Pay Alım Teklifi Tebliğine Dava

MAHKEME	KARAR TARİHİ	SONUÇ
Danıştay 13. Daire	31.10.2024	Ret

ESAS NO	KARAR NO	İLGİLİ HÜKÜMLER
2021/5166	2024/4332	6362 s. SPKn 1, 25, 26, II-26.1 Tebliğ 12, 14, 15, 18

ÖZET

Portföyünde borsa payı bulunan yatırımcı, Pay Alım Teklifi Tebliği'nin 2021'de değişen yönetim kontrolü, yükümlülüğün doğmadığı haller, teklif fiyatı ve muafiyet hükümlerinin iptalini istedi. Danıştay menfaati kabul etti; hükümleri SPKn 25-26 yetkisi içinde bularak davayı reddetti.

Bu kararın özeti ve değerlendirmesi
savun.av.tr/pay-alim-teklifi-tebligi-iptal-davasi-kucuk-yatirimci-danistay-2024-4332/ →

Karar metni

Adalet Bakanlığı Bedesten sisteminde yayımlandığı hâliyle, değiştirilmeden aktarılmıştır. Taraf adları kaynakta anonimdir.

Danıştay 13. Daire Başkanlığı 2021/5166 E. , 2024/4332 K.

"İçtihat Metni"

T.C.

D A N I Ş T A Y

ONÜÇÜNCÜ DAİRE

Esas No : 2021/5166

Karar No : 2024/4332

DAVACI : ...

DAVALI : ... Kurulu

VEKİLİ : Av. ...

DAVANIN KONUSU:

1. 23/01/2014 tarih ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II-26.1 Pay Alım Teklifi Tebliği'nin, 16/10/2021 tarih ve 31630 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Pay Alım Teklifi Tebliği

(II-21.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'nin 8., 10., 11., ve 13. maddeleriyle değiştirilen, 12. maddesinin birinci fıkrasının,

2. 14. maddesinin birinci fıkrasının (c), (ç) ve (d) bentlerinin,

3. 15. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinin bir ve iki numaralı altbentlerinin, aynı maddenin ikinci fıkrasının (c) bendi ile altıncı fıkrasının,

4. 18. maddesinin birinci fıkrasının (c) bentlerinin iptali istenilmektedir.

DAVACININ İDDİALARI :

Şirketin sermayesini temsil eden payların %60'ına sahip olan kişinin %30'unu satması halinde pay alım teklifi yükümlülüğü doğmadığı, diğer %30'unu alan kişi ile birlikte yönetim kurulunu paylaştıkları, küçük yatırımcının haklarının zedelendiği, tüm pay sahiplerinin haklarının eşit olduğu, pay alım teklifi yükümlülüğünün doğması için yönetim kontrolü değişikliğinin aranmasının hukuka aykırı olduğu, her paydaşa verilen hakkın diğer paydaşlara da yansıtılması gerektiği, kamu paylarının devrine yönelik yapılan değişikliğin küçük yatırımcının özelleştirme fiyatının altında bir fiyata payını satması için yapıldığı, Borsa fiyatının pay alım yükümlülüğü doğan tarafça ödenen fiyatın altında olacağı, doğru olanın pay alım yükümlüsü tarafından ödenen miktardan diğer ortakların da yararlandırılması olduğu, Borsa dışında yapılan satış uyarınca ödenen fiyatın diğer ortaklara da ödenmesi gerektiği, 18. maddede yapılan değişikliğin hukukun dolanılmasına yol açacağı, pay oranı artırılırsa zorunlu pay alım yükümlülüğünün doğması gerektiği, Kurul'a takdir yetkisi tanınmaması gerektiği, aynı değişikliklerin daha önce de yapıldığı, bunlara yönelik karar verilmesine yer olmadığı kararları verildiği, dava konusu mevzuat değişikliklerinin hukuka aykırı olduğu ileri sürülmektedir.

DAVALININ SAVUNMASI :Öncelikle usule ilişkin olarak, davacının dava açmakta menfaatinin bulunmadığı, davacının sahip olduğu paylar yönünden pay alım teklifi yükümlülüğü doğmasına yönelik herhangi bir başvuru bulunmadığı, dava konusu işlemlerden bazıları için halihazırda dava bulunduğu, derdestlik nedeniyle davanın reddine karar verilmesi gerektiği,

Esasa ilişkin olarak ise; 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 25. ve 26. maddesiyle pay alım yükümlülüğüne yönelik genel çerçeve çizildikten sonra pay alım yükümlülüğüne ilişkin düzenleme yapma yetkisinin Sermaye Piyasası Kurulu'na (Kurul) verildiği, pay alım teklifi yükümlülüğü ile kanun koyucunun şirket yönetim kontrolünü elen geçiren şahsın iradesinin cezalandırılması amacıyla değil, yönetim kontrolünü ele geçiren kişilerin kötü uygulamalarından azınlık pay sahiplerinin korunması ve adil bir fiyatla paylarını satarak şirketten ayrılmalarının sağlanması için getirildiği, dava konusu düzenlemelerin takdir yetkisi içerisinde olduğu, idari yargı yerlerince yerindelik denetimi yapılamayacağı, yönetim kontrolü eşiğinin bizzat kanun koyucu tarafından %50 olarak belirlendiği, eşiğin önceki dönemde olduğu gibi %50 olarak belirlendiği, %25 oranındaki eşiğin yürürlükte olduğu tarihte de muafiyet başvurularına olumlu cevap verildiği, zira yönetim kontrolünün fiilen değiştirilip değiştirilmediğine bakıldığı, yine %50'lik eşiğin aşılmadığı ancak yönetim kontrolünün çeşitli şekillerde aşıldığı durumlarda pay alım yükümlülüğünün doğduğu, yapılan düzenlemelerin Danıştay içtihatlarının mevzuata aktarılması niteliğinde olduğu,

