde teşvik eder. İkinci olarak, esasen bir azınlık hissedarın pay oranı ne denli yüksekse haklarını kötüye kullanarak şirkete zarar vermenin kendisine maliyeti bir o kadar artacağından, azınlık pay sahibinin sermaye iştirakini en az %10'luk bir orana taşımasının teşviki hedeflenmiş olabilir[69]. Keza azınlık haklarının kötüye kullanımının zorlaştırılması, şirket menfaatini koruyucu bir role de sahip olacaktır. Dolayısıyla kimi hakların kullanımı için bazı kriterler öngörülmesi duruma göre yerinde olabilir. Ancak bu durum, bu şekilde bir kıstas söz konusu olmadan tüm pay sahiplerine tanınan haklarla sermayenin belirli bir oranını temsil eden pay sahiplerine tanınan haklar arasında amaç bakımından bir farklılık söz konusu olduğu anlamına gelmez.

---

65 Örneğin bkz eleştiri konusu yapılan azınlık hakları - münferit pay sahibi hakları tasnifini benimsemesine rağmen münferit pay sahibine tanınan kimi hakların pay sahibini (yazar böyle ifade etmese de bu çalışmada tanımlandığı şekliyle azınlığı) koruyucu fonksiyonuna binaen bunları "şirkete karşı haklar" olarak niteleyen İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 105.

66 Nitekim "pay sahibinin korunması" ve "azınlığın korunması" kavramları arasındaki ayrımın suni niteliğine vurgu yaparak bunların birbirleri yerine kullanılabileceğini belirten, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 1 N 182 vd; benzer şekilde, Peter V. Kunz, 'Der Minderheiten- bzw. Aktionärsschutz in der Schweiz. Ausgewählte Probleme und Lösungsansätze' [1997] Der Schweizer Treuhaender (ST) 415, 415.

67 TK'da, şekli kriter olarak pay oranı dışında bir kıstasa yer verilen tek hal, TK m 439 uyarınca özel denetçi atanması talebinde pay oranı şartını sağlayan pay sahiplerinin yanında "*paylarının itibarî değeri toplamı en az birmilyon Türk Lirası olan*" pay sahiplerinin de mahkemeden özel denetçi atanmasını talep edebilmesidir. İtibari değer kriterinin TK'da belirli pay oranı koşulunun sağlanmasını arayan diğer haklar bakımından alternatif bir kriter olarak verilmemesi eleştiriye uğramıştır, Cafer Eminoğlu, *Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim* (On İki Levha 2014) 105; Abuzer Kendigelen, *Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler* (3. Bası On İki Levha 2016) 342-343.

68 Bu bakımdan karş tam hâkimiyete dair TK m 203'ün (şirketler topluluğunda azınlık pay sahiplerinin şirketten ihracına dair) m 208'e gönderme yapan gerekçesi.

69 %1 oranında pay sahibi olan azınlık pay sahibi, bir hakkı kötüye kullanarak şirketi zarara uğratması halinde zararın %1'i kendi malvarlığını etkilerken pay oranı %10 olan bir azınlık pay sahibi açısından söz konusu (dolaylı/yansıma) zarar 10 katına çıkmaktadır.

Kanun koyucunun kimi hakların kullanımı için öngördüğü oransal sınırlamaların arkasında yatan nedenler bir tarafa, azınlık haklarını bu sınırların içine hapsetmek yerine bu çalışmada hakkın kullanımındaki şekli kriterler dikkate alınmaksızın amaca göre bir ayrıma gidilmiştir. Nitekim yukarıda açıklandığı üzere TK'da azınlık kavramı, şekli kritere bağlı kalınan tutarlı bir biçimde kullanılmadığı gibi azınlık haklarına dair Genel Gerekçe N 133'ün şekli kriterin açıkça aranmadığı (azınlık pay sahiplerinin nama yazılı pay senedi basılması talebine ilişkin) TK m 486(3)'ü yeni bir azınlık hakkı olarak sayması dikkat çekicidir[70]. Sonuçta TK'nın azınlığı koruyan sistemi, kimi hakların kullanılması için aranan şartlardan ayrı olarak ve azınlığı koruyan sisteme daha tepeden bakan bir yaklaşımla incelenmeye değerdir.

Yukarıda Sumer'in örnek tanımı üzerinden açıklanan yaklaşımın ikinci eksikliği, azınlığı koruyan sistemin *haklarla* sınırlı olarak ele alınmasıdır. Bu bağlamda öncelikle benzer tanımları benimseyenler içinde dahi azınlık hakkı kavramını daha da daraltarak ancak pay sahibine tanınan talep haklarını azınlık hakkı olarak kabul eden yazarlar olduğu görülmektedir[71]. Talep hakkı olup olmama bir tarafa, TK'da teknik anlamında hak teşkil etmemekle birlikte azınlığı koruyan birçok mekanizma söz konusudur. Birkaç örnek vermek gerekirse ağırlaştırılmış nisaplar, ilke düzeyinde himaye tesis eden eşit muamele (işlem) ilkesi (TK m 357) ve oydan yoksunluk kuralı (TK m 436) klasik anlamda birer hak değildir. Eğer tasnifin amacı TK'nın ilgili hükümleri ile azınlığı koruyan sistemi bir bütün olarak daha iyi ortaya koyabilmekse o halde azınlığı koruyan hukuki kurumlar, hak kavramına dair teknik sınırlamalardan ari tutularak daha geniş ele alınmalıdır[72]. Bu yüzden çalışmanın tasnife ayrılan bölümünde,[73] azınlığı koruyan mekanizmalar teknik anlamda hak teşkil edip etmediklerine bakılmaksızın incelenecektir.

2. Tasnif Kriteri Bakımından

Türk öğretisinin önemli bir kısmı, yukarıda tanımladıkları şekliyle azınlık haklarını olumlu (müspet) ve olumsuz (menfi) azınlık hakları olarak ikiye ayırarak incelemektedir. Tespit edebildiğim kadarıyla söz konusu tasnif, ilk defa İmregün tarafından 60'lı yıllarda yapılmıştır[74]. Yazarın atıflarından, 1933 senesinde İsviçre'de

[70] Hak sahipliğine dair şekli şartı benimseyen yaklaşımdan kısmen sıyrılarak TK m 360 ve 486(3)'teki hakları da kapsar şekilde azınlık haklarının kimi zaman oran göstermeden tanındığını vurgulayan, Mehmet Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku* (14. Bası, Beta 2020) 312-313.

[71] Bu bağlamda ağırlaştırılmış nisaplar ile TK m 559'daki veto benzeri yetkinin azınlık hakkı olarak tasnifini eleştiren ve aslında sadece talep haklarının azınlık hakkı teşkil ettiğini vurgulayan, Helvacı, 'Azınlık Hakları' (n 26) 300 dn 13 ve bilhassa 303 vd; benzer yönde bkz Dural (n 62) 183-184; Aydın (n 8) 33-34; tanım bakımından benzer şekilde, Pulaşlı (n 22) 2004.

[72] Bu bakımdan kısmen benzer bir yaklaşım için bkz Ulaş Kısa (n 24) 510 vd; Sergül Balsever, 'Kuruluş ve Sermaye Artırımında İbra (TTK md. 559)' [2018] 76(1) İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 153, 169; ayrıca bkz ve karş Zorluer (n 8) 163.

[73] Bkz IV.B.

[74] İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 18) 47 vd, İmregün, 'Azınlığın Himayesi' (n 63) 174 vd.

yazılan bir eserdeki tasnifi benimsediği anlaşılmaktadır[75]. Bu yaklaşım çerçevesinde olumsuz azınlık hakları, genel kurulda hâkim çoğunluğun karar almasına engel olmayı sağlayan haklar olarak tanımlanmaktadır[76]. Olumsuz azınlık haklarına verilen örnekler kanundaki ağırlaştırılmış nisaplarla TK m 559 (eTK m 310) uyarınca kuruluş ve sermaye artırımından doğan sorumlulukta sulh ve ibraya engel olma imkânından ibarettir[77]. Olumlu azınlık haklarıyla ise sermayenin belirli oranını temsil eden pay sahiplerinin iradelerinin çoğunluk iradesine üstün gelerek şirket iradesine dönüşmesini ve bu yönde işlemlerde bulunulmasını temin eden haklar kast edilmektedir[78]. Olumlu azınlık hakkı örneği olarak sorumluluk davası açma, özel denetçi tayini talebi, genel kurulu toplantıya çağırma ve şirketin haklı sebeple feshini talep gibi birçok hak sunulmaktadır. Sonraki dönemlerde Türkiye'de azınlık hakları konusunda yazılan monografik eserlerde de esas alınan[79] bu tasnif biçimi, zamanla öğretinin hemen hemen tümü tarafından benimsenerek yerleşik hale gelmiştir[80].

Olumlu - olumsuz azınlık hakkı şeklindeki tasnif, bu çalışmada esas alınmamıştır. Zira anonim şirketler hukukunda azınlığı koruyan hükümlerin çeşitliliği karşısında, bu ayrımda esas alınan tasnif kriteri yetersiz kalmaktadır. Söz konusu kriter, ele alınan azınlık hakkının şirket iradesine tesirini anlamak bakımından faydalı olabilir. Bununla birlikte olumlu - olumsuz azınlık hakkı ayrımı, anonim şirkette azınlığın nasıl korunduğu konusunda çok sınırlı bir aydınlatıcılığa sahiptir. Bu ayrımın yerine esas alınacak işlevsel bir yaklaşım, TK'nın azınlığı koruyan sisteminin daha berrak bir şekilde ortaya konulmasına hizmet edecektir. Aşağıdaki tasnifin hedefi tam olarak budur.

---

75 Jean Bergier, *L'Abus de majorité dans les sociétés anonymes* (Säuberlin & Pfeiffer S.A 1933), bkz İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 48 dn 3, 60 dn 52; İmregün, 'Azınlığın Himayesi' (n 63) 174 dn 8 ve 181 dn 22

76 Birçokları yerine, İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 47-48; İmregün, 'Azınlığın Himayesi' (n 63) 174.

77 Bu iki halde bir talep hakkı söz konusu olmadığı için bunları azınlık hakkı olarak değerlendirmeyen bir yaklaşım da bulunmaktadır, bkz dn 71.

78 Birçokları yerine, İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 48, 60; İmregün, 'Azınlığın Himayesi' (n 63) 174, 181.

79 Kayar (n 24) 34 vd; Sumer (n 23) 11-12, 18 vd.

80 Bu ayrımı esas alan diğer bazı yazarlar şu şekildedir, Birsel (n 63) 631 vd; Tuğrul Ansay, *Anonim Şirketler Hukuku* (6. Bası Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1982) 255; Yördem (n 63) 173 vd; Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif* (n 63) N 753 vd; Eminoğlu (n 67) 95-96; Pulaşlı (n 22) 2004 vd; Seda Ş. Güngör, '6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Hükümleri Kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığa Tanınmış Olan Haklar' [2015] (4) Tekirdağ S.M.M.M. Odası Sosyal Bilimler Dergisi 1, 3 vd; Gencer (n 12) 69 vd; Bilgili ve Demirkapı (n 63) 354 vd; Bahtiyar, *Ortaklıklar* (n 70) 313 vd; Bozkurt, *Şirketler Hukuku* (n 63) 382 vd; Ayhan, Çağlar ve Özdamar (n 63) 429 vd; dolaylı olmakla birlikte Teoman ve Tekinalp (n 23) 195 vd; Aydın (n 8) 30 vd. Münferit haklar bağlamında bu nitelemeye yer veren yazarlardan örneğin bkz, Tamer Bozkurt, 'Türk Ticaret Kanunu ve Tasarısı Çerçevesinde Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukukî Sorumluluğu: Üyelerin Özellikle Doğrudan Doğruya Verdikleri Zararlardan Doğan Sorumlulukları ve Yargı Uygulaması' [2009] (83) Türkiye Barolar Birliği Dergisi 155, 172; Ayşe Şahin, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi* (Vedat 2013) 55, 72-73; Selen Serder Yılmaz, 'Anonim Şirkette Pay Sahibi ve Azınlığın Genel Kurulu Toplantıya Çağırma Hakkı' iç Erol Ulusoy (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 369, 371, 380; Ertan Demirkapı, 'Anonim Şirketin Denetimine İlişkin Esaslar Işığında Azınlığın (Azlığın) Denetçinin Değiştirilmesini Dava Hakkı' iç Erol Ulusoy (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 431, 452; Tolga Ayoğlu, 'Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshine İlişkin Davalarda Dava İkame Edildikten Sonra Şirket Bünyesinde Ortaya Çıkan Bazı Önemli Gelişmelerin Dava Sürecine Etkileri' [2017] (1) Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 123, 133; Gözde Engin Günay, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Özel Denetim* (On İki Levha 2018) 57; Balsever (n70) 168-169, 171; Nuri Erdem, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi* (2. Bası, Vedat 2019) 201.

B. Azınlığı Koruyan Mekanizmaların İşlevsel Açıdan Tasnifi

1. Kapsam, Yaklaşım ve Amaç

TK'da azınlık pay sahiplerinin himayesine hizmet eden hükümlerin isabetli bir sınıflandırmaya tabi tutulabilmesi için öncelikle incelemenin kapsamını belirlemek şarttır. Öğretideki mevcut tanımların eleştirisinde bu çalışmanın, hukuki kurumların teknik anlamda bir hak teşkil edip etmediklerine bakmaksızın azınlığı koruma amacını esas alacağı belirtilmişti. Bununla birlikte ilgili kurumun tek veya asli maksadının azınlık pay sahiplerinin korunması olması zorunlu değildir. Örneğin TK m 360 ile tanınan imkân, azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsil yoluyla korunmasını sağlayabileceği gibi sermayenin çoğunluğunu haiz olmayan pay sahipleri için bir kontrol aracı olarak da kullanılabilir[81]. Yine birincil amacı şirket alacaklılarını korumak olarak değerlendirilebilecek sermayenin/malvarlığının korunmasına dair kimi hükümler, aynı zamanda azınlığın iktisadi risklerden esirgenmesine yardımcı olur[82]. Sonuç olarak aşağıda TK'nın doğrudan veya dolaylı olarak azınlığı koruyan tüm hükümleri tasnife tabi tutulmaktadır.