pay devri sonrası hiç kimsenin yönetim kontrolünü elde etmemesinin pay alım yükümlülüğünü doğurmayacağı, pay sahiplerinin aralarında özel anlaşmalar yaparak yönetim kontrolünü ele geçirmesi halinde pay alım yükümlülüğü doğacağının açık olduğu, pay alım teklifi yükümlülüğünden muafiyete ilişkin düzenlemelerin Danıştay içtihatlarıyla oluşturulduğu, bu içtihatların mevzuata aktarıldığı, 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'un amacına uygun şekilde kamunun kontrollündeki özelleştirilen şirketlere yönelik muafiyet getirildiği, düzenlemelerin hukuka uygun olduğu, emsal kararların da bu yönde olduğu, pay alım teklifi yükümlülüğünün belirlenmesinde kontrolü ele geçiren tarafından yapılan pay alım fiyatlarının dikkate alındığı, dava konusu düzenlemelerin hukuka uygun olduğu savunulmaktadır.

DANIŞTAY TETKİK HAKİMİ ...'IN DÜŞÜNCESİ : Davanın reddi gerektiği düşünülmektedir.

DANIŞTAY SAVCISI ...'UN DÜŞÜNCESİ : Dava; 16/10/2021 tarih ve 31630 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Pay Alım Teklifi Tebliği (II-26.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-26.1.ç)'in; 8. maddesiyle değişik II-26.1 sayılı Tebliğin 12. maddesinin 1. fıkrasının, 10. maddesiyle değişik 14. maddesinin 1. fıkrasının (c), (ç) ve (d) bentlerinin, 11. maddesiyle değişik 15. maddesinin 2. fıkrasının (c) bendi ile aynı maddenin 6. fıkrasının, 13. maddesi ile değişik 18. maddesinin 1. fıkrasının (c) bendinin iptali istemiyle açılmıştır.

Davalı idarenin usule yönelik itirazları yerinde görülmemiştir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Pay alım teklifi" başlıklı 25. maddesinde, "(1) Halka açık ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esaslar Kurulca belirlenir. (2) Pay alım teklifinin Kurul tarafından yasaklandığı durumlarda, yasaklanan teklife dayanılarak gerçekleştirilen işlemler geçersizdir." hükmü;

"Pay alım teklifi zorunluluğu" başlıklı 26. maddesinde, "(1) Halka açık ortaklıklarda yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi halinde söz konusu payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olan diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunludur. Pay alım teklifinde bulunulmasına ve pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyete ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

(2) Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği haller bu madde kapsamında değerlendirilmez.

(3) Ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa bile, 23. maddenin birinci fıkrasında Kurulca belirlenmesi öngörülen usul ve esaslar ile 29. maddenin altıncı fıkrasındaki usul ve esaslara uyulmadan, bazı ortakların kendi aralarında yapacakları özel anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri de bu madde kapsamında değerlendirilir.

(4) Kurul, faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya 5411 sayılı Kanunun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen hakim ortak olan gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.

(5) Kurul, yatırım ortaklıklarının yatırım ortaklığı niteliklerinin değiştirilmesine veya yitirilmesine neden olacak esas sözleşme değişikliklerine izin verilebilmesi için pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir." kuralı yer almıştır.

23/01/2014 tarih ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Pay Alım Teklifi Tebliği (II-26.1)'nin "Amaç" başlıklı 1. maddesinde, "(1) Bu Tebliğ'in amacı, halka açık ortaklıklarda gönüllü ve zorunlu pay alım teklifinde bulunulmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.";

"Kapsam" başlıklı 2. maddesinde, "(1) Bu Tebliğ, yönetim kontrolü değişiminden bağımsız olarak, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 25. maddesinin birinci fıkrası, 26. maddesinin beşinci fıkrası ve 33. maddesinin dördüncü fıkrası çerçevesinde pay alım teklifi zorunluluğunun doğduğu hallerde aksi ilgili düzenlemelerde belirtilmedikçe uygulanmaz."; "Dayanak" başlıklı 3. maddesinde, "(1) Bu Tebliğ, 6362 sayılı Kanun'un 25. maddesinin ikinci fıkrası ve 26. maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır.";

"Pay alım teklifine ilişkin genel esaslar" başlıklı 5. maddesinin 1. fıkrasında, "(1) Herhangi bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden paylarının kısmen veya tamamen iktisap edilmesi suretiyle yönetim kontrolünün elde edilmesi halinde, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden diğer paylarını elinde bulunduran tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde pay alım teklifi yapılması zorunludur. Pay alım teklifinde, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden aynı gruba dahil tüm payları eşit işleme tabi tutulur.";

"Zorunlu pay alım teklifi" başlıklı 11. maddesinde, "(1) Gönüllü olarak yapılan kısmi pay alım teklifi, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle, tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak bir ortaklığın yönetim kontrolünü sağlayan paylarını veya oy haklarını iktisap edenler, diğer ortaklara ait payları satın almak üzere pay alım teklifinde bulunmak zorundadır.

(2) Ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa dahi, ortakların kendi aralarında yapacakları özel yazılı anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri sonucunda da pay alım teklifi zorunluluğu doğar.

(3) Kurul, faaliyet konusu kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet izni kaldırılan ya da temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya 5411 sayılı

Kanunun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen yönetim kontrolüne sahip gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.

(4) Zorunlu pay alım teklifi hiçbir koşula bağlanamaz." kuralına yer verilmiştir.

Pay alım teklifi, bir anonim ortaklığın sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla paylarını satın almak üzere o anonim ortaklığın (hedef ortaklık) ortaklarına açık teklif yapılmasıdır. Pay alım teklifi yoluyla pay toplanması gönüllü ve zorunlu olmak üzere iki çeşittir. Gönüllü pay alım teklifi, yönetim kontrolünü sağlamak amacıyla pay sahiplerine pay alım teklifinde bulunularak pay toplanmasını ifade ederken zorunlu pay alım teklifi ise, teklif sahibi konumundaki kişi veya ortaklık ve bunlarla birlikte hareket eden kişilerin halka açık ortaklık nezdindeki paylarının muayyen bir oranını iktisap etmesiyle, hedef ortaklığın diğer paylarının toplanması açısından teklif sahibine düşen bir yükümlülük olarak ifade edilebilir.