İşlevsel yaklaşımın sonucunda azınlığı koruyan kanuni mekanizmalar şu beş başlık altında ele alınacaktır: (i) söz hakları, (ii) çıkış hakları, (iii) altyapısal haklar, (iv) boşluk doldurucu ilkeler ve (v) çeperler. Söz hakları ile azınlığın şirket iradesine etki etmesini sağlayan, çıkış hakları ile şirketten ayrılmasına imkân veren, altyapısal haklarla ilk iki kategorideki hakların gereği gibi kullanımını mümkün kılan mekanizmalar, boşluk doldurucu ilkelerle ilk üç grupta sayılanların yetersiz kalabildiği hallerde devreye giren veya bunları tamamlayıcı nitelikte bazı genel prensipler ve nihayet çeperler ile azınlığı himaye eden sistemin kendisini koruyan mekanizmalar kast edilmektedir. Söz hakları (*voice*) ve çıkış haklarına (*exit*) dayalı yaklaşım, Amerika Birleşik Devletleri'nde özellikle halka açık şirketler fakat genel olarak her türlü organizasyon için önerilmiş[83] ve hukuk literatürüne yansımıştır[84]. Anılan ayrım, İsviçre'de Kunz tarafından anonim şirket azınlık pay sahiplerinin korunmasına uygulanmıştır[85]. Aşağıda -bu yaklaşımın özü korunmakla birlikte- kapsamlı ve güncel bir tasnif adına hem kategoriler hem de bunların içeriği bakımından

[81] Nitekim bkz Kendigelen, *İlk Tespitler* (n 66) 252: "*Unutmamak gerekir ki otuz yılı aşkın Türk uygulamasında grup imtiyazı olarak nitelendirilen "şirket organlarında temsil edilme hakkı", şirkette … azınlık grubunu korumak amacına değil, aksine azınlık konumundaki bir pay grubunun şirket yönetiminde söz sahibi olmasına hizmet etmiştir*". Bununla birlikte TK m 360(1)'in dördüncü cümlesinin, TK m 360'ta öngörülen mekanizmanın halka açık anonim şirketlerde bir sermaye azınlığı hâkimiyeti aracı olarak kullanılmasına engel ettiği not edilmelidir.

[82] Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat *Cilt 1* (n 4) 126, 129; Eminoğlu (n 67) 140; Emek Toraman Çolgar, *Şirkete Borçlanma Yasağı* (On İki Levha 2019) 82.

[83] Bkz Albert O. Hirschman, *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States* (Harvard University Press 1970).

[84] Örneğin bkz John C. Coffee, Jr., 'Accountability and Competition in Securities Class Actions: Why 'Exit' Works Better than 'Voice'' [2008] 30(2) Cardozo Law Review 407 vd.

[85] Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 4; Peter V. Kunz, 'Zu „Exit" und „Voice": Grundmechanismen des Minderheitenschutzes bzw. des Aktionärsschutzes' iç Peter V. Kunz, Florian S. Jörg ve Oliver Arter (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI* (Stämpfli Verlag 2016) 17 vd.

daha farklı ve yeni bir sınıflandırmaya gidilmiştir. Böylece yukarıda söz hakkı - çıkış hakkı şeklindeki dikotomik yaklaşımın ötesine geçilerek sayılan beş kategori tespit edilmiştir. Anılan beş koruyucu mekanizma kategorisinin her biri önce tanımlanacak, daha sonra TK'da bu kategoriye giren düzenlemeler kısaca açıklanacaktır. Tekrar belirtmek gerekir ki ilgili münferit hukuki kurum ve kurallara dair detaylar ve doktrinel tartışmalara girilmeyecek; bunlar sadece azınlığın korunması bağlamındaki rol ve önemleri açısından ele alınacaktır. Son olarak, TK'nın azınlığı koruyan sistemini daha iyi ortaya koymak için benimsenen bu tasnifin çok katı anlaşılmaması gerektiği vurgulanmalıdır. Bu açıdan bazı mekanizmaların birden fazla kategoriye yakın durabileceği ve sınıflar arası bu geçişkenliğin doğal olduğu unutulmamalıdır.

Tasnife dair detayların açıklanmasından önce kısaca bu çalışmada takip edilen yaklaşımın amacı ve faydaları üzerinde durmakta fayda görüyorum. İlk olarak belirtilmelidir ki yukarıda açıklandığı üzere azınlık haklarını sermayenin belirli bir oranını temsil eden pay sahiplerine tanınan haklarla sınırlı olarak ele almak TK'nın azınlığı koruyan sistemini bir bütün olarak kapsamakta yetersiz kalmaktadır. Azınlığı koruyan her türlü mekanizmanın aşağıdaki tasnifte dikkate alınması, bu eksikliği telafi etme amacını taşımaktadır.

İkinci olarak, benimsenen yaklaşımın esas farklılığı, tasnifte temel alınacak kriter açısından ortaya çıkmaktadır. Azınlık hakkının şirket iradesine etkisine dayanan olumlu - olumsuz azınlık hakkı ayrımı yerine önerilen işlevsel yaklaşım, koruyucu mekanizmaları azınlığı koruyan sistem içindeki rollerine göre sınıflandırmaktadır. Bu işlevsel yaklaşım, hem aşağıdaki beş farklı hak sınıfının birbirleriyle bağlantısı hem de bunların kendi içinde ayrıldığı alt kategoriler arasındaki ilişkinin daha iyi anlaşılmasını sağlayacaktır. Bu durum -teorik faydaları yanında- kanun yapımı, içtihadın gelişimi ve pay sahiplerinin korporatif düzlemin dışına taşan anlaşmaları (pay sahipleri sözleşmeleri) bakımından karar vericiler için kolaylaştırıcı bir etkiye sahip olabilecektir. Örneğin azınlık haklarını güçlendirmek isteyen kanun koyucu, altyapısal hakların söz ve çıkış haklarının kullanımına olan etkisine binaen sadece altyapıyı güçlendirerek söz ve çıkış haklarına dair kurallarda ayrıca bir değişiklik yapmadan koruma sistemini tahkim edebilecektir. Keza söz ve çıkış haklarıyla altyapısal hakların çok sayıda detaylı münferit normlarla -yani kurallarla- düzenlendiği bir örnekte bu hususu dikkate alan bir hâkim, o konudaki boşluk doldurucu ilkeleri daha dar yorumlamayı tercih edebilecektir. Benzer şekilde sözleşmesel yollarla söz hakları güçlendirilen bir azınlık pay sahibinin çıkış haklarına olan ihtiyacı azalabilecektir. Örneklerde de görüldüğü üzere işlevsel yaklaşımın aydınlatıcı yönü olumlu - olumsuz azınlık hakkı ayrımına göre daha güçlüdür. Sonuç olarak bu çalışmadaki yaklaşımın hem geniş kapsamı hem de koruyucu mekanizmaların işlevini esas alan tasnif metodu bakımından öğretideki mevcut yaklaşımlara göre daha faydalı olabileceği kanaatindeyim.

2. Söz Hakları

Her yatırımcı gibi, şirkete yatırım yapan (azınlık) pay sahibinin de sorması muhtemel iki soru, söz ve çıkış haklarının özünü somutlaştırmak üzere şu şekilde formüle edilebilir:[86] i) "Paramın (getirilen sermayenin) nasıl kullanılacağında söz sahibi olacak mıyım?" ve ii) "Yatırımımı dilediğimde paraya dönüştürebilir miyim?". Bunlardan ilki, bu başlıkta ele alınan söz haklarıyla ilgilidir. Azınlık pay sahiplerine şirket iradesini etkileme fırsatı veren veya şirket iradesinin azınlık aleyhine oluşmasına engel teşkil eden her türlü hukuki kurum, söz hakkı olarak değerlendirilebilir. İkinci soruysa çıkış haklarıyla ilgili olup bir sonraki kısımda[87] incelenecektir.

Söz hakkı olarak akla gelecek ilk örnek muhtemelen oy hakkı olacaktır[88]. Oysa oy hakkı, çoğunluk ilkesi karşısında tek başına azınlık pay sahibini koruyucu bir rol üstlenmekten uzaktır. Bu yüzden aşağıda oy hakkı münferit bir söz hakkı olarak ele alınmamakta, bunun yerine oy hakkının azınlık bakımından anlamlı olmasını sağlayan mekanizmaların üzerinde durulmaktadır.

Ağırlaştırılmış nisaplar: Kanun'un nitelikli nisap aradığı hallerde azınlık pay sahipleri, pay ve/veya oy oranları yeterli geldiği ölçüde ilgili kararın alınmasını engelleyebilmekte, HPS'nin çoğunluk ilkesine dayalı hareket alanı böylece daralmaktadır[89]. Nitekim geleneksel olumlu - olumsuz azınlık hakları ayrımında ağırlaştırılmış nisaplar olumsuz azınlık haklarının en bariz örneklerinden biridir[90]. Bu koruma mekanizmasının koruyucu gücünün kısıtlı olduğu aşikârdır: ağırlaştırılmış nisaplar, pay/oy oranı o nisabın oluşmasına mani olmaya kafi gelmeyen azınlık pay sahiplerini korumaz[91]. Başka bir deyişle yeterli çoğunluğa sahip HPS, ağırlaştırılmış nisaba takılmadan dilediği kararları alabilecektir. Öte yandan çoğunluk ilkesini sınırlandıran kurumların çokluğu karşısında nitelikli nisapların sağladığı korumanın bu zayıflığı önemini kaybetmektedir.

Oydan yoksunluk: TK m 436, menfaat ihtilafı teşkil edebilecek kimi hallerde pay sahibini oy hakkından mahrum bırakmaktadır. HPS bakımından yoksunluk kapsamına giren bir konunun genel kurul önüne gelmesi halinde kararı veren azınlık olacaktır[92]. Bir başka ifadeyle karar, azınlığın çoğunluğu (*majority of the minority*) tarafından

---

86 Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 4 N 2.

87 Bkz. IV.B.3.

88 Bu yönde, Kunz, 'Exit und Voice' (n 85) 22.

89 Dolayısıyla ağırlaştırılmış nisapların azınlığı koruma amacı gütmediği şeklindeki yorum (bu yönde bkz Kayar (n 24) 125-126; Dural (n 62) 189) eleştiriye açıktır.

90 Pek çokları yerine, bkz İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) vd.

91 İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 18) 59; Bachmann ve diğerleri (n 5) 45; Kraakman ve diğerleri (n 4) 84; Daniel M. Häusermann, 'Art. 704 OR und Minderheitenschutz: Eine aktienrechtliche Kurvendiskussion' [2017] Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW) 336, 337, 343.

92 Häusermann (n 91) 338.

alınacaktır[93]. Böylece TK m 436'nın devrede olduğu hallerde çoğunluk prensibi sert bir şekilde frenlenmekte, HPS istediği kararı aldırabilmek adına azınlık pay sahibiyle uzlaşmaya itilmektedir[94]. Yönetim kurulu üyesinin müzakerelere katılması yasağı (TK m 493), aynı eksende -fakat daha zayıf- bir mekanizma olarak düşünülebilir.

Kuruluş ve sermaye artırımından sorumlulukta sulh ve ibrayı engelleme yetkisi: Kuruluş ve sermaye artırımından doğan sorumluluğun sulh veya ibrasına ilişkin oylamada[95] sermayenin %10'unu (halka açık şirketlerde %5'ini) temsil eden pay sahipleri, aleyhte oy kullanmak suretiyle sulh ve ibra kararına engel olabilmektedir (TK m 559)[96]. Böylece karar konusunda azınlık pay sahipleri son sözü elde etmekte, ibra kararına ihtiyaç duyan HPS yine azınlık hissedarlarla işbirliğine itilmektedir.

Sayılan hallerde azınlık pay sahipleri, şirket organlarında iradenin oluşması (oylama) aşamasında korunmaktadır. Bu koruma, şirket iradesi oluştuğunda ve örneğin buna dayalı bir işlemin yapıldığı hallerde devreye giren himaye mekanizmaları ile pekiştirilmektedir[97]. Bu açıdan aşağıda hükümsüzlük ve sorumluluğa dair mekanizmalar ele alınmaktadır.

Hükümsüzlük (davaları): Azınlık pay sahiplerinin çoğunluk ilkesi karşısında sığınabilecekleri en kuvvetli haklardan biri, organ kararlarının hükümsüzlüğünü dava etme hakkıdır. HPS, çoğunluk ilkesiyle şirkete dair kararları hem genel kurul hem de yönetim kurulunda alma yetkisine (genel kurulda doğrudan, yönetim kurulunda üyeleri seçme ve azletme gücü dolayısıyla) sahip olmaktadır. Lakin TK'nın HPS'ye sağladığı bu yetki, asla bir *açık çek* değildir[98]. Azınlık, çoğunluk yetkisinin kanuna veya esas sözleşmeye aykırı şekilde veya kötüye kullanıldığı hallerde mahkeme denetimiyle hukuka aykırı kararın hükümsüz kılınmasını veya hükümsüzlüğün tespitini sağlayabilmektedir.

Genel kurul kararları bakımından kanuni koruma, anonim şirketler hukukuna özgü butlan sebepleri (TK m 447) ve iptal sebeplerinin (TK m 445) öngörülmesi ile gerçekleşmektedir[99]. Genel hükümlere göre uygulanacak yokluk ve butlan yaptırımları

---

93 Özellikle ilişkili taraf işlemleri açısından kararın azınlığa bırakılması çeşitli hukuk sistemlerinde yaygın bir uygulamadır, Bachmann ve diğerleri (n 5) 62-63; Kraakman ve diğerleri (n 4) 84, 157. Ayrıca bkz oydan yoksunluğun azınlık korunmasında rol oynadığını belirten, İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 33; Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 12 N 109.

94 Oydan yoksunluğun nisaplara etkisi bakımından bkz Zengin (n 37) 452 vd.

95 TK m 559 uyarınca sulh ve ibra için tescil tarihinden itibaren dört sene geçmesi ve sulh ve ibranın genel kurulca onaylanması gerektiği not edilmelidir.

96 Bu durumda veto benzeri bir yetkiden söz eden, Balsever (n 72) 167.

97 Genel kurul kararlarında çoğunluk ilkesine karşı azınlığın müdafaası için kurulan (ağırlaştırılmış nisaplar, genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü, sistematik kötüye kullanım halinde haklı sebeple fesih davası) şeklinde üçlü bir hattan bahseden, Häusermann (n 91) 337.

98 Genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü bağlamında bu yönde örneğin bkz Erdoğan Moroğlu, *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü* (9. Bası On İki Levha 2020) 1-2.

99 TK m 192, birleşme, bölünme ve tür değiştiremeye dair kararlar bakımından özel bir iptal davası düzenlemesi içermektedir. Bu dava da aynı şekilde azınlık pay sahiplerini korumaktadır, Sinan Sarıkaya, *Şirket Birleşmelerinde Ortakların Dava Yoluyla Korunması* (Vedat 2019) 208.

sistemi tamamlamaktadır. Özellikle dürüstlük kuralına aykırılığın iptal sebebi teşkil etmesi, hâkime geniş yetki tanıyarak azınlığa ilkesel düzeyde koruma sağlamaktadır. Yönetim kurulu kararlarındaysa TK m 391 bazı hükümsüzlük sebeplerini örnekleyici biçimde sayarak butlan yaptırımını düzenlemektedir. Ayrıca kimi istisnai hallerde esasen genel kurula ait yetkileri kullanmasına müsaade edilen yönetim kurulunun bu kararları iptal yaptırımına tabi olmaktadır[100]. Öte yandan yönetim kurulu kararlarında dürüstlük kuralına aykırılığın dava yoluyla denetimini sağlayan bir iptal mekanizması -eşit işlem ilkesine aykırılık sebebiyle kararın butlanının ileri sürülebileceği haller bir tarafa bırakılırsa- yoktur[101].

Hükümsüzlük yaptırımı ve davalarıyla bağlantılı değerlendirilebilecek bir düzenlemeyle kanun koyucu, kimi yetkileri genel kurul ve yönetim kurulunun devredil(e)mez yetkileri olarak tayin etmiştir[102]. Genel kurulun devredilmez yetkisi, hükümsüzlük mekanizmasıyla daha esaslı bir korumayı beraberinde getirmektedir: Genel kurul kararlarında tescil yoluyla[103] aleniyeti sağlanan kararların kapsamı[104] daha geniştir ve tescil olmasa dahi pay sahibi genel kurula katılmak suretiyle kararları daha kolay takip edebilmektedir. Ayrıca genel kurul kararları bakımından pay sahibinin dava hakkını kullanmak için ihtiyaç duyabileceği bilgileri edinmesi daha kolaydır ve iptal müeyyidesi ve bu kapsamda dürüstlük kuralına uygunluk denetimi söz konusudur. Yönetim kurulunun devredilmez yetki sahasına giren konularda hükümsüzlük vesilesiyle sağlanan himaye zayıflar. Fakat yönetim kurulu üyelerinin özen ve sadakat yükümlülükleri bulunur ve bir karar lehine veya aleyhine oy kullanmanın bu yükümlülüklere aykırı olması halinde sorumluluk davasıyla azınlığın korunması sağlanabilir[105]. Genel kurulda kullandığı oylarla dilediği kararların alınmasını sağlayan HPS ise kural olarak bu sebeple sorumlu tutulamaz[106]. Dolayısıyla yönetim kurulu kararları bakımından hükümsüzlük mekanizmasıyla

[100] Bkz TK m 192(2) ve 460(5).

[101] Olması gereken hukuk bakımından bu eksikliği eleştiren, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) §11 N 109. eTK döneminde genel kurul kararlarının iptali hakkındaki hükümlerin yönetim kurulu kararlının iptali bakımından uygulanıp uygulanamayacağı meselesi tartışma konusu olmuştur. Bu konudaki tartışmalar hakkında bkz Hediye Bahar Sayın, *Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı* (2. Bası, On İki Levha 2017) 73 vd; Bahtiyar, *Ortaklıklar* (n 70) 231.

[102] Bkz TK m 375 ve TK m 408. Genel kurulun, hükümde sayılmayan yetkileri de bulunmaktadır, örneğin bkz Esra Kaşak, *Anonim Şirketlerde Genel Kurul İle Yönetim Kurulu Arasındaki Yetki Dağılımına İlişkin Temel Esaslar* (On İki Levha 2019) 259 vd. Keza yönetim kurulunun da TK m 375 haricinde kalan devredilmez yetkileri vardır, örneğin bkz Tekinalp, *Yeni Hukuk* (n 63) N 12-37.

[103] Ayrıca internet sitesi açması gereken şirketler bakımından (bkz TK m 1524) genel kurul toplantı tutanağının şirketin internet sitesine konması gerekir (TK m 422(2)). Ancak internet sitesi açma yükümlülüğüne tabi şirketlerin kapsamı, TK henüz yürürlüğe girmeden 6335 sayılı Kanun'la oldukça daraltılmıştır.

[104] TK m 455 uyarınca esas sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararlarının tescili gerekir. Genel kurul kararlarının tescili gereken diğer haller için örneğin bkz yapısal değişikliklere dair TK m 152, 153, 179(4) ve 189 ile tasfiyeden dönülmesine ilişkin TK m 548(1). Keza genel kurul kararlarının hükümsüzlüğüne dair mahkeme kararının da tescili gerekir (TK m 450).

[105] Bu bağlamda sorumluluk ile yönetim kurulunun yetkileri arasındaki bağlantı açısından bkz Kaşak (n 102) 145: "*Anonim şirketler hukuku sorumluluk düzeni, yönetim kuruluna yalnızca kendisinin hâkim olacağı bir yetki alanı tanınmasını gerektirmektedir*".

[106] Bu açıdan bir istisna teşkil eden TK m 202(2) aşağıda (bkz IV.B.3) ayrıca incelenmiştir. Öte yandan hâkim pay sahibinin sadakat yükümlülüğü meselesi, bu çalışmada ele alınmamıştır. Bu konudaki tartışmaların güncel bir özeti için bkz Bahar Sayın (n 101) 135.

sağlanan koruma zayıflasa dahi sorumluluk yoluyla artan bir koruma olduğu unutulmamalıdır.

Sorumluluk (davaları)[107]: TK m 369 uyarınca şirket yöneticilerinin şirkete karşı özen ve sadakat yükümlülüğü bulunur. TK m 549 ve devamında düzenlenen sorumluluk hükümleri, sorumluluk yoluyla korumanın detaylarını düzenlemektedir. Azınlık pay sahibi, sorumluluk hükümlerine dayanarak hem doğrudan kendi malvarlığında meydana gelen zararı hem de şirketin zararı dolayısıyla uğradığı zararı (bu ihtimalde tazminatın şirkete ödenmesi kaydıyla) talep edebilmektedir. Üstelik Türkiye'deki kapalı şirketlerde HPS'nin genelde şirket yönetim kurulu üyesi olduğu düşünüldüğünde pay sahibi sıfatıyla sorumlu olmayan HPS'nin sorumluluğuna gitmek, yönetim kurulu üyesi statüsü sebebiyle[108] mümkün olabilmektedir[109].

TK'nın sorumluluğu özel olarak düzenlediği bazı hallere ayrıca değinilmelidir. Birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinde zarara uğrayan pay sahipleri genişletilmiş sorumlu çevresinden tazminat talep edebilmektedir (TK m 193). Türkiye'de topluluk yapılanmalarının yaygınlığı dikkate alındığında, daha büyük önem arz eden bir sorumluluk tipi, hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması sebebiyle şirketler topluluğu hâkiminin sorumluluğudur (TK m 202). TK m 202(1) ile kanun koyucu denkleştirmeyle (kalıcı) bir zararın oluşmasını engellemeyi hedeflerken denkleştirmenin yokluğunda pay sahibi, şirketin zararının tazminini talep edebilmektedir. TK m 202(2) kapsamındaki önemli kararların alınması halindeyse azınlık (topluluk dışı) hissedarlar -şartları yerine gelmişse- bu defa doğrudan ve dolaylı zararlarını[110] talep etme yetkisine sahiptir[111].

İlişkili taraf işlemlerine dair sınırlamalar: HPS'nin doğrudan veya dolaylı biçimde (örneğin yakınları veya ortağı bulunduğu diğer şirketler üzerinden) şirketin muhatabı olarak karşı tarafta bulunduğu işlemler, ilişkili taraf işlemleri olarak tanımlanabilir. İlişkili taraf işlemlerini külliyen yasaklama yaklaşımı, hem şirket için faydalı işlemleri engelleyebileceğinden hem de küçük şirketler ticari faaliyetlerde hissedarlarıyla

[107] Hükümsüzlük ve sorumluluk başlıklarında "davaları" ifadesinin parantez içinde verilmesi bilinçlidir. Hükümsüzlük ve sorumluluğun dava yoluyla *ex post* ileri sürülmesi, davalara yol açacak davranışlardan imtina edilmesi yönünde *ex ante* bir etkiye sahiptir. *Ex ante* tesirin gözden kaçmaması için *ex post* etkiyi vurgulayan "davaları" ifadesi, parantez içine alınmıştır.

[108] Şeklen yönetim kurulu üyesi olmayan hâkim pay sahibinin fiili yönetim kurulu üyesi kabul edilerek sorumlu tutulması, fiili (olgu) organ teorisi kabul edildiği ölçüde mümkün olabilecektir. Bu konuda bkz Mehmet Helvacı, *Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu* (Beta 2001) 9 vd.

[109] Uygulamada en çok görülen anonim şirket ihtilaflarından birinin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu davaları olması, bu bağlamda okunmalıdır. Tekinalp'in sorumluluk davası açma hakkını en önemli azınlık hakkı olarak anması tesadüf değildir, bkz Ünal Tekinalp, 'Otuz Yıllık Uygulamanın Işığında Azınlık Hakları Sisteminin ve Uygulamasının Değerlendirilmesi' iç *TTK nın 30. Yıl Semineri* (İstanbul Sanayi Odası 1988) 229, 238.

[110] TK m 202(2) kapsamında davacı pay sahibinin hem doğrudan hem de dolaylı zararını talep edebileceği yönünde, Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu* (n 3) 405-407; dolaylı zararların talep edilebilirliği açısından karş Murat Gürel, 'Bağlı Şirket Genel Kurulunda Alınan Yapısal Değişiklik Kararları Nedeniyle Hâkim Şirketin Sorumluluğuna İlişkin TTK Madde 202.2'nin Gerekliliği Üzerine' [2016] 32(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 211, 226 vd.

[111] TK m 202'ye göre pay sahibinin şirketten çıkması, çıkış hakları bağlamında ele alınacaktır.

yapacakları işlemlere muhtaç olabileceğinden terk edilmiştir[112]. Karşılaştırmalı hukukta ilişkili taraf işlemlerine dair çok çeşitli stratejilerin benimsendiği görülse de[113] bu bölümde yalnızca TK'da mevcut olan hükümlerle sınırlı olarak inceleme yapılacaktır.

İncelemeye, yukarıda incelenen oydan yoksunluk ve yönetim kurulu üyelerinin müzakerelere katılma yasağının bu açıdan oynadığı role dikkat çekmekle başlanabilir. Öte yandan kanun koyucu hem pay sahipleri hem de yönetim kurulu üyesi bakımından şirketle işlemleri sınırlamaya gayret etmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin şirketle işlem yapmaları genel kurul iznine bağlıyken pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ve yakınlarının şirkete borçlanması prensip olarak yasaklanmaktadır (TK m 395)[114]. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin tabi olduğu rekabet yasağı (TK m 396), şirkete ait iş fırsatlarının şirkette kalmasına yönelik önemli bir tedbirdir. TK m 358 ise pay sahibinin şirkete borçlanmasını bazı şartlara bağlamıştır. Öte yandan haksız ve kötü niyetle alınan kâr payı veya hazırlık dönemi faizinin iadesine dair TK m 512, geniş yorumlanması halinde HPS'ye yapılan kaynak aktarımlarını telafi etmeye yarayan çerçeve bir mekanizma olarak ele alınabilir[115]. Son olarak, TK'da sermaye ve malvarlığını koruyan sistemin[116] azınlık pay sahiplerinin korunmasına genel olarak hizmet eden yönü, tekrar not edilmeye değerdir[117].

Görüldüğü üzere azınlık pay sahipleri, söz haklarıyla şirket iradesinin oluşmasına etki imkânı veya bu iradenin düzeltilmesi[118] yoluyla korunmaktadır. Yukarıda verilen örnekler TK'daki tüm söz haklarını kapsamaz; mesela tasfiye memuru ile denetçinin atanması ve azline dair imkânlar yine söz hakkı örnekleridir. Dolayısıyla bu başlık altında ele alınan mekanizmalar genişletilebilir. Ancak söz hakları, yatırımcının kendisine sorduğu iki sorudan sadece ilkini cevaplandırır. Pay sahibinin paylarını paraya çevirerek şirketten ayrılması, çıkış hakları başlığı altında incelenecektir.

3. Çıkış Hakları

Anonim şirket ortağının paylarını satarak şirketten ayrılması, ilk bakışta göründüğünden daha karmaşık ve zordur. Şirketten ayrılmak isteyen pay sahibinin önünde iki seçenek vardır. İlki paylarını üçüncü bir kişiye veya HPS'ye (ya da şirkete) tarafların piyasa şartları içerisinde anlaşması sonucu satarak pay sahipliğini sona

[112] Kraakman ve diğerleri (n 4) 146.

[113] Bkz Kraakman ve diğerleri (n 4) 147 vd; Enriques ve Tröger (n 42) 7 vd.

[114] TK m 395(2)'ye aykırılığın yaptırımı, hükümde ihlale bağlanan özel sonuç karşısında tartışmaya açıktır, bkz Toraman Çolgar (n 82) 368 vd.

[115] Toraman Çolgar (n 82) 260-261; ayrıca bkz yazarın 394-396'da bu yorumu somutlaştıran hüküm önerileri.

[116] Bu hükümleri tespit eden, Toraman Çolgar (n 82) 86 vd.

[117] Bu açıdan bkz dn 82'de anılan yazarlar.