Zorunlu pay alım teklifinin amacı, ortaklıktaki yönetim kontrolünün el değiştirmesi nedeniyle ortaklara paylarını kontrol değişikliğine yol açan satış fiyatı üzerinden eşit şartlar altında satarak ortaklıktan ayrılma hakkı tanımaktır.

Pay alım teklif yükümlülüğü getirilmesindeki amaç, ortaklıktaki yönetim değişikliği nedeniyle ortaklıktan ayrılmak isteyen pay sahiplerinin, paylarını zarara uğramaksızın satmalarını temin etmek ve bu suretle pay sahiplerine pay iktisabından sonra oluşan yeni yönetim içinde ortaklıkta ortak olarak kalmama hakkı tanımaktır. Ortaklıklardaki kontrol değişiklikleri ortaklığın yeniden yapılanması anlamını taşıdığından, bir yanda azınlıktaki ortağın ortaklıktan ayrılma hakkıyla diğer yanda ortaklığın yeniden yapılanması ve gelişimi arasındaki menfaatler dengesi gözetilmiştir.

6362 sayılı Kanun'da halka açık ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esasları belirleme yetkisi Kurul'a verilmiştir. Dolayısıyla, Kanun'un belirlediği bu çerçeve içerisinde, hangi hallerde yönetim kontrolünün el değiştirmesine yol açacak oranda pay iktisabının gerçekleştirildiğini veya hangi durumlar nedeniyle yönetim kontrolünün el değiştirdiğinin kabul edilmesi gerektiğini, pay alım teklifi zorunluluğunun doğmadığı haller ile muafiyet tanınması gereken durumları belirleme görev ve yetkisi Kurul'a aittir.

II-26.1 sayılı Tebliğin, dava konusu II-26.1.ç sayılı Tebliğ'in 8. maddesi ile değişik "Yönetim Kontrolü" başlıklı12. maddesinin 1. fıkrasında;

“(1) Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması veya söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği haller bu madde kapsamında değerlendirilmez.” hükmüne yer verilmiştir.

Yukarıda da değinildiği üzere, 6362 sayılı Kanun'un 26. maddesinin 2. fıkrasında, ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber,

doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi hallerinden biri olarak kabul edilmiştir. Öte yandan yine aynı maddede, söz konusu yüzde elli oranındaki ölçüt yanında yönetim kontrolünün elde edilmesine ilişkin olarak ikinci bir ölçüt daha getirilerek, yüzde elli oranındaki ölçüte bağlı olmaksızın şirket yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı payların elde edilmesi de zorunlu pay alım teklifi yükümlüğünü doğuran haller arasında sayılmıştır.

Tebliğ'in dava konusu düzenlemesi de, 6362 sayılı Kanun'un 26. maddesindeki düzenleme ile aynı yönde olduğundan, söz konusu düzenlemede mevzuata aykırılık bulunmamaktadır.

II-26.1 sayılı Tebliğ'in, dava konusu II-26.1.ç sayılı Tebliğ'in 10. maddesi ile değişik "Pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı haller" başlıklı 14. maddesinin 1. fıkrasının (c), (ç) ve (d) bentlerinde;

"(1) Aşağıdaki hallerin varlığı halinde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı kabul edilir:

...

c) Yönetim kontrolüne sahip olan ortağın, ortaklıktaki oy oranının 12 nci maddede belirtilen oranın altına düşmesinden sonra yönetim kontrolü henüz üçüncü kişilere geçmeden, yapacağı yeni pay alımları ile ortaklık oy haklarının % 50'sinden fazlasına tekrar sahip olması.

ç) Yönetim kontrolünü sağlayan oy haklarının, 12 nci maddenin üçüncü fıkrası uyarınca birlikte hareket ettiği kabul edilen veya birlikte hareket ettiklerini beyan etmeleri sebebiyle hedef ortaklıkta pay alım teklifinde bulunmuş olan gerçek veya tüzel kişilerin kendi aralarında yapılan devir işlemleri sebebiyle elde edilmesi.

d) Ortaklığın yönetim kontrolüne tek başına veya birlikte sahip mevcut ortaklarına ait payların bir kısmını devralmak veya ortaklık tarafından yapılan sermaye artırımından pay edinmek suretiyle ortak olan kişinin; ortaklığın oy haklarının % 50'si veya daha azına sahip olmak koşuluyla, pay devri öncesinde yönetim kontrolüne sahip ortak veya ortaklardan bir kısmı ile aralarındaki yazılı sözleşme çerçevesinde ortaklığın yönetim kontrolünü eşit veya daha az bir oranla ilk kez paylaşması."

Pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı haller arasında sayılmıştır.

6362 sayılı Kanun'un 26. maddesinin 3. fıkrasında, ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa bile, bazı ortakların kendi aralarında yapacakları özel anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri halinde, bu anlaşmaların Kanun'un 23. maddesinin altıncı fıkrasındaki usul ve esaslara uygun olarak şirket genel kurulu tarafından onaylanması gerektiği ve bu kararlara muhalif olan pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınacağı ifade edilmiştir.

Buna göre, söz konusu halde halde pay alım yükümlülüğü doğmamakta, bunun yerine, belirtilen nitelikteki anlaşmaları onaylayan genel kurul kararlarına muhalif kalan pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınmaktadır. Davacı, pay iktisabı olmaksızın, ortakların kendi aralarında yapacakları özel anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri halinde pay alım teklifi yükümlülüğünün doğması

gerektiğini iddia ederek düzenlemelerin iptalini istemekte ise de, 6362 sayılı Kanun'un 26/3. maddesine uygun düzenlemelerde hukuka aykırılık görülmemiştir.