[118] Hükümsüzlük ve sorumluluk yaptırımlarının düzeltici rolüne dikkat çeken, Rona Serozan, *Medeni Hukuk* (8. Bası Vedat İstanbul 2018) 26-27.

erdirmektir (*serbest çıkış hakkı*). İkincisi ise azınlık pay sahibinin, (dava yoluyla) şirket/HPS'yi paylarını gerçek değerden satın almaya zorlayarak aynı sonuca ulaşmaktır (*güvenli çıkış hakkı*). Her iki halde de çıkışın üç farklı unsurundan söz edilebilir: Çıkışın mümkün olması, fiyatın adil olması ve alıcıyı belirleme imkânı[119]. Unsurların tamamı mevcut olduğu ölçüde pay sahibinin çıkış haklarını eksiksiz olarak kullandığı söylenebilecektir.

Serbest çıkış hakkı: Serbest çıkış, pay sahibinin paylarını piyasa şartlarında satarak şirketten ayrılmasını ifade eder. Esasen anonim şirketler hukukunda hisselerin serbestçe devredilebilirliği prensibi hâkimdir[120]. Paya bağlı ilave/sürpriz yükümlülüklere set çeken tek borç ilkesi (TK m 480(1)), bu prensibi takviye etmektedir[121]. Ancak birtakım fiili ve hukuki engeller, serbest çıkış hakkını bilhassa nama yazılı hisseler bakımından bir illüzyondan ibaret kılmaktadır[122].

Tüm pay senetleri bakımından öncelikle payların kolayca ve gerçek değerinden paraya çevrilmesi önünde bir fiili engel olarak piyasa yokluğu sorunundan bahsetmek gerekir[123]. Payları borsada işlem görmeyen kapalı anonim şirkette üçüncü kişilerin payların gerçek değerini kestirmesi güçtür. Üstelik azınlık pay sahibinin şirketten ayrılma arzusu, üçüncü kişilerin HPS'ye itimat edilip edilemeyeceği noktasında tereddüde düşmesine yol açabilir. Ayrıca yukarıda bahsedildiği üzere çıkışı zor olan bir yatırımın yapılmasında birkaç kere düşünülmesi pek tabiidir. Bu sebeplerden azınlık pay sahibinin paylarını üçüncü kişiye gerçek değerden satması güçtür. O halde azınlık, şirketten ayrılma konusunda mutlak kararlıysa önünde tatmin edicilikten uzak şu iki seçenek vardır: Payları risk ve bilinmezlikler sebebiyle ancak indirimli bir fiyattan almayı düşünebilecek üçüncü bir kişiye satmak -ki böyle bir alıcı bulunabileceğinin garantisi yoktur- ya da doğal alıcı konumundaki HPS'ye hisselerini HPS'nin teklif edeceği ve yine gerçek değeri yansıtması pek muhtemel olmayan bir fiyattan satmak.

Serbest çıkışta karşılaşılan fiili engeller bir tarafa bırakılsa dahi azınlık pay sahibinin hukuki engellerle[124] karşılaşması olasıdır. Hamiline yazılı pay senetleri açısından serbest çıkış hakkından söz etmek nispeten -en azından hukuki durum bakımından- kolaydır. Bu hisseler zilyetliğin devriyle kolayca ve şirketin dahline ihtiyaç duyulmaksızın devredilebilir (TK m 489). Devir işlemi, 7262 s Kanun'la TK m 489'da yapılan değişiklik dikkate alındığında şirket ve üçüncü kişiler bakımından devralanın Merkezi Kayıt Kuruluşu'na yapacağı bildirimle hüküm ifade edecektir.

[119] Çıkışın unsurları hakkında bkz Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 4 N 71 vd.

[120] Türk hukukunda birçokları yerine bkz payların serbestçe devredilebilmesini anonim şirketi diğer şirketlerden ayıran özellikler arasında sayan, Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 1* (n 4) 111; genel olarak, Kraakman ve diğerleri (n 4) 10.

[121] Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri* (n 7) 24-25.

[122] Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 4 N 23 ve özellikle N 150 vd.

[123] Birçokları yerine, Bachmann ve diğerleri (n 5) 35.

[124] Burada korporatif düzlemde ortaya çıkabilecek engellerle sınırlı bir inceleme yapılacaktır. Ancak tarafların pay sahipleri sözleşmeleriyle pay devrine dair sınırlar ve yükümlülükler öngörmesi de mümkündür. Bu konuda bkz Okutan Nilsson, *Paysahipleri Sözleşmeleri* (n 7) 208 vd.

Oysa nama yazılı pay senetleri bakımından durum farklıdır. Bu payların devri, bedelleri tamamen ödenmiş olsa dahi esas sözleşmeyle sınırlandırılabilmektedir[125].

Esas sözleşmesel pay devir sınırlaması,[126] esas sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebe dayanmalıdır (TK m 493(1)). İkinci fıkra, önemli sebep açısından devrin reddini şirketin "*işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığı yönünden*" haklı gösteren "*pay sahipleri çevresinin bileşimine*" dair esas sözleşme hükümlerine atıf yapmaktadır. Birden fazla soyut kavrama yapılan göndermelerle mümkün kılınan pay devir sınırlandırılmasının HPS'ye azınlığı şirkete hapsetme ve daha sonra azınlığın paylarını ucuza iktisap ederek şirketten çıkarma fırsatını altın tepside sunduğu aşikârdır[127]. Yine de kanun koyucu devir sınırına izin verirken azınlığı bazı açılardan korumaya gayret etmiştir. Ret sebeplerinin sınırlılığı yanında devir sınırlaması hükmünün esas sözleşmeye ancak ağırlaştırılmış nisapla eklenebilmesi (TK m 421(3)(c)) ve belirli hallerde azınlığa paylarını devir sınırlamalarına tabi olmadan devretme hakkı verilmesi (TK m 421(6)), bu gayretin işaretidir[128].

Son olarak TK m 493 şirkete, pay devrinin onayı talebini devir konusu payları gerçek değerinden satın almayı teklif ederek ret imkânını tanımaktadır[129]. Bu durumda azınlık pay sahibinin serbest çıkış hakkında ciddi bir zedelenme olmaz, nitekim çıkışın yukarıda sayılan unsurlarından sadece üçüncüsü yani karşı tarafı (alıcıyı) seçme imkânı gerçekleşmemektedir[130]. İkinci unsur (fiyat) bakımındansa azınlık, mahkemeye başvuru yolunun açılmasıyla korunmaktadır (TK m 493(5)).

Serbest çıkışa dair yukarıdaki inceleme, hem payların gerçek ve adil değeri üzerinden satılabileceği bir piyasanın mevcut olmaması hem de TK'nın pay devrinin sınırlandırılmasına yeşil ışık yakan düzenlemeleri sebebiyle serbest çıkışın kapalı şirketlerde azınlık pay sahibi için güvenilir ve yeterli bir seçenek olmadığını açıkça ortaya koymaktadır. Güvenli çıkış hakkı, işte bu noktada önemini göstermektedir.

Güvenli çıkış hakkı: Serbest çıkış hakkına dair anılan güçlükler, kanun koyucuyu azınlık pay sahiplerine istisnai nitelikte güçlendirilmiş çıkış hakları tanımaya yönlendirmektedir[131]. Güvenli çıkış hakkı olarak anılacak bu koruma mekanizması,

[125] Bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı pay senetlerinin devriyse sermaye taahhüdünün yerine getirilmemesine dair endişeyle kanunen sınırlanmıştır (TK m 491).

[126] Konu hakkında detaylı bilgi için bkz Necdet Uzel, *Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam* (On İki Levha 2013) 93 vd; Tamer Bozkurt, *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması* (On İki Levha 2016) 67 vd.

[127] Üstelik TK m 340 ile esas sözleşme hükümlerinin kişiselleştirilmesinin önüne set çekmeye çalışan kanun koyucunun, "*bağlam*" hükümleriyle şirketin pay sahiplerinin kimliği üzerinden şahsileştirilmesine izin vermesi dikkat çekici bir tercihtir.

[128] Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 4 N 160-163. Ayrıca istisnai niteliğine binaen pay devrini sınırlayan hükümlerin geniş yorumlanmaması gerektiğine dikkat çeken, Uzel, *Bağlam* (n 126) 15 vd.

[129] Esas sözleşmede bu ret sebebi için dayanak teşkil eden bir hüküm bulunmasının gerekip gerekmediği konusundaki tartışmalar için bkz Esra Cenkci, 'TTK m 493/1 Bağlamında Güncel Bir Sorun: Kaçış Klozunun Uygulanmasında Esas Sözleşmesel Dayanak' [2020] 36(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 85, 93 vd.

[130] Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 4 N 172.

[131] Kraakman ve diğerleri (n 4) 88, 152.

şartları varsa azınlığa paylarını gerçek değer üzerinden şirket veya HPS'ye satarak çıkma imkânı tanımaktadır. Böylece çıkışın üç unsurundan ilk ikisi (çıkış imkânı ve fiyat) teminat altına alınmakta, sadece taraf seçimi hürriyetinin söz konusu olmaması mükemmel -yani üç unsuru mevcut- bir çıkıştan söz etmeyi güçleştirmektedir. Halka açık olmayan anonim şirketlerde güvenli çıkış imkânı; haklı sebeple fesih davası (TK m 531) ve şirketler topluluğunda hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması (TK m 202) bağlamında düzenlenmektedir. Buna ek olarak birleşmede ayrılma akçesinin (TK m 141) bu işleve sahip olup olmadığı aşağıda ele alınmaktadır.

Haklı sebeple fesih davası: TK m 531, haklı sebeplerin varlığında sermayenin %10'unu (halka açık şirketlerde %5'ini) temsil eden pay sahiplerine mahkemeden şirketin feshini talep etme hakkını tanımaktadır. Hükmün ikinci cümlesinin ortaya koyduğu gibi hâkim -başta davacı azınlık pay sahiplerinin payları "*karar tarihine en yakın tarihteki gerçek değerleri*" üzerinden satın alınarak şirketten çıkarılmaları olmak üzere- alternatif çözümleri feshe tercih etmeye teşvik edilmektedir[132]. Fesih ve alternatif çözümlerden bölünmeninse serbest çıkışa tam olarak tekabül etmese de benzer sonuçlar doğurduğu söylenebilir[133].

Haklı sebep pek çok şekilde ortaya çıkabilir[134], ancak davanın azınlığı koruyucu rolünün haklı sebeple ilişkisini somutlaştırmak adına Moroğlu'nun eTK döneminde hazırladığı ve davanın açılabilmesi için "*egemen paysahiplerinin ortaklığı ve diğer paysahiplerini sömürmeleri*" şartını arayan hüküm önerisine atıf yapılabilir[135]. Dava tehdidi, HPS'yi bu tür davranışlardan caydırmaya hizmet edecektir[136]. TK m 531 kapsamında sağlanan güvenli çıkışın fiyat unsuru bakımından sorunlu yönleri[137] bulunmasına rağmen haklı sebeple fesih davası, TK'da güvenli çıkış haklarının en önemli örneğini teşkil etmektedir.

Hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması: TK m 202'nin sorumluluk yönü yukarıda vurgulanmıştı[138]. Hüküm aynı zamanda topluluk dışı (azınlık) hissedarlara güvenli çıkış imkânı sunmaktadır. TK m 202(2) uyarınca bağlı şirket bakımından haklı bir gerekçesi bulunmayan birtakım önemli kararların alınması halinde azınlık pay

[132] Bu açıdan davanın haklı sebeple fesih başlığı altında kurgulanması, haklı sebep derecesini ağırlaştırması yönünden sorgulanabilir, bkz ve karş Veziroğlu, 'Buy-out' (n 54) 530-533.

[133] Ayoğlu, 'Fesih 2013' (n 63) 240.

[134] Haklı sebep kavramı ve örnekleri için bkz Şahin (n 80) 112 vd; Erdem, *Haklı Sebeple Fesih* (n 80) 99 vd.

[135] Erdoğan Moroğlu, 'Anonim Ortaklıklarda Azınlık Paysahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih' iç Erdoğan Moroğlu, *Makalelerim* (On İki Levha 2010) 93, 107; ve aynı eserden 'Anonim Ortaklıklarda Fesih, İnfisah ve Tasfiye' 311, 315.

[136] Bu yönde örneğin, İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 79; Tekinalp, 'Azınlık Hakları Sistemi' (n 109) 241; Ayoğlu, 'Fesih 2013' (n 63) 221-222; Veziroğlu, 'Buy-out' (n 54) 530.

[137] Bu konuda birçokları yerine bkz Veziroğlu, 'Buy-out' (n 54) 537-538.

[138] Bkz IV.B.2.

sahipleri, tazminata bir alternatif olarak şirketten çıkmayı talep edebilmektedir[139]. Hâkim şirketin bağlı şirketi kayba yol açan işlemlere yönlendirmesinden kaynaklanan sorumluluk bağlamında da (TK m 201(1)), tazminat yanında şirketten çıkma talebi mümkündür. Fiyat unsuruna dair problemler[140] yine bir kenara bırakılırsa TK m 202, hâkim teşebbüsün topluluğu yönetiminden zarar gören azınlık pay sahiplerine güvenli çıkış imkânı tanımaktadır[141]. Olması gereken hukuk bakımından şirketler topluluğu bağlamında güvenli çıkış hakkı tanınması yanında bağımsız bir şirketin bir şirketler topluluğuna bağlı şirket olarak dahil olması halinde azınlık pay sahiplerine TK m 421(6)'ya benzer şekilde pay devir sınırlamalarına tabi olmadan şirketten ayrılma imkânı tanınabilirdi. Böylece azınlık pay sahiplerinin serbest çıkış hakları da takviye edilmiş olurdu.

Birleşmede ayrılma akçesi (?): TK m 141, devrolunan şirketin birtakım pay sahiplerinin birleşmeye katılmayarak ayrılma akçesi almak suretiyle şirketten ayrılmalarını sağlayan iki mekanizma öngörmektedir. Bunlardan ilki birinci fıkrada düzenlenen seçimlik ayrılma akçesidir. Esasen bu hüküm olmasa dahi birleşme tarafı şirketler veya pay sahiplerinden herhangi birinin diğer pay sahiplerine sözleşmesel olarak aynı teklifi sunması mümkün olabilirdi. Bu açıdan ilk fıkranın sağladığı imkân temelde ayrılma akçesinin miktar bakımından TK m 191 uyarınca mahkeme denetimine tabi olmasıdır[142].

TK m 141(2) ise zorunlu ayrılma akçesini düzenlemektedir. Bu durumda birleşme sözleşmesiyle ayrılma akçesini kabule zorlanan ortaklar bakımından bir seçim hakkı yoktur. Her ne kadar hem ağırlaştırılmış nisap (TK m 151(5)) hem de ayrılma akçesinin değer bakımından uygunluğunun mahkeme denetimine tabi olması (TK m 191) azınlık pay sahiplerini koruyucu nitelikte olsa da zorunlu ayrılma akçesi kurumu, özü itibariyle HPS menfaatlerini korur. Bu durum, inisiyatifi tamamen HPS'ye bıraktığından bir güvenli çıkış hakkı değil, azınlık pay sahibini şirketten ihraç vasıtası teşkil eder[143]. Dolayısıyla TK 141 vasıtasıyla güvenli çıkış hakkı sağlandığını söylemek mümkün değildir.

---

[139] Madde gerekçesinde hükmün azınlık pay sahiplerine çıkış hakkı verdiği açıkça ifade edilmiştir: "…*bu dava, hakimiyetin kullanılması karşısında azınlıkta kalan ve hakimiyetin kullanılış biçimine karşı çıkan paysahiplerine şirketten çıkış imkânı vermektedir*".

[140] Bkz Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu* (n 3) 410 vd; Kürşat Göktürk, *Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları* (Adalet 2015) 419-420.

[141] Aynı vakıaların hem TK m 202 hem de 531 kapsamında güvenli çıkış hakkı sağlaması mümkündür, Tekinalp, *Yeni Hukuk* (n 63) N 23-110.

[142] TK m 155(5)'in lafzı, oy haklarının yüzde doksanı olarak tayin edilmiş ağırlaştırılmış nisabın seçimlik ayrılma akçesi öngörülmesinde de aranacağı intibaını bıraksa dahi bu yorumun amaca uygun düşmediği yönünde bkz Ayhan, Çağlar ve Özdamar (n 63) 591, dolaylı olarak, Kendigelen, *İlk Tespitler* (n 66) 139; Bozkurt, *Şirketler Hukuku* (n 63) 573. Ağırlaştırılmış nisap şartının sadece TK m 141(2)'nin gerekçesinde geçmesi bu sonucu teyit eder mahiyettedir.

[143] TK m 141(2) gerekçesinde hükmün aynı zamanda şirkette kalmayı arzu etmeyen ortaklar bakımından şirketten ayrılma vasıtası olduğunun belirtilmesi, bu açıdan sorgulanabilir.

4. Altyapısal Haklar

Anonim şirkette azınlığın himayesi, temelde söz ve çıkış haklarıyla sağlanmaktadır. Bu temele dayanan koruma sisteminin işlerliği için söz ve çıkış haklarının gereği gibi kullanılabilmesi gerekir. Azınlığı koruyan sistem, bu amaca yönelik birtakım mekanizmalar öngörmüştür. Bu mekanizmalar, azınlığın korunmasındaki iki temel hakkın kullanımı için gerekli altyapıyı sağladıklarından *altyapısal haklar* olarak isimlendirilebilir. Söz ve çıkış haklarına göre daha dağınık ve düzensiz yapıdaki bu haklar, bu çalışmada yukarıdaki gibi sistematize edilmemekte, bunun yerine TK'nın azlığın korunması için hazırladığı altyapının kuş bakışı bir görünümü sunulmaktadır.

İlk olarak genel kurulla bağlantılı kimi altyapısal haklardan söz edilmelidir. Pay sahibinin genel kurula katılması ve oy kullanırken yaptığı tercihler, söz ve çıkış haklarını etkileyebilmektedir. Örneğin genel kurula katılmayan veya katılıp olumlu oy kullanan pay sahibinin sahip olduğu dava imkânları daralmaktadır[144]. Bu yüzden genel kurul toplantılarına çağrı özel bir usule bağlanmış, gündeme bağlılık kuralıyla oldubittilerin önüne geçilmek hedeflenmiş, kimi durumlarda Bakanlık temsilcisinin toplantıda bulunması zorunlu tutulmuş veya azınlık pay sahiplerine Bakanlık temsilcisinin bulunmasını talep yetkisi tanınmıştır[145].

Pay sahibinin özellikle dava yoluyla kullanacağı hakları bakımından bilgi alma hakkı ve bağlantılı hakların önemi büyüktür. Bu kapsamda bilgi alma ve inceleme hakkı ve özellikle özel denetim talebi kritiktir[146]. Bilgi alma ve şeffaflığa dair hükümlerin sermaye artırımı,[147] şirketler topluluğu[148] ve yapısal değişikliklerde[149] özel görünümleri yine aynı bağlamda değerlendirilmelidir. Azınlık pay sahiplerinin finansal tablolar ve ilişkili konuların müzakeresini ertelenmesini talep hakkı (TK m 420) bir başka örnektir[150]. Genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının tescil ve ilanını öngören hükümler ile internet sitesinde yayıma dair aleniyet sağlayıcı hükümler yine aynı amaca hizmet etmektedir.

Azınlık pay sahiplerinin hem yatırımlarının iktisadi değerinin hem de hukuki konumlarının sulandırılmaması için yeni pay ihracı durumunda korunmaları gerekir. TK, bunu rüçhan hakkı (TK m 461) ve önerilmeye muhatap olma hakkıyla (TK m 466)

---

144 Örneğin bkz TK m 192, 202(2), 446 ve 558(2).

145 Bkz Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul Ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (RG 28.11.2012/28481) m 32.

146 TK Genel Gerekçe N 133: "*Azlık hakları sisteminin merkezinde özel denetçi atanması yer alır*". Özellikle sorumluluk davaları bakımından TK sisteminin özel denetçinin raporu üzerine kurulduğunu belirten, Ünal Tekinalp, 'Azınlık Hakları ve Bireysel Haklar' iç *40. Yılında Türk Ticaret Kanunu* (Beta 1997) 152, 152.

147 TK m 457; 461(2).

148 Bkz Okutan Nilsson, *Şirketler Topluluğu* (n 3) 517 vd.

149 Bkz Sarıkaya (n 99) 31-35.

150 Bu hakkın mevcudiyetine güçlü bir eleştiri için bkz Tekin Memiş ve Bahar Şimşek, 'Azlığın Finansal Tabloların Müzakeresini Erteleme Hakkı Üzerine Değerlendirmeler' iç İsmail Kırca ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan* (On İki Levha 2019) 787, 789-790.

sağlamaktadır. Her iki hakkın da haklı sebeple sınırlanabilmesi mahkeme denetimiyle (hükümsüzlük yaptırımıyla) koruma sağlarken rüçhan hakkının sınırlandırılması ayrıca ağırlaştırılmış nisaba (esas sermayenin %60'ının olumlu oyu) tabidir. TK m 462(3), (varsa) iç kaynaklardan[151] sermaye artırımını taahhüt yoluyla artırım için şart koşarak ve bu şekildeki bir artırım halinde bedelsiz pay alma hakkını vazgeçilmez hak olarak niteleyerek benzer bir koruma (butlan yaptırımı) tesis etmektedir[152].

TK m 360 anlamında imtiyaz ve birikimli oy yoluyla sağlanan yönetim kurulunda temsil imkânları yine altyapısal haklar arasında zikredilmelidir. TK m 360 kapsamında yönetimde temsil imtiyazı, bu çalışmada tanımlandığı haliyle azınlık pay sahiplerine belirli pay grubu, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup pay sahibi veya azlık sıfatıyla tanınabilir. Bu yöntemlerden hangisinin seçildiği, yönetimde temsil imtiyazının azınlık koruması sistemindeki yeri bakımından önemli değildir. Birikimli oy kurumu, azınlığa seçim sistemi üzerinden yönetimde temsil imkânı tanımaktadır[153]. Azınlığa yönetim kurulunda bir koltuk sağlayan bu mekanizmaların, bir söz hakkı olduğu düşünülebilir[154]. Ancak ilk bakışta mantıklı görünen bu yaklaşım, bir yanılgı olarak nitelenebilir. Yönetim kurulunda tek bir oya sahip olmak, pay sahibine gerçek anlamda yönetimde söz sahibi olma şansı tanımaz[155]. Bununla birlikte özellikle yönetim kurulu üyesinin hem fiili hem de hukuk bilgi alma imkânlarının pay sahibinin genel kuruldaki benzer imkânlarına göre çok daha derin ve geniş olduğu unutulmamalıdır[156]. Böylece yönetim kurulunda temsil, kendisi bir söz hakkı sağlamaktan ziyade özellikle bilgi asimetrisini azaltan yönüyle söz ve çıkış haklarının gereği gibi kullanımına hizmet etmektedir.

Altyapısal haklara verilebilecek bir diğer örnek, hamiline yazılı pay senetlerinin bastırılmasının zorunlu tutulması (TK m 486(2)) ve pay sahiplerinin TK m 486(3) uyarınca nama yazılı pay senetlerinin bastırılmasını talep etme hakkıdır. Söz konusu düzenlemeler, payların senede bağlanacağını teminat altına alarak özellikle çıkış hakları bakımından azınlık pay sahiplerine kolaylık sağlamaktadır.

---

151 Hükümdeki "fon" ifadesinin kapsamına ilişkin tartışmalar için bkz İsmail Cem Soykan, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı* (On İki Levha 2019) 176 vd.

152 Öte yandan TK m 462(3)'ün ikinci cümlesi iç kaynakların sermayeye dönüştürmesiyle "*aynı zamanda ve aynı oranda*" taahhüt yoluyla artırıma izin vererek bu korumayı gevşetmektedir.

153 Birikimli oy sistemi hakkında bkz Gül Okutan Nilsson, 'Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı' iç Hüseyin Ülgen, Arslan Kaya, Gül Okutan Nilsson (edr) *Bilgi Toplumunda Hukuk: Ünal Tekinalp'e Armağan Cilt 1* (Beta 2003) 563 vd.

154 Nitekim bu kanaatte, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 6 N 103 vd; Kunz, 'Exit und Voice' (n 85) 22.

155 Yönetimde temsille dolaylı olarak elde edilen oy hakkının söz hakkı olarak azınlığı koruması, genel kurulda olduğu gibi ancak ağırlaştırılmış nisaplar veya oydan yoksunluğa paralel bir düzenleme olan müzakerelere katılma yasağı bağlamında düşünülebilir.

156 Yönetim kurulunda temsilin bilgi alma ve denetleme yönünden avantajına vurgu yapan, Abuzer Kendigelen, 'Birikimli Oy Tebliğinde Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler' iç Abuzer Kendigelen *Makalelerim Cilt II: 2001-2017* (2. Bası On İki Levha 2018) 215, 215-216; Abuzer Kendigelen, 'İsviçre Hukukunda Farklı Pay Sahibi Kategori veya Gruplarının Şirket Organlarında Temsili (OR Art. 709)' iç Abuzer Kendigelen *Makalelerim Cilt I: 1986-2001* (3. Bası On İki Levha 2018) 389, 398, 430.

Son olarak TK'nın azınlık pay sahiplerine haklarının kullanımında sağladığı usuli kolaylıklar bu kapsamda değerlendirilebilir. Azınlık haklarının etkin kullanımı için çoğu halde (örneğin özel denetçi tayininde) ilgili mekanizmanın mahkemeye başvuru imkânıyla pekiştirilmesi gerekir[157]. Öte yandan kimi hallerde (örneğin hükümsüzlük ve sorumluluk davalarında) hakkın kullanımı temelde mahkemeye başvuru yoluyla gerçekleşir. Bu açıdan mahkemeye başvuru yoluyla kullanılacak hakları bakımından sağlanan kolaylıklarla azınlığın usuli açıdan korunmasından söz edilebilir[158]. Azınlığa usuli açıdan sağlanan korumalara TK m 555(2) uyarınca pay sahibinin şirketin zararının tazminini talep ettiği sorumluluk davasında dava giderlerinin şirketle davacı pay sahibi arasında paylaştırılması ve nama yazılı pay senetlerinin TK m 493 kapsamında şirket tarafından devralınması halinde payların değerine ilişkin ihtilafta değerleme giderlerinin şirketçe karşılanmasına dair beşinci fıkra örnek gösterilebilir.

5. Boşluk Doldurucu İlkeler

Yukarıda incelenenler dahil anonim şirketler hukuku, birçok münferit kuralla azınlık pay sahiplerini korumaktadır. *Kural*dan kasıt, belirli bir davranışın yapılmasını emreden yahut yasaklayan, içerik bakımından somutlaştırılmış hukuk normlarıdır. Örneğin yönetim kurulu üyesinin tabi olduğu rekabet yasağını düzenleyen TK m 396, üyelerin şirketle aynı tür işlerle uğraşan bir şirkete "*sorumluluğu sınırsız ortak sıfatıyla*" girmesini -genel kurul izni olmadıkça- yasaklamaktadır. Böylece yönetim kurulu üyesinin örneğin bir anonim şirkette pay edinmesinin yasak kapsamında olmadığı TK m 396'nın zıt anlamından rahatlıkla anlaşılmaktadır. Hüküm, kural şeklindeki düzenlemelerin çarpıcı bir örneğidir. Kurallar, muhataplar bakımından *ex ante* netlik sağlayarak hukuki belirliliğe hizmet eder; fakat kanun koyucunun en verimli kuralı tespit -daha doğrusu tahmin- ederek doğru şekilde formüle etmesi maliyetli ve güçtür. Üstelik bu tarz düzenlemeler boşluk bırakmaya daha meyillidir ve şeklen kurala uygun davranışlarla yasaklanan sonuca ulaşılması mümkün olabilir (veya kuralla ulaşılması hedeflenen sonuçtan kaçınılabilir).

Hukuk normları somut ve katı kurallar yerine daha soyut ve esnek *ilkeler* şeklinde de hükme bağlanabilir. Böylece kanun koyucunun en doğru hukuk normunu önceden kestirmesi ve içeriğini somutlaştırması gerekmez ve de boşluk bırakılması ihtimali azalır. Örneğin TK m 369(1), yöneticilerin "*şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak*" gözetme borcu altında olduklarını belirterek sadakat yükümlülüğünü hüküm altına almaktadır. İlgili normun içeriğini somutlaştırmayıp daha genel ve soyut bir esas öngören bu düzenleme, tipik bir ilke örneğidir. İlkelerin

[157] Tekinalp, 'Otuz Yıllık Uygulama' 242.