II-26.1 sayılı Tebliğ'in, dava konusu II-26.1.ç sayılı Tebliğ'in 11. maddesi ile değişik "Zorunlu pay alım teklifi fiyatı" başlıklı 15. maddesinin 2. fıkrasının (c) bendinde;

"(2) Hedef ortaklığın yönetim kontrolünde dolaylı bir değişiklik meydana gelmesi durumunda pay alım teklifi fiyatı;

...

c) Borsada işlem gören hedef ortaklık payları veya pay grupları için hedef ortaklıkta yönetim kontrolünün dolaylı değişikliğine sebep olan payların devrine ilişkin anlaşmanın veya yönetim kontrolünün ele geçirilmesine yönelik özel yazılı anlaşmanın veya herhangi bir anlaşma olmaksızın yapılan alımlarla yönetim kontrolünün elde edildiğinin kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde hedef ortaklık paylarında oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalamasının,

yüksek olanından düşük olmayacak şekilde belirlenir."

Aynı maddenin 6. fıkrasında;

"(6) Birinci fıkranın (a) bendinin (2) numaralı alt bendi ile ikinci fıkranın (b) bendinde tanımlanan en yüksek fiyatın tespitinde, borsada işlem gören pay grupları açısından düzeltilmiş borsa fiyatları dikkate alınır." kuralına yer verilmiştir.

Zorunlu pay alım teklifinin en önemli unsurunu pay alım teklifi fiyatının belirlenmesi oluşturmaktadır. Zira küçük yatırımcıların korunmasında, pay alım teklifi fiyatının belirlenmiş olması önem arz etmektedir. Başka bir ifade ile, zorunlu pay alım teklifine ilişkin usulde küçük pay sahiplerinin yeterli düzeyde korunması amacı ile, pay alım teklifi fiyatının belirlenmesine önem verilmektedir.

Tebliğ'in 15. maddesi ile, zorunlu pay alım teklifi fiyatının hesaplanmasına ilişkin esaslar detaylı ve net bir şekilde düzenlenmiştir. Böylece bir yandan önceki dönemde uygulamada karşılaşılan sorunların önüne geçilmesi amaçlanırken öte yandan, küçük yatırımcıların korunması hususu göz önünde bulundurulduğundan, davacının, pay alım teklifi fiyatının belirlenmesine ilişkin değişikliklerin küçük yatırımcıların zararına olduğuna ilişkin iddiasında hukuki isabet görülmemiştir.

II-26.1 sayılı Tebliğ'in, dava konusu II-26.1.ç sayılı Tebliğ'in 13. maddesi ile değişik "Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyet" başlıklı 18. maddesinin 1. fıkrasının (c) bendi;

"(1) Kurul, aşağıdaki hallerin varlığı halinde başvuru üzerine pay alım teklifinde bulunma zorunluluğuna muafiyet verebilir:

...

c) Ana ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin, halka açık ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması (Bu şartın varlığının tespitinde; hedef ortaklığın, ana ortaklığın son

yıllık finansal tablolarına göre varlık toplamına olan etkisinin %10'u aşmaması ve ana ortaklığın faaliyet hacmi içinde önemli bir yer taşımaması ve benzeri hususlar Kurulca dikkate alınır)." düzenlemesi yer almaktadır.

Tebliğ'in 18. maddesinde, zorunlu pay alım teklifinden muafiyet halleri düzenlenmiş olup, anılan maddenin 1. fıkrasının (c) bendindeki düzenleme ile, ana ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin, ana ortağın paylarına sahip olduğu halka açık anonim ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması durumu muafiyet nedenleri arasında sayılmıştır.

Pay alım teklifi yükümlülüğü, pay sahiplerine fırsat eşitliği sağlamakla birlikte pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilen kişi veya gruba ağır bir mali külfet yükleyebildiği için caydırıcı bir rol de oynayabilmektedir. Bu durum ise ortaklığın ihtiyacı olan yönetim değişikliği ve sermaye girişinin önlenmesi gibi olumsuz birtakım sonuçların doğmasına yol açabileceğinden, Kurulca söz konusu olumsuz sonuçların doğmasını önlemek amacıyla bazı şartlar dahilinde pay alım teklifi yükümlülüğünden muafiyet getirilmesi esası benimsenerek menfaat dengesi gözetilmek istenmiştir. Böylece yönetim kontrolü değişikliğinin küçük pay sahipleri üzerindeki muhtemel olumsuz etkilerinin baştan, pay sahiplerine paylarını kontrolü ele geçiren kişiye satma hakkı tanımak suretiyle önlenmesi amaçlanmıştır.

Tebliğ'in söz konusu düzenlemesinin, pay alım teklifi yükümlülüğü ile pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünden muafiyete ilişkin amaçlara uygun olarak kanunla verilen yetki çerçevesinde kaldığı anlaşıldığından, anılan düzenlemede hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna varılmıştır.

Açıklanan nedenlerle, davanın reddi gerektiği, düşünülmektedir.

TÜRK MİLLETİ ADINA

Karar veren Danıştay Onüçüncü Dairesince, Tetkik Hakiminin açıklamaları dinlendikten ve dosyadaki belgeler incelendikten sonra gereği görüşüldü:

MADDİ OLAY VE HUKUKİ SÜREÇ :

16/10/2021 tarih ve 31630 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Pay Alım Teklifi Tebliği (II-21.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'nin 8. maddesiyle II-26.1 sayılı Tebliğ'in 12. maddesinde, 10. maddesiyle II-26.1 sayılı Tebliğ'in 14. maddesinde, 11. maddesiyle II-26.1 sayılı Tebliğ'in 15. maddesinde ve 13. maddesiyle II-26.1 sayılı Tebliğ'in 18. maddesinde çeşitli değişiklikler yapılmıştır.Bunun üzerine, II-26.1 sayılı Tebliğ'in 12. maddesinin birinci fıkrasının, 14. maddesinin birinci fıkrasının (c), (ç) ve (d) bentlerinin, 15. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinin bir ve iki numaralı altbentlerinin, aynı maddenin ikinci fıkrasının (c) bendi ile altıncı fıkrasının ve 18. maddesinin birinci fıkrasının (c) bentlerinin iptali istemiyle bakılan dava açılmıştır.