[158] Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 11 N 4.

zaafı norma uygunluğun *ex post* olarak genelde mahkemeler eliyle denetlenmesini gerektirmeleri ve hukuki belirliliği zayıflatmalarıdır[159].

Kural ve ilkeler genelde münferit bir konunun düzenlenmesi bağlamında tartışılsa da ayrım ve yaklaşım, tüm şirketler hukuku düzenlemeleri ve bilhassa TK'nın azınlığı koruyan sistemi açısından da aydınlatıcıdır. TK, azınlığı koruyan birçok somut kuralın yanında bunları tamamlayıcı genel ilkelere de yer vermiştir[160]. Böylece çoğunluk prensibi ve buradan neşet eden şirketi yönetme yetkisinin kötüye kullanımında mahkemelere takdire dayalı geniş bir denetim yetkisi temin edilmektedir. Hem kural hem ilkelerden yararlanan bu koruma rejiminin, azınlık - HPS arası menfaat dengesini ortaklık ilişkilerinin hızlı değişen dinamikleri içerisinde gözetmek için bir zorunluluk olduğu söylenebilir[161]. TK'da azınlığı koruyan iki genel ilkeye değinmekte fayda vardır: Dürüstlük kuralı (MK m 2, TK m 445) ve eşit muamele (işlem) ilkesi (TK m 357).

Dürüstlük kuralı: TK m 445, genel kurul kararlarının iptalini gerektiren sebepler arasında kanun ve esas sözleşmeye aykırılığın yanında dürüstlük kuralına aykırılığı da saymaktadır. Kanun ve esas sözleşmeye uygun genel kurul kararları, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini şirket menfaatinin gerektirdiği ölçüyü aşar şekilde zedeliyorsa iptal edilebilecek; çoğunluk, gücü dürüstlük kuralı (ve dolayısıyla hakkın kötüye kullanılması yasağı) denetimine tabi olacaktır[162]. Örneğin genel kurulda sermaye artırım kararı alındığı ve artırımın TK m 462(3)'e uygun olarak iç kaynaklardan ve bunlara ilaveten taahhüt yoluyla yapıldığı farz edilsin. Ayrıca yine sermaye artırımı kararının esas sözleşmede öngörülen ağırlaştırılmış nisapla alındığı varsayılsın. Karar, kanun ve esas sözleşmeye uygun gözükse dahi şirketin artırıma ihtiyacı olup olmadığı ve artırımın zamanlaması gibi kriterleri göz önüne alan mahkeme, dürüstlük kuralına aykırı kararı iptal edebilecektir[163].

Eşit muamele ilkesi: TK m 357 uyarınca pay sahipleri, eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulurlar. İlke, TK'da eşit işlem ilkesi olarak anılsa da ilkenin işlem bazlı olmayan bir davranış yükümlülüğü olduğunu vurgulamak üzere eşit muamele ilkesi tabiri

[159] Kural - ilke ayrımı konusundaki öncü çalışma için bkz Louis Kaplow 'Rules Versus Standards: An Economic Analysis' [1992] 42 Duke Law Journal 557 vd; şirketler hukuku normları bağlamında bu ayrıma değinen örneğin, Kraakman ve diğerleri (n 4) 32-33.

[160] Nitekim yukarıdaki kural örneği olarak verilen rekabet yasağı hakkındaki düzenlemenin, sadakat yükümlülüğüne dair ilkesel nitelikteki hükmün tamamlayıcısı olduğu görülmektedir. Rekabet yasağı ile sadakat yükümlülüğünün ilişkisi hakkında bkz Fatih Aydoğan, *Ticaret Ortaklıklarında Rekabet Yasağı* (Vedat 2005) 8-10.

[161] Varılan sonucun ustaca bir özeti için bkz İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 168: "*Anonim şirketler kadar girift menfaatler ihtilafına sahne olan müesseselerde birkaç kanun maddesi ile bu ihtilafları düzenlemek mümkün değildir. Bu itibarla, kanunlarda sert ve katı maddeler yanında, geniş ve umumi hükümler sevketmek, menfaatler ihtilaflarının hallini bu hükümlerin ışığı altında mahkemenin takdirine bırakmak zarureti vardır. Mahkeme, sert ve katı hükümlerle ihtilafı halletmekte aciz kalırsa, önündeki meselenin mahiyet ve hususiyetine göre, bu umumi esaslardan mülhem olarak, adil bir karara varacaktır*".

[162] Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 2/2* (n 20) 96-97; Erdoğan Moroğlu, *Hükümsüzlük* (n 98) 232.

[163] Bu konuda bkz Soykan (n 151) 584 vd.

tercih edilecektir[164]. Eşit muamele ilkesi, hem yönetim kurulu hem genel kurulda çoğunluk gücünün sınırlandırılmasını sağlamaktadır[165]. Böylece, ilkeye aykırı genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının hükümsüzlüğü gündeme gelebilir ve duruma göre yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu söz konusu olabilir[166]. Amacı itibariyle eşit muamele ilkesi HPS'nin sermayeye katılım oranının ötesinde hâkimiyete özgü getiriler elde etmesini engelleyen ilkesel bir koruma mekanizmasıdır.

Eşit muamele ilkesinin gerekli himayeyi tesis etmede yetersiz kaldığı hallerde hakkın kötüye kullanılması yasağının bir uzantısı olarak hakların en az zarar verecek şekilde (sakınılarak) kullanılması ilkesi devreye girebilir. İsviçre öğretisince geliştirilip içtihadında benimsenen ilke,[167] 70'li yılların sonunda Türk öğretisinde taraftar toplamaya başlamış[168] ve zamanla TK gerekçesi[169] ve Yargıtay içtihadına da sirayet etmiştir[170]. Kökenleri eşya hukukuna dayanan ilke,[171] şirket menfaatine uygun bir karar eğer azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini önemli ölçüde zedeleyecekse, aynı amaca (HPS ve şirket açısından) daha maliyetli ve güç olmayan başka bir yöntemle ulaşılmasını gerektirir[172]. Özellikle sermaye artırımında eşit muamele ilkesinin yeterli korumayı sağlamadığı hallerde hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi azınlık pay sahiplerini koruyucu bir rol oynar ve ilgili kararın dürüstlük kuralına aykırılığını ortaya koyar[173]. İlkeyle anayasa/insan hakları/idare hukukundaki ölçülülük ilkesi arasında bir benzerlik bulunduğuna işaret edilmektedir[174]. Gerçekten, her iki hukuki ilke/kıstas da güç ve yetkinin kullanımı bakımından bir kısıt niteliğindedir. Bununla birlikte kamu hukukunda bir hakkın sınırlandırılması istisnaidir ve ölçülülük ilkesi istisnai işlem/fiilleri (hakların sınırlanmasını) kısıtlar[175]. Şirketler hukukundaysa çoğunluk ilkesi gereği genel kurulun -kanuni sınırlar dahilinde- serbestçe karar verebilmesi esastır. İstisnai olan,

[164] Benzer şekilde "eşit davranma ilkesi" ifadesini kullanan, Nomer, 'Eşit Davranma İlkesi' (n 33) 469 vd. Eşit muamele tabiri, kavramın Almanca (*Gleichbehandlungsprinzip*) ve İngilizce (*equal treatment principle*) orijinallerini de daha iyi karşılamaktadır.

[165] Şükrü Yıldız, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi* (Seçkin 2004) 60-61; Setenay Yağmur, *Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi* (On İki Levha 2020) 71-72.

[166] İlkenin uygulama alanı hakkında bkz Yıldız (n 165) 99 vd; Yağmur (n 165) 99 vd.

[167] İlkenin İsviçre yargı kararlarındaki gelişimi için bkz Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 37) § 39 N 99-102a.

[168] Bkz Ünal Tekinalp, 'Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi (I)' [1979] 26(2) İktisat ve Maliye Dergisi 78 vd; Ünal Tekinalp, 'Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi (II)' [1979] 26(5) İktisat ve Maliye Dergisi 203 vd.

[169] TK m 461(2) ve 466(2) gerekçeleri.

[170] Örneğin bkz Yargıtay 11 HD, 2012-13234/3514, 25.02.2014; Yargıtay 11 HD, 2016-3145/5875, 30.10.2017 (Lexpera).

[171] Örneğin bkz MK m 786(1): "*İrtifak hakkı sahibi… hakkını yüklü taşınmazın malikine en az zarar verecek biçimde kullanmak zorundadır*".

[172] İlkenin uygulanma şartları için bkz Tekinalp, 'En Az Zarar (II)' (n 168) 205; Necla Akdağ Güney, 'Anonim Şirketlerde Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi ve Uygulaması' iç Aynur Yongalık ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan* (Turhan 2017) 45, 55-57.

[173] Akdağ Güney (n 172) 50-51.

[174] Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 2/2* (n 20) 103 dn 248; Akdağ Güney (n 172) 45.

[175] "*Özgürlükler, ancak; istisnaî olarak ve demokratik toplum düzeninin sürekliliği için zorunlu olduğu ölçüde sınırlandırılabilirler*.", Anayasa Mahkemesi, E 1985/8, K 1986/27 26.11.1986 (RG 14.08.1987/19544).

HPS'nin çoğunluk ilkesinden aldığı gücün dürüstlük kuralı ve bunun bir uzantısı olan hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi vasıtasıyla kısıtlanmasıdır. Dolayısıyla hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesi ile ölçülülük arasındaki benzerliğe dikkat çekilirken şirketler hukuku ve kamu hukuku arasındaki bu farka işaret edilmesinde fayda vardır.

6. Çeperler

Bu kısma kadar anonim şirketler hukukunda azınlık pay sahiplerini koruyan birçok mekanizma tespit edilerek tasnife tabi tutulmuştur. TK'nın azınlığı koruyan araçlarını koruyan birtakım normlar vardır ki bunlar *çeperler* olarak anılacaktır. Denebilir ki kanun koyucu, çeperlerle azınlığı koruyan sistemi pay sahiplerinin -esasen HPS'nin- iradesinden korumaktadır. Yani aşağıda değinilecek hukuki kurumlar, yukarıda açıklanan diğer koruma mekanizmalarını çevreleyerek onları sağlama almaktadır. Bu kapsamda sırasıyla vazgeçilmez haklar ve müktesep haklar doktrinleriyle emredici hükümler ilkesi ele alınacaktır.

Vazgeçil(e)mez haklar doktrini: Vazgeçilmez haklar doktrinine göre kanunun pay sahiplerine tanıdığı kimi haklar, hak sahibinin rızası olsa dahi kaldırılamaz. Vazgeçilmez hakların varlığı, bu hakların pay sahiplerinin menfaatleri kadar anonim şirketin temel yapısına hizmet etmesiyle izah edilmektedir[176]. Bu açıdan yukarıda azınlığın neden emredici hükümlerle korunduğu bahsine gönderme yapılabilir[177]. TK m 447(1)(a) ve (b), vazgeçilmez haklardan bir kısmını örnekleyici olarak saymaktadır[178]. Hüküm, bu hakları ihlal eden genel kurul kararlarına butlan yaptırımını bağlamaktadır[179]. Bu yönüyle vazgeçilmez haklar, azınlık korumasının emredici karakterinin en yoğun ve güçlü şekilde hissedildiği alanlardan biridir[180].

Müktesep haklar doktrini: TK m 452, esas sözleşmenin tüm hükümlerinin değiştirilebileceğini ifade ederken vazgeçilmez hakların yanında müktesep hakları da saklı tutmaktadır. eTK'nın müktesep haklar kenar başlıklı 385. maddesi, ilk fıkrasında müktesep hakların pay sahiplerinin rızası olmadan değiştirilemeyen, ikinci fıkrada bu hakların genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tabi olmayan haklar olduğunu açıkladıktan sonra çeşitli müktesep hak örnekleri sıralamaktaydı. Hüküm; müktesep hak kavramının belirsizliği, içerdiği örneklerin tanımla uyumsuzluğu ve genel kurul kararlarının iptal edilebilirliği sebebiyle gereksizliği gibi gerekçelerle tenkit konusu

[176] Forstmoser, Meier-Hayoz ve Nobel (n 37) § 39 N 110 ve onu takiben Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26) § 1 N 206; Türk öğretisinde, Tekinalp, *Yeni Hukuk* (n 63) N 14-28.

[177] Bkz III.B.

[178] Pay sahibinin vazgeçilmez hakları, hükümde sayılanlarla sınırlı değildir, bkz Tekinalp, *Yeni Hukuk* (n 63) N 14-29 ila 31; Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 2/2* (n 20) 36 vd.

[179] Hükmün açık düzenlemesi karşısında münferit ihlallerin de butlan sonucunu doğuracağı yönünde bkz, Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 2/2* (n 20) 74 vd.

[180] Benzer, Kunz, *Minderheitenschutz* (n 26), § 1 N 208.

olmuştu[181]. Mevcut hükümse tanım ve örnekleri kaldırarak sadece müktesep hakları (HPS'nin) esas sözleşmeyi değiştirme hürriyetinin bir sınırı olarak belirtmiştir[182]. Yine de müktesep hakların kapsamı ve gerekliliği tartışmaları sona ermiş değildir[183]. Bu çalışmanın amacıyla sınırlı olarak müktesep haklar doktrininin (uygulanabildiği ölçüde); vazgeçilmez haklar ve emredici hükümler ilkesiyle birlikte bir çeper olarak azınlık pay sahibini koruyan bir görev icra ettiğini söylemek mümkündür.

Emredici Hükümler İlkesi: TK m 340 uyarınca anonim şirket esas sözleşmesi, TK hükümlerinden ancak TK'nın açıkça cevaz verdiği ölçüde sapabilmektedir. Hükmün nasıl uygulanacağına dair tartışmalar, bu çalışmanın kapsamını fazlasıyla aşmaktadır. Bu yüzden emredici hükümler ilkesinin yorumu ve kendisine atfedilen tatbik sahasından bağımsız olarak yalnızca azınlık pay sahiplerini koruyan sistemi nasıl koruduğuna, en azından hükmün Alman hukukundan iktibasının[184] dayandığı koruma amacına, değinilecektir.