İNCELEME VE GEREKÇE:

USUL YÖNÜNDEN:

Davalı tarafından, davanın ehliyet ve derdestlik yönünden reddi gerektiği ileri sürülmüştür.

Davacı tarafından, dava dilekçesi ekinde Ziraat Menkul Değerler A.Ş.'de bulunan portföy hesabına ilişkin belgenin sunulduğu, buna göre, Tebliğ'in söz konusu maddelerinin iptalini istemesinde davacının menfaatinin bulunduğu; öte yandan, 23/01/2014 tarih ve 28891 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II-26.1 Pay Alım Teklifi Tebliği'nin bazı düzenlemelerine karşı açılan Dairemizin E:... sayılı dosyasıyla incelenmekte olan dosyadaki dava konusu düzenlemelerin farklı olduğu anlaşılmıştır.

Bu itibarla, davalı idarenin süre ve derdestlik itirazı geçerli bulunmamıştır.

ESAS YÖNÜNDEN:

İLGİLİ MEVZUAT:

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Amaç" başlıklı 1. maddesinde, "(1) Bu Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir.";

"Kapsam" başlıklı 2. maddesinde, "(1) Sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, ihraççılar, halka arz edenler, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları, borsalar ile sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü diğer teşkilatlanmış piyasalar, piyasa işleticileri, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, merkezî takas kuruluşları, merkezî saklama kuruluşları, Merkezî Kayıt Kuruluşu ve Sermaye Piyasası Kurulu bu Kanun hükümlerine tabidir. Halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen pay ihraçları, bu Kanun kapsamı dışındadır. (2) Bu Kanun'da ve bu Kanun'a dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağının belirtildiği hallerde genel hükümler uygulanır.";

"Ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri" balıklı 23. maddesinde, (1) Halka açık ortaklıkların, birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirmesi imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi gibi yatırımların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler bu Kanunun uygulanmasında önemli nitelikte işlem sayılır. Kurul, önemli nitelikteki işlemleri, önemlilik ölçüsü de dahil olmak üzere bu nitelikteki işlemlerde bulunulabilmesi veya kararların alınabilmesi için uyulması zorunlu usul ve esasları halka açık ortaklıkların niteliğine göre belirlemeye yetkilidir. (2) Kurul, birinci fıkra çerçevesinde düzenlenen zorunluluklara uyulmaksızın gerçekleştirilen işlemlerin ortadan kaldırılmasına yönelik Kurul kararının tebliği tarihinden itibaren otuz gün içinde işlem öncesi durumun aynen sağlanmaması halinde idari para cezası verebilir ve bu işlemlerin iptali için 6102 sayılı Kanun'un genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde dava açabilir.";

"Pay alım teklifi" başlıklı 25. maddesinde, "(1) Halka açık ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esaslar Kurulca belirlenir. (2) Pay alım teklifinin Kurul tarafından yasaklandığı durumlarda, yasaklanan teklife dayanılarak gerçekleştirilen işlemler geçersizdir.

"Pay alım teklifi zorunluluğu" başlıklı 26. maddesinde, "(1) Halka açık ortaklıklarda yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi halinde söz konusu payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olan diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunludur. Pay alım teklifinde bulunulmasına ve pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyete ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

(2) Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği haller bu madde kapsamında değerlendirilmez.

(3) Ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa bile, 23. maddenin birinci fıkrasında Kurulca belirlenmesi öngörülen usul ve esaslar ile 29. maddenin altıncı fıkrasındaki usul ve esaslara uyulmadan, bazı ortakların kendi aralarında yapacakları özel anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri de bu madde kapsamında değerlendirilir.

(4) Kurul, faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya 5411 sayılı Kanunun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen hakim ortak olan gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.

(5) Kurul, yatırım ortaklıklarının yatırım ortaklığı niteliklerinin değiştirilmesine veya yitirilmesine neden olacak esas sözleşme değişikliklerine izin verilebilmesi için pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.

(6) Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, Kurulca belirlenecek süre içinde bu zorunluluğun yerine getirilmemesi halinde kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz.

";

"Genel kurul toplantılarına ilişkin esaslar" başlıklı 29. maddesinde, "(1) Halka açık ortaklıklar genel kurullarını, toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, ortaklığın internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu ile Kurulca belirlenen diğer yerlerde yayımlanan ilanla çağırmak zorundadırlar. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az üç hafta önce yapılır. Bu fıkraya ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. ... (6) Halka açık ortaklıklarda yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin verilmesine, sermaye azaltımına ve 23. maddenin birinci fıkrasına göre belirlenen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde,

toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması halinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır. Bu işlemlerde, 6102 sayılı Kanun'un 436. maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan ortaklar bu işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamazlar. Bu fıkrada belirtilen nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri geçersizdir." kuralı yer almıştır.

Dava konusu Pay Alım Teklifi Tebliği'nin "Amaç" başlıklı 1. maddesinde, "(1) Bu Tebliğ'in amacı, halka açık ortaklıklarda gönüllü ve zorunlu pay alım teklifinde bulunulmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir."; "Kapsam" başlıklı 2. maddesinde, "(1) Bu Tebliğ, yönetim kontrolü değişiminden bağımsız olarak, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 25. maddesinin birinci fıkrası, 26. maddesinin beşinci fıkrası ve 33. maddesinin dördüncü fıkrası çerçevesinde pay alım teklifi zorunluluğunun doğduğu hallerde aksi ilgili düzenlemelerde belirtilmedikçe uygulanmaz."; "Dayanak" başlıklı 3. maddesinde, "(1) Bu Tebliğ, 6362 sayılı Kanun'un 25. maddesi ve 26. maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır.";

"Pay alım teklifine ilişkin genel esaslar" başlıklı 5. maddesinde, "(1) Pay alım teklifinde, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden aynı gruba dahil paylar eşit işleme tabi tutulur.

(2) Ödemelerin Türk Lirası cinsinden tam ve nakden yapılması esastır. Ancak pay alım teklifinde ödenecek bedel, pay sahibinin yazılı onayının alınması koşuluyla tamamen ya da kısmen menkul kıymet olarak da belirlenebilir. Pay alım teklifi bedelinin tamamen veya kısmen menkul kıymet cinsinden belirlenmesi durumunda, menkul kıymetin borsada işlem gören nitelikte olması zorunludur. Ödemeye konu menkul kıymet için esas alınan birim fiyat veya değişim oranı ve bu fiyatın veya değişim oranının tespitinde kullanılan yöntem bilgi formunda açıklanır.

(3) Pay alım teklifine karşılık veren pay sahiplerinin satmaya karar verdikleri payların satışı, teklifte bulunanlar adına satın alma işlemlerini gerçekleştiren bir yatırım kuruluşu aracılığıyla bilgi formunda ilan edilen yöntem çerçevesinde gerçekleştirilir. Pay alım teklifi çerçevesinde satın alınan payların bedeli, en geç satışı takip eden iş günü içerisinde ödenir. Pay alım teklifine ilişkin aracılık ve benzeri diğer işlem maliyetlerinin teklifte bulunan tarafından karşılanması zorunludur.

(4) Pay alım teklifi ile ilgili her türlü ilan, reklam ve duyurular bilgi formunda yer verilen bilgilerle tutarlı bir içerikte hazırlanır.

(5) Bu Tebliğin uygulanmasında bir ay otuz gün olarak dikkate alınır.";

"Zorunlu Pay Alım Teklifine İlişkin Esaslar" başlıklı Üçüncü Bölümündeki "Zorunlu pay alım teklifi" başlıklı 11. maddesinde, "(1) Gönüllü olarak yapılan pay alım teklifi, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle, tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak bir ortaklığın yönetim kontrolünü sağlayan paylarını veya oy haklarını iktisap edenler, söz konusu payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olan diğer ortakların paylarını satın almak üzere pay alım teklifinde bulunmak zorundadır.

(2) Ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa dahi, ortakların kendi aralarında yapacakları özel yazılı anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri sonucunda da pay alım teklifi zorunluluğu doğar.

(3) Zorunlu pay alım teklifinden yararlanabilecek pay sahipleri ve pay tutarlarının belirlenmesinde;

a) Birinci fıkra kapsamında ortaklığın yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarih,

b) İkinci fıkra kapsamında ortaklığın yönetim kontrolünü ele geçirmeye ilişkin ortakların kendi aralarında yaptıkları özel yazılı anlaşmanın kamuya açıklandığı tarih, esas alınır." kuralına yer verilmiştir.

HUKUKİ DEĞERLENDİRME

Sözlük anlamı ile "düzenli hale koymak, düzen vermek, tanzim ve tertip etmek" olarak tanımlanan "düzenleme", kamu hukukunda kural koyma ile eş anlamlıdır. Kural ise; sürekli, soyut, nesnel, genel (kişilik dışı) durumları belirleyen ve gösteren norm olarak tanımlanmaktadır (doktrindeki bir esere atıf).

İdare, Anayasa ve kanunlardan aldığı yetki ile kural koyma (düzenleme yapma) yetkisine sahiptir. "Kural işlemler" (ya da diğer adıyla genel düzenleyici işlemler), üst hukuk kurallarına uygun olarak hukuk düzenine yeni kural getiren ya da mevcut bir kuralı değiştiren veya kaldıran tek yanlı idarî işlemlerdir. Düzenleme yetkisini kullanarak yönetmelik, tebliğ, genelge gibi genel düzenleyici işlemleri yapan idarenin bir işleminin düzenleyici nitelik taşıdığının kabul edilebilmesi için, söz konusu işlemin sürekli, soyut, nesnel, genel durumları belirleyen ve gösteren hükümler içermesi, başka bir anlatımla, belirtilen nitelikte kurallar getirmiş olması gerekmekte olup, bu genel düzenlemelerin üst hukuk kurallarına aykırı hükümler içermemesi zorunludur.

Pay alım teklifi, bir anonim ortaklığın sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla paylarını satın almak üzere o anonim ortaklığın (hedef ortaklık) ortaklarına açık teklif yapılmasıdır. Pay alım teklifi yoluyla pay toplanması gönüllü ve zorunlu olmak üzere iki çeşittir. Gönüllü pay alım teklifi yönetim kontrolünü sağlamak amacıyla pay sahiplerine pay alım teklifinde bulunularak pay toplanmasını ifade ederken zorunlu pay alım teklifi ise, teklif sahibi konumundaki kişi veya ortaklık ve bunlarla birlikte hareket eden kişilerin halka açık ortaklık nezdindeki paylarının muayyen bir oranını iktisap etmesiyle, hedef ortaklığın diğer paylarının toplanması açısından teklif sahibine düşen bir yükümlülük olarak ifade edilebilir.

Zorunlu pay alım teklifinin amacı, ortaklıktaki yönetim kontrolünün el değiştirmesi nedeniyle ortaklara paylarını kontrol değişikliğine yol açan satış fiyatı üzerinden eşit şartlar altında satarak ortaklıktan ayrılma hakkı tanımaktır.