İlk olarak emredici hükümleri ilkesinin serbest çıkış hakkıyla bağlantısına değinmek gerekir. Esas sözleşme özgürlüğünün kısıtlanarak esas sözleşme içeriğinin standart hale getirilmesi,[185] sürpriz hükümlerin önüne geçerek özellikle müstakbel pay sahiplerinin hisseleri iktisap ederken esas sözleşmeyi inceleme ihtiyacını azaltmakta, hisselerin tedavülü böylece kolaylaşmaktadır[186]. Halka açık şirketlerde esas sözleşmeyi inceleme maliyetinden kurtulan küçük yatırımcı bakımından bu argüman daha kolay kabul edilebilir. Ancak bu çalışmada ele alınan kapalı şirketlerde yatırımların genelde daha büyük ölçekli olduğu dikkate alındığında söz konusu argümanın geçerliliği azalmaktadır[187].

İkinci olarak TK m 340 ile kanun koyucunun, azınlık pay sahipleri (ve bunları koruyan kanuni mekanizmalar) için daha genel bir koruma amacı güttüğü varsayılabilir[188]. Keza madde gerekçesi de bu yaklaşımı doğrular gözükmektedir[189]. Yukarıda azınlığı koruyan hükümlerin neden kural olarak emredici karakterde olduğu

[181] Örneğin bkz İmregün, *Menfaat İhtilafları* (n 19) 125 vd; Arslan Kaya, 'Müktesep Haklar' iç *40. Yılında Türk Ticaret Kanunu* (Beta 1997) 147 vd.

[182] İsviçre'deki muadil OR m 646 hükmü de 1991 senesinde ilga edilmiştir.

[183] Bkz. Nuri Erdem, '6102 sayılı "Yeni" TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin "Müktesep (Kazanılmış) Hakları' [2012] 2(1) Regesta 29 vd; Kırca, Şehirali Çelik ve Manavgat, *Cilt 2/2* (n 20) 21 vd.

[184] TK m 340'ın mehazı, Alman Paylı Şirketler Kanunu (AktG) § 23(5)'tir.

[185] Öte yandan kanun koyucu, TK m 340 gerekçesinde TK'da emredici nitelikte olmayan çok sayıda hüküm olduğundan bahisle emredici hükümler ilkesinin "*bütün esas sözleşmelerin bir örnek hâle gelmesine sebep olacağı*" eleştirisinin önünü almak istemiştir.

[186] Dirk Solveen, '§ 23' iç Wolfgang Hölters (edr) *Aktiengesetz* (3. Bası C.H.Beck/Vahlen 2017) § 23 N 29; Andreas Pentz, '§ 23' iç Wulf Goette ve Mathias Habersack (edr) *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz* (5. Bası C.H. Beck 2020) § 23 N 158; Jens Koch, '§ 23' iç Uwe Hüffer ve Jens Koch (edr) *Aktiengesetz* (14. Bası C.H. Beck 2020) § 23 N 34; Peter Limmer, '§ 23' iç Gerald Spindler ve Eberhard Stilz (edr) beck-online.GROSSKOMMENTAR – Aktiengesetz < https://beck-online.beck.de > (erişim tarihi: 14 Aralık 2020) § 23 N 46.

[187] Alman hukukuna aynı eleştiriyi not eden, Pentz (n 186) § 23 N 158; Koch (n 186) § 23 N 34.

[188] Bu yönde, Tekinalp, 'Kurumsal Yönetim' (n 56) 650-651; Karasu (n 24) 46-47; Koch (n 186) § 23 N 34.

[189] Gerekçedeki "[*a*]*nonim şirketler hukukunda bireysel paysahipliği hakları ile azlık hakları öğretisinin bugün gittikçe etkisini kaybeden sözleşme özgürlüğü ilkesini sınırlandırdığından şüphe edilemez*" ifadesi bu bağlantıya işaret etmektedir.

açıklanmıştır[190]. Emredici hükümler ilkesinin azınlığı koruyan kanuni mekanizmalar bakımından bu düzenlemelerin emredici karakterini pekiştirdiği söylenebilir. Bir başka deyişle yorum yoluyla ulaşılan emredicilik neticesi,[191] TK m 340 yoluyla kanun koyucu tarafından teyit edilmiş olmaktadır.

V. Sonuç

1. Türk anonim şirketlerinde yaygın olarak görülen ortaklık yapısı, bir hâkim pay sahibi (HPS) ve onun karşısında yer alan azınlık pay sahiplerini barındırmaktadır. Bu şirketler, genelde halka açık değildir ve HPS ile azınlık pay sahibi arasında şirket dışı şahsi (ailevi, mesleki vb) ilişkiler bulunur. Bu tarz kapalı şirketlerde kanun koyucu, HPS'nin şirketi yönetme yetkisini azınlık aleyhine fırsatçı şekilde kullanmasını engellemeyi hedeflemektedir. Çalışmada azınlığı koruyan kanuni sistem incelenmiştir. Bu amaçla ilk olarak azınlık kavramı tanımlanmış, daha sonra azınlığın neden korunduğu meselesi irdelenmiştir. Son olarak, azınlığı koruyan hukuki mekanizmaların bir tasnifi sunulmuştur.

2. TK'da az(ın)lık terimi, kimi zaman belirli bir sermaye iştiraki oranını (%10, halka açık şirketlerde %5) sağlayan pay sahiplerini ifade etmek için kullanılmışsa da bu kullanım istikrar ve tutarlılıktan uzaktır. TK, "azlık" ifadesini kullansa da çalışma boyunca kavramın doğal karşılığı olan azınlık kelimesi tercih edilmiştir. Azınlık kavramı, öğretide genelde sermayenin belirli bir kısmını temsil eden pay sahipleri olarak tanımlanmaktadır. Kimi hakların hangi pay sahiplerince kullanılabileceğini esas alan bu tanım, HPS ile azınlık pay sahipleri arasındaki menfaat ihtilafını ve azınlık olarak hangi pay sahiplerinin korunduğunu yansıtmakta başarısızdır ve tamamen şekli bir kritere dayanmaktadır. Bu çalışmada azınlık, HPS kavramına referansla, şu şekilde tanımlanmıştır: *Anonim şirkette azınlık, hâkim pay sahibi dışında kalan ve bu yüzden maruz kaldıkları hukuki ve iktisadi riskler sebebiyle korunması gereken pay sahipleridir*.

3. Azınlığın korunmasına dair gerekçeler, iki başlık altına incelenmiştir. İlk olarak, azınlığın neden korunduğu sorusuna yanıt aranmış, bu kapsamda azınlık pay sahipliğiyle bağlantılı hukuki ve iktisadi riskler çeşitli örnekler üzerinden açıklanmıştır. Azınlık, HPS'nin sermayeye katılma oranını aşan hâkimiyete özgü getiriler elde etmesi ve özellikle kaynak aktarımları karşısında korunmaya ihtiyaç duymaktadır. Öte yandan bu korumanın neden sözleşmesel (esas sözleşme yahut pay sahipleri sözleşmeleri) yolla elde edilemediği yani azınlığın neden kanuni korumaya ihtiyaç duyduğu, ayrıca ele alınmıştır. Azınlığı koruyan hükümlerin emrediciliği, kuruluş aşamasında azınlık pay sahibinin HPS ile arasındaki güven ilişkisini zedelememe gayesiyle bu korumalardan feragat etmesini önlediği gibi çoğunluk

[190] Bkz III.B.

[191] TK m 340'a bu yönden ihtiyaç olup olmadığı tartışılabilir, fakat söz konusu tartışma bu çalışma kapsamının dışındadır.

ilkesi karşısında ortaklık ilişkisi kurulduktan sonra bu korumaların HPS'nin insafına bırakılmasını da engellemektedir. Azınlığı koruyan kanuni hükümlerin sadece azınlık menfaatlerine hizmet etmediği, HPS ve toplumsal refah açısından da arzu edilebilir olabilecekleri vurgulanmalıdır.

4. Azınlık nasıl korunur sorusuna cevap aramak amacıyla, azınlığı koruyan kanuni mekanizmalar sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Öğretideki yerleşik yaklaşım, azınlık hakkını sermaye iştiraki şekli kriteri üzerinden tanımladığı ve "hak" teşkil eden mekanizmalara odaklandığı için meseleye dar bir pencereden bakmaktadır. Yine öğretide yaklaşık 60 senedir benimsenen olumlu - olumsuz azınlık hakkı ayrımı, TK'nın azınlığı koruyan sisteminin derinliğini yansıtmak konusunda yetersiz kalmaktadır. Bu yüzden bu çalışmada azınlık pay sahiplerini koruyan hukuki kurumlar şekli kritere ve teknik anlamda hak teşkil edip etmediklerine dayalı olarak sınırlanmamış, azınlığı koruyan her türlü kanuni mekanizma tasnif kapsamına alınmıştır. Bunların tasnifi, işlevsel bir yaklaşımla yapılmış ve koruyucu mekanizmalar, beş farklı kategoride incelenmiştir: (i) söz hakları, (ii) çıkış hakları, (iii) altyapısal haklar, (iv) boşluk doldurucu ilkeler ve (v) çeperler. Karşılaştırmalı hukukta da rastlanan söz hakları - çıkış hakları ayrımı yeni olmamakla birlikte diğer kategoriler ve kategoriler içindeki alt ayrımlar (örneğin serbest - güvenli çıkış hakları ayrımı), özgün niteliktedir. Bu daha geniş ve işlevsel yaklaşım, TK'nın azınlığı koruyan sistemine daha tepeden bakmakta ve özellikle koruyucu mekanizmaların sistem içindeki rollerini ve birbirleriyle ilişkilerini daha iyi açıklamaktadır.

5. Söz hakları, azınlık pay sahiplerinin şirket iradesinin oluşumu/düzeltilmeleri aşamalarında korunmalarını sağlayan haklardır. Bu kapsamda örneğin ağırlaştırılmış nisaplar, oydan yoksunluk, hükümsüzlük ve sorumluluk davaları incelenmiştir. *Çıkış hakları*ysa azınlık pay sahiplerinin paylarını satarak yatırımlarını paraya dönüştürmelerini sağlayan mekanizmalardır. Bunlardan *serbest çıkış hakkı*, birtakım fiili ve hukuki engeller sebebiyle kapalı şirketlerde yeterli korumayı sağlamamaktadır. Bu noktada azınlık pay sahiplerine paylarını gerçek değerden şirket veya HPS'ye satarak çıkma hakkı veren (örneğin TK m 531 ve 202 kapsamındaki) *güvenli çıkış hakları* devreye girer. *Altyapısal haklar*, söz ve çıkış haklarının gereği gibi kullanımına imkân sağlayan hukuki altyapıyı kuran mekanizmalardır. Bilgi alma, özel denetim talep etme hakkı ve yönetimde temsil gibi hukuki kurumlar, bu kapsamda ele alınmıştır. Dürüstlük kuralı ve eşit işlem ilkesi ve bunlarla bağlantılı olarak hakların sakınılarak kullanılması prensibi, kurallarla öngörülen düzenlemeleri tamamlayan *boşluk doldurucu genel ilkeler*dir. Son olarak vazgeçilmez haklar doktrini, müktesep haklar doktrini ve emredici hükümler ilkesi, azınlık pay sahiplerini himayeyi amaçlayan sistemi koruyan *çeperler*i meydana getirmektedir.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.
Çıkar Çatışması: Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.
Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.
Teşekkür: Yorum ve önerileri için Dr. Öğretim Üyesi Emek Toraman Çolgar ve Dr. Öğretim Üyesi Cem Veziroğlu'na, araştırma ve tashih konusundaki yardımları için Gizem Nur Yıldırım'a teşekkür ederim.

Peer-review: Externally peer-reviewed.
Conflict of Interest: The author has no conflict of interest to declare.
Grant Support: The author declared that this study has received no financial support.
Acknowledgement: I would like to thank Asst. Prof. Dr. Emek Toraman Çolgar and Asst. Prof. Dr. Cem Veziroğlu for comments and suggestions, and Gizem Nur Yıldırım for research assistance.

Bibliography/Bibliyografya

Ayhan R, Çağlar H ve Özdamar M, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar* (2. Bası Yetkin 2020)

Akdağ Güney N, 'Anonim Şirketlerde Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi ve Uygulaması' iç Yongalık A ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan* (Turhan 2017) 45-68

Altay SA, *Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler (Equity Joint Ventures)* (Vedat 2009)

Ansay T, *Anonim Şirketler Hukuku* (6. Bası Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1982)

Atanasov V, Black B ve Ciccotello CS, 'Unbundling and Measuring Tunneling' [2014] 5 University of Illinois Law Review 1697-1738

Aydın A, 'Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlığa Karşı Korunması' iç Domaniç H (edr) *Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı* (2. Bası Beta 2001) 29-51

Aydoğan F, *Ticaret Ortaklıklarında Rekabet Yasağı* (Vedat 2005)

Ayoğlu T, 'Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi' [2013] (2) Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (Oğuz İmregün'e Saygı Sempozyumu) 219-252

Ayoğlu T, 'Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshine İlişkin Davalarda Dava İkame Edildikten Sonra Şirket Bünyesinde Ortaya Çıkan Bazı Önemli Gelişmelerin Dava Sürecine Etkileri' [2017] (1) Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 123-155

Bachmann G ve diğerleri, *Regulating the Closed Corporation* (European Company and Financial Law Review Speical Volume 4), (De Gruyter 2014)

Bahar Sayın H, *Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı* (2. Bası, On İki Levha 2017)

Bahtiyar M, 'Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Dili ile Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi' [2005] (61) Türkiye Barolar Birliği Dergisi 47-106

Bahtiyar M, *Ortaklıklar Hukuku* (14. Bası, Beta 2020)

Balsever S, 'Kuruluş ve Sermaye Artırımında İbra (TTK md. 559)' [2018] 76(1) İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 153-177

Bärtschi H 'Die gerichtliche Durchsetzung von Minderheitenrechten im Gesellschaftsrecht' iç Kunz PV, Jörg FS ve Arter O (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht* XI (Stämpfli Verlag 2016) 123-146

Bebchuk LA, Kraakman R ve Triantis G, 'Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights' iç Morck RK (edr) *Concentrated Corporate Ownership* (The University of Chicago Press 2000) 295-318

Bergier J, *L'Abus de majorité dans les sociétés anonymes* (Säuberlin & Pfeiffer S.A 1933)

Bilgili F ve Demirkapı E, *Şirketler Hukuku Dersleri* (7. Bası Dora 2020)

Birsel M, 'Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları' iç *İmran Öktem'e Armağan* (Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları 1970) 620-659