Pay alım teklif yükümlülüğü getirilmesindeki amaç, ortaklıktaki yönetim değişikliği nedeniyle ortaklıktan ayrılmak isteyen pay sahiplerinin, paylarını zarara uğramaksızın satmalarını temin etmek ve bu suretle pay sahiplerine pay iktisabından sonra oluşan yeni yönetim içinde ortaklıkta ortak olarak kalmama hakkı tanımaktır. Ortaklıklardaki kontrol değişiklikleri ortalığın yeniden

yapılanması anlamını taşıdığından, bir yanda azınlıktaki ortağın ortaklıktan ayrılma hakkıyla diğer yanda ortaklığın yeniden yapılanması ve gelişimi arasındaki menfaatler dengesi gözetilmiştir.

6362 sayılı Kanun'da halka açık ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esasların belirlenme yetkisi Kurula verilmiştir.

1. Tebliğ'in "Yönetim kontrolü" başlıklı 12. maddesinin birinci fıkrasının (Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması veya söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği haller bu madde kapsamında değerlendirilmez.) incelenmesi;

6362 sayılı Kanun'un 26. maddesinin ikinci fıkrasına göre, ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması ile yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunmasının yönetim kontrolünün elde edilmesi anlamına geldiği, ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hallerin bu madde kapsamında değerlendirilmeyeceği anlaşılmaktadır.

Tebliğ'in söz konusu düzenlemesinde, 6362 sayılı Kanun'un 26. maddesiyle aynı yönde ve ülkemizin mevcut ekonomik durumu, gelişen ve değişen ekonomik ve sosyal koşullar ile dinamik yapıdaki sermaye piyasası ihtiyaçları göz önünde bulundurularak, Kurula verilen yetki çerçevesinde, yönetim kontrolünün belirlenmesine ilişkin doğrudan veya dolaylı olarak tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olunması veya söz konusu orana bağlı olmaksızın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunmasının yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edileceği, ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hallerin bu madde kapsamında değerlendirilemeyeceği yönünde yapılan düzenlemede hukuka aykırılık bulunmamaktadır.

2. Tebliğ'in 14. maddesinin birinci fıkrasının (c), (ç) ve (d) bendinin ((1) Aşağıdaki hallerin varlığı halinde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı kabul edilir: (...) c) Yönetim kontrolüne sahip olan ortağın, ortaklıktaki oy oranının 12 nci maddede belirtilen oranın altına düşmesinden sonra yönetim kontrolü henüz üçüncü kişilere geçmeden, yapacağı yeni pay alımları ile ortaklık oy haklarının % 50'sinden fazlasına tekrar sahip olması. ç) Yönetim kontrolünü sağlayan oy haklarının, 12 nci maddenin üçüncü fıkrası uyarınca birlikte hareket ettiği kabul edilen veya birlikte hareket ettiklerini beyan etmeleri sebebiyle hedef ortaklıkta pay alım teklifinde bulunmuş olan gerçek veya tüzel kişilerin kendi aralarında yapılan devir işlemleri sebebiyle elde edilmesi. d) Ortaklığın yönetim kontrolüne tek başına veya birlikte sahip mevcut ortaklarına ait payların bir kısmını devralmak veya ortaklık tarafından yapılan sermaye artırımından pay edinmek suretiyle

ortak olan kişinin; ortaklığın oy haklarının % 50'si veya daha azına sahip olmak koşuluyla, pay devri öncesinde yönetim kontrolüne sahip ortak veya ortaklardan bir kısmı ile aralarındaki yazılı sözleşme çerçevesinde ortaklığın yönetim kontrolünü eşit veya daha az bir oranla ilk kez paylaşması.) incelenmesi;

6362 sayılı Kanun'un 26. maddesinin birinci fıkrasında, pay alım teklifi yükümlülüğünün halka açık şirketin yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının bir başkası tarafından iktisap edilmesi halinde doğacağı ancak pay alım teklifi yükümlülüğünün doğacağı ve aynı zamanda bu yükümlülükten muafiyetin Kurul tarafından düzenleneceği anlaşılmaktadır. Pay alım yükümlülüğün hangi hallerde doğacağına yönelik idareye takdir yetkisi tanınmışsa da, idarenin bu takdir yetkisini başta 6362 sayılı Kanun'un 1. maddesinde düzenlenen amaçlara ve mevzuata uygun şekilde kullanması zorunludur.

Yukarıda da açıklandığı üzere, pay alım teklifi yükümlülüğünün amacı, ortaklıktaki yönetim kontrolünün el değiştirmesi nedeniyle ortaklara paylarını kontrol değişikliğine yol açan satış fiyatı üzerinden eşit şartlar altında satarak ortaklıktan ayrılma hakkı tanımak olduğu dikkate alındığından, uyuşmazlık konusu Tebliğ'in 14. maddesinin birinci fıkrasının (c), (ç) ve (d) bendi ile aslında yönetim kontrolünün elinde bulunduran kişilerince yapılacak bazı işlemlerin sonucunda yönetim kontrolünün değişmemesine rağmen pay alım yükümlülüğünün doğduğundan bahisle uygulamada ortaya çıkabilecek uyuşmazlıklar engellenmektedir.

Pay alım teklifi yükümlülüğünün doğmadığı hallere yönelik uyuşmazlık konusu düzenlemelerin, pay alım teklifi yükümlülüğünün amacı dikkate alınarak idareye tanınan yetki çerçevesinde hukuka uygun şekilde yapıldığından düzenlemelerde hukuka aykırılık bulunmamaktadır.