Bozkurt T, 'Türk Ticaret Kanunu ve Tasarısı Çerçevesinde Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukukî Sorumluluğu: Üyelerin Özellikle Doğrudan Doğruya Verdikleri Zararlardan Doğan Sorumlulukları ve Yargı Uygulaması' [2009] (83) Türkiye Barolar Birliği Dergisi 155-188

Bozkurt T, *Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması* (On İki Levha 2016)

Bozkurt T, *Şirketler Hukuku* (11. Baskı Legem 2020)

Böckli P, 'Stimmenmehrheit unter Verdacht: Wege und Irrwege im aktienrechtlichen Minderheitenschutz' [2016] Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW) 444-463

Can ME, 'Azlığın Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması ve Gündemin Belirlenmesi Konusundaki Yetkileri' iç Ulusoy E (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 407-430

Cenkci E, 'TTK m. 493/1 Bağlamında Güncel Bir Sorun: Kaçış Klozunun Uygulanmasında Esas Sözleşmesel Dayanak' [2020] 36(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 85-118

Coffee Jr. JC, 'Accountability and Competition in Securities Class Actions: Why 'Exit' Works Better than 'Voice'' [2008] 30(2) Cardozo Law Review 407-444

Conac PH, Enriques L ve Gelter M, 'Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy' [2007] European Company and Financial Law Review (ECFR) 491-528

Çamoğlu E, '6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsili' [2011] Halil Arslanlı Bilim Arşivi < http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/Ersin%20Camoglu-AnonimOrtaklikYonetimKurulundaBelirli%20Gruplarin%20Temsili.pdf > erişim tarihi: 10 Şubat 2021

Demirkapı E, 'Anonim Şirketin Denetimine İlişkin Esaslar Işığında Azınlığın (Azlığın) Denetçinin Değiştirilmesini Dava Hakkı' iç Ulusoy E (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 431-474

Drygala T, Staake M ve Szalai S, Kapitalgesellschaftsrecht Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts (Springer 2012)

Dural HA, 'Anonim Şirkette Olumsuz Azınlık Hakları Düzenlemesi' iç Hayri Domaniç (edr) *Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı* (2. Bası Beta 2001) 179-192

Eisenberg MA 'The Structure of Corporation Law' [1989] 89(7) Columbia Law Review (Contractual Freedom in Corporate Law) 1461-1525

Eminoğlu C, *Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim* (On İki Levha 2014)

Enriques L ve Tröger TH, 'The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions' iç Enriques L ve Tröger TH (edr) *The Law and Finance of Related Party Transactions* (Cambridge University Press 2019) 1-20

Erdem N, '6102 sayılı "Yeni" TTK'ya Göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin "Müktesep (Kazanılmış) Hakları' [2012] 2(1) Regesta 29-44

Erdem N, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi* (2. Bası, Vedat 2019)

Falcıoğlu Ö, 'Azınlığın Yönetim Kurulunda Temsili' iç Ulusoy E (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 205-243

Forstmoser P, Meier-Hayoz A ve Nobel P, *Schweizerisches Aktienrecht* (Stämpfli 1996)

Gencer H, *Anonim Şirketlerde Azınlık ve Azınlık Hakları* (Seçkin 2019)

Göktürk K, *Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları* (Adalet 2015)

Günay GE, *Anonim Ortaklıklar Hukukunda Özel Denetim* (On İki Levha 2018)

Güngör SŞ, '6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Hükümleri Kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığa Tanınmış Olan Haklar' [2015] (4) Tekirdağ S.M.M.M. Odası Sosyal Bilimler Dergisi 1-14

Gürel M, 'Bağlı Şirket Genel Kurulunda Alınan Yapısal Değişiklik Kararları Nedeniyle Hâkim Şirketin Sorumluluğuna İlişkin TTK Madde 202.2'nin Gerekliliği Üzerine' [2016] 32(2) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 211-239

Häusermann DM, 'Art. 704 OR und Minderheitenschutz: Eine aktienrechtliche Kurvendiskussion' [2017] Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW) 336-352

Helvacı M, 'Anonim Ortaklıkta Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Haklarının Hukuki Niteliği ve Tanımı' iç Moroğlu E ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan* (İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi 1998) 297-310

Helvacı M, *Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu* (Beta 2001)

Hirschman AO, *Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States* (Harvard University Press 1970)

İmregün O, Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri (İsmail Akgün Matbaası 1962)

İmregün O, 'Anonim Şirkette Azınlığın Himayesi' iç *III. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası Bildiriler-Tartışmalar: 13-18 Mayıs 1963* (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 1964) 171-199

Johnson S ve diğerleri, 'Tunneling' [2000] Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper Number 1887 1-13

Jutzi T, 'Mehrheitenschutz – oder wie steht es um den Minderheitsmissbrauch im Aktienrecht?' iç Kunz PV, Jörg FS ve Arter O (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI* (Stämpfli Verlag 2016) 49-92

Kaplow L, 'Rules Versus Standards: An Economic Analysis' [1992] 42 Duke Law Journal 557-629

Karasu R, *Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi* (2. Bası Yetkin 2015)

Kaşak E, *Anonim Şirketlerde Genel Kurul İle Yönetim Kurulu Arasındaki Yetki Dağılımına İlişkin Temel Esaslar* (On İki Levha 2019)

Kaya A, 'Müktesep Haklar' iç *40. Yılında Türk Ticaret Kanunu* (Beta 1997) 147-151

Kayar İ, *Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları* (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi 1989)

Kendigelen A, *Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler* (3. Bası On İki Levha 2016)

Kendigelen A, 'Birikimli Oy Tebliğinde Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler' iç Kendigelen A *Makalelerim Cilt II: 2001-2017* (2. Bası On İki Levha 2018) 215-242

Kendigelen A, 'İsviçre Hukukunda Farklı Pay Sahibi Kategori veya Gruplarının Şirket Organlarında Temsili (OR Art. 709)' iç Kendigelen A *Makalelerim Cilt I: 1986-2001* (3. Bası On İki Levha 2018) 389-450

Kendigelen A, 'Zorunlu Çağrıya İlişkin Son Gelişmeler' iç Kendigelen A *Makalelerim Cilt II: 2001-2017* (2. Bası On İki Levha 2018) 401-442

Kırca İ, Şehirali Çelik FH ve Manavgat Ç, *Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1* (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2013)

Kırca İ, Şehirali Çelik FH ve Manavgat Ç, *Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2/2* (Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 2016)

Koch J, '§ 23' iç Hüffer U ve Koch J (edr) *Aktiengesetz* (14. Bası C.H. Beck 2020)

Kraakman R ve diğerleri, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (3. Bası, Oxford University Press 2017)

Kunz PV, 'Der Minderheiten- bzw. Aktionärsschutz in der Schweiz. Ausgewählte Probleme und Lösungsansätze' [1997] Der Schweizer Treuhaender (ST) 415-422

Kunz PV, *Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht* (Stämpfli 2001)

Kunz PV, 'Zu „Exit" und „Voice": Grundmechanismen des Minderheitenschutzes bzw. des Aktionärsschutzes' iç Kunz PV, Jörg FS ve Arter O (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI* (Stämpfli Verlag 2016) 17-47

Limmer P, '§ 23' iç Spindler G ve Stilz E (edr) beck-online.GROSSKOMMENTAR – Aktiengesetz < https://beck-online.beck.de > erişim tarihi: 10 Şubat 2021

McCahery JA ve Vermeulen EPM, *Corporate Governance of Non-Listed Companies* (Oxford University Press 2008)

Memiş T ve Şimşek B, 'Azlığın Finansal Tabloların Müzakeresini Erteleme Hakkı Üzerine Değerlendirmeler' iç Kırca İ ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan* (On İki Levha 2019) 787-822

Moroğlu E, 'Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması [1994] 17(3) Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 47-56

Moroğlu E, 'Anonim Ortaklıklarda Azınlık Paysahiplerinin Korunması ve Haklı Nedenlerle Fesih' iç Moroğlu E *Makalelerim* (On İki Levha 2010) 93-107

Moroğlu E, 'Anonim Ortaklıklarda Fesih, İnfisah ve Tasfiye' in Moroğlu E *Makalelerim* (On İki Levha 2010) 311-318

Moroğlu E, *Türk Ticaret Kanunu Değerlendirme ve Öneriler* (8. Bası On İki Levha 2016)

Moroğlu E, *Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü* (9. Bası On İki Levha 2020)

Nomer F, 'Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi' iç Moroğlu E. ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan* (İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi 1998) 469-490

Nomer F, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü* (Beta 1999)

Okutan Nilsson G, *Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri* (Çağa Hukuk Vakfı Yayınları 2003)

Okutan Nilsson G, 'Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı' iç Ülgen H, Kaya A, Okutan Nilsson G (edr) *Bilgi Toplumunda Hukuk: Ünal Tekinalp'e Armağan Cilt 1* (Beta 2003) 563-595

Okutan Nilsson G, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku* (On İki Levha 2009)

Paslı A, *Anonim Ortaklığın Devralınması* (Vedat 2009)

Pentz A, '§ 23' iç Goette W ve Habersack M (edr) *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz* (5. Bası C.H. Beck 2020)

Poroy R, Tekinalp Ü ve Çamoğlu E, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku* (12. Bası Vedat 2010)

Poroy R, Tekinalp Ü ve Çamoğlu E, *Ortaklıklar Hukuku I* (14. Bası Vedat 2019)

Pulaşlı H, *Şirketler Hukuku Şerhi Cilt II* (3. Bası Adalet 2018)

Rohde T ve Berger D, 'Privatautonomer Schutz der Minderheitsrechte oder Mehrheitsrechte in den Statuten oder Gesellschaftsverträgen der Aktiengesellschaft und der Gesellschaft mit beschränkter Haftung' iç Kunz PV, Jörg FS ve Arter O (edr) *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI* (Stämpfli Verlag 2016) 93-121

Rüzgâr E, 'Anonim Şirketin Azlık Tarafından Feshine İlişkin Dava İle İlgili İsviçre Federal Mahkemesi Kararlarının Değerlendirilmesi' [2013] 3(3) Regesta 31-67

Sanlı KC, Hukuk ve Ekonomi Perspektifinden Sözleşme Hukuku ve Sözleşme Yaptırımlarının Ekonomik Analizi (On İki Levha 2017)

Sarıkaya S, *Şirket Birleşmelerinde Ortakların Dava Yoluyla Korunması* (Vedat 2019)

Serozan R, *Medeni Hukuk* (8. Bası Vedat İstanbul 2018)

Shavell S, Foundations of Economic Analysis of Law (Harvard University Press 2004)

Solveen D, '§ 23' iç Hölters W (edr) *Aktiengesetz* (3. Bası C.H.Beck/Vahlen 2017)

Soykan İC, *Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı* (On İki Levha 2019)

Sumer A, *Anonim Ortaklıklarda Azınlık Haklarının Korunması ve Anonim Ortaklığın Haklı Nedenlerle Feshi* (İsmail Akgün Vakfı 1991)

Şahin A, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi* (Vedat 2013)

Tekinalp Ü, 'Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi (I)' [1979] 26(2) İktisat ve Maliye Dergisi 78-80

Tekinalp Ü, 'Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi (II)' [1979] 26(5) İktisat ve Maliye Dergisi 203-207

Tekinalp Ü, 'Otuz Yıllık Uygulamanın Işığında Azınlık Hakları Sisteminin ve Uygulamasının Değerlendirilmesi' iç *TTK nın 30. Yıl Semineri* (İstanbul Sanayi Odası 1988) 229-254

Tekinalp Ü, 'Azınlık Hakları ve Bireysel Haklar' iç *40. Yılında Türk Ticaret Kanunu* (Beta 1997) 152-154

Tekinalp Ü, 'Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı' iç Mehmet Murat İnceoğlu (edr) *Uğur Alacakaptan'a Armağan Cilt:2* (İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 2008) 635-652

Tekinalp Ü, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku* (5. Bası Vedat 2020)

Teoman Ö ve Tekinalp Ü, 'Der Minderheitenschutz im türkischen Aktienrecht' [1983] 29(45) Annales de la Faculté de Droit d'Istanbul 101-119

Toraman Çolgar E, *Şirkete Borçlanma Yasağı* (On İki Levha 2019)

Ulaş Kısa S, 'Anonim Ortaklıkta Yaşanan Çıkar Çatışmasının Azınlıkta Kalanlara Zarar Vermemesi İçin Öngörülen Önleyici Hukuki Araçlar' iç Ülgen H, Kaya A, Okutan Nilsson G (edr) *Bilgi Toplumunda Hukuk: Ünal Tekinalp'e Armağan Cilt 1* (Beta 2003) 507-536

Ulusoy E, 'Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması' iç Ulusoy E (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 65-96

Uzel N, *Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam* (On İki Levha 2013)

Uzel N, 'Anonim Ortaklık Hukukunda Azınlık Haklarının Kötüye Kullanılması (Mümkün Müdür?) -Makale I: Genel Değerlendirme' iç Kırca İ ve diğerleri (edr) *Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan* (On İki Levha 2019) 1293-1304

Veziroğlu C, 'Buy-Out of the Oppressed Minority's Shares in Joint Stock Companies: A Comparative Analysis of Turkish, Swiss and English Law' [2018] 19 European Business Organization Law Review 527-540

von der Crone HC ve Baum O, 'Aktienrechtliche Verfahren: Klagemöglichkeiten und Klagerisiken' [2016] Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKR) 278-299

von der Crone HC, *Aktienrecht* (2. Bası Stämpfli Verlag 2020)

Yağmur S, *Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi* (On İki Levha 2020)

Yıldız Ş, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi* (Seçkin 2004)

Yılmaz SS, 'Anonim Şirkette Pay Sahibi ve Azınlığın Genel Kurulu Toplantıya Çağırma Hakkı' iç Ulusoy E (edr) *Anonim Şirketlerde Bireysel ve Azınlık Pay Sahibi Hakları* (2. Bası Bilge 2016) 369-405

Yördem Y, 'Anonim Ortaklıklarda Ticaret Kanunundan Kaynaklanan Azınlık Hakları' [2004] 8-9(8-9-10-11) Dicle Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 171-195

Zengin İÇ, *Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Yeter Sayılar* (On İki Levha 2020)

Zorluer O, *Anonim Şirketlerde Azınlık Haklarının Kötüye Kullanılmasına Karşı Çoğunluğun Korunması* (Adalet 2021)