3. Tebliğ'in 15. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinin bir ve iki numaralı altbentlerinin ((1) Hedef ortaklığın yönetim kontrolünde doğrudan bir değişiklik meydana gelmesi durumunda pay alım teklifi fiyatı; a) Borsada işlem gören hedef ortaklık pay veya pay grupları için; 1) Payların satışına ilişkin anlaşmanın veya ortaklığın pay sahipliğinde değişiklik olmaksızın yönetim kontrolünün ele geçirilmesine yönelik özel yazılı anlaşmanın veya herhangi bir anlaşma olmaksızın yapılan alımlarla yönetim kontrolünün elde edildiğinin kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalamasından, 2) Pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerce, pay alım teklifini doğuran pay alımları da dahil olmak üzere, pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu tarihten önceki altı ay aylık dönem içinde hedef ortaklığın aynı grup paylarına ödenen en yüksek fiyattan, düşük olamaz.), anılan maddenin ikinci fıkrasının (c) bendinin ((2) Hedef ortaklığın yönetim kontrolünde dolaylı bir değişiklik meydana gelmesi durumunda pay alım teklifi fiyatı; (...) c) Borsada işlem gören hedef ortaklık payları veya pay grupları için hedef ortaklıkta yönetim kontrolünün dolaylı değişikliğine sebep olan payların devrine ilişkin anlaşmanın veya yönetim kontrolünün ele geçirilmesine yönelik özel yazılı anlaşmanın veya herhangi bir anlaşma olmaksızın yapılan alımlarla yönetim kontrolünün elde edildiğinin kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde hedef ortaklık paylarında oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalamasının, yüksek olanından düşük olmayacak şekilde belirlenir.) ve anılan maddenin altıncı fıkrasının ((6) Birinci fıkranın (a) bendinin (2) numaralı alt bendi ile ikinci fıkranın

(b) bendinde tanımlanan en yüksek fiyatın tespitinde, borsada işlem gören pay grupları açısından düzeltilmiş borsa fiyatları dikkate alınır.) incelenmesi;

Zorunlu pay alım teklifinin en önemli unsurunu pay alım teklifi fiyatının tespiti teşkil etmektedir. Zira pay alım teklifi, bir tarafta küçük yatırımcıların korunması, diğer tarafta ortaklık kontrolü için mücadele edilebilirlik arasındaki dengeyi oluşturmaktadır.

Tebliğ'in söz konusu düzenlemelerinde zorunlu pay alım teklifi fiyatının belirlenmesine ilişkin olarak, Borsada işlem gören halka açık şirketlerin teklif fiyatının hesaplanmasında iki farklı usul öngörüldüğü, bu usuller uyarınca hesaplanacak fiyattın en yüksek olanının esas alınacağı, yine yönetim kontrolünü ele geçiren kişi tarafından yan edinimler ve primler gibi hususların yine pay alım yükümlülüğü teklif fiyatında göz önüne alınacağı, yine pay alım teklif fiyatının hesaplanma sürecinde piyasa dolandırıcılığı suçu işlendiği yönünde şüphe bulunması halinde bu dönemin göz önüne alınmayacağı ve fiyatın düzeltilmiş borsa fiyatına göre belirleneceği, böylece yapılan düzenlemelerle, pay alım teklifi yükümlülüğünün amacına uygun ve küçük yatırımcı korunarak adil bir fiyat belirlenmesine yönelik düzenlemeler yapıldığı anlaşıldığından, kanunla verilen yetki çerçevesinde yapılan düzenlemelerde hukuka aykırılık bulunmamaktadır.

4. Tebliğ'in 18. maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinin ((1) Kurul, aşağıdaki hallerin varlığı halinde başvuru üzerine pay alım teklifinde bulunma zorunluluğuna muafiyet verebilir: (...) Ana ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin, halka açık ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması (Bu şartın varlığının tespitinde; hedef ortaklığın, ana ortaklığın son yıllık finansal tablolarına göre varlık toplamına olan etkisinin %10'u aşmaması ve ana ortaklığın faaliyet hacmi içinde önemli bir yer taşımaması ve benzeri hususlar Kurulca dikkate alınır).) incelenmesi;

Pay alım teklifi yükümlülüğü, pay sahiplerine fırsat eşitliği sağlamakla birlikte pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilen kişi veya gruba ağır bir mali külfet yükleyebildiği için caydırıcı bir rol de oynayabilmektedir. Bu durum ise ortaklığın ihtiyacı olan yönetim değişikliği ve sermaye girişinin önlenmesi gibi olumsuz birtakım sonuçların doğmasına yol açabileceğinden, Kurulca söz konusu olumsuz sonuçların doğmasını önlemek amacıyla bazı şartlar dahilinde pay alım teklifi yükümlülüğünden muafiyet getirilmesi esası benimsenerek menfaat dengesi gözetilmek istenmiştir. Böylece yönetim kontrolü değişikliğinin küçük pay sahipleri üzerindeki muhtemel olumsuz etkilerinin baştan, pay sahiplerine paylarını kontrolü ele geçiren kişiye satma hakkı tanımak suretiyle önlenmesi amaçlanmıştır.

Tebliğ'in söz konusu düzenlemelerinde Kurulca, halka açık ortaklığın ana ortaklığındaki yönetim kontrolü değişikliğinin, halka açık ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması halinde başvuru üzerine pay alım teklifinde bulunma zorunluluğuna muafiyet verilebileceği belirtilmiştir.

Öte yandan, her somut uyuşmazlık bakımından, Kurul tarafından verilen muafiyetin küçük yatırımcının haklarını ve mevzuatı ihlal edip etmediği açılacak davalar üzerine idari yargı yerlerince ayrıca değerlendirilebileceği açıktır.

Bu itibarla, Tebliğ'in söz konusu düzenlemelerinin pay alım teklifi yükümlülüğü ile pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünden muafiyete ilişkin amaçlara uygun olarak kanunla verilen yetki çerçevesinde çıkarıldığı anlaşıldığından, anılan düzenlemelerde hukuka aykırılık bulunmadığı sonucuna varılmıştır.

KARAR SONUCU:

Açıklanan nedenlerle;

1. DAVANIN REDDİNE,

2. Ayrıntısı aşağıda gösterilen toplam ...-TL yargılama giderinin davacı üzerinde bırakılmasına,

3. Avukatlık Asgari Ücret Tarifesi uyarınca...-TL vekalet ücretinin davacıdan alınarak davalı idareye verilmesine,

4. Posta gideri avansından artan tutarın kararın kesinleşmesinden sonra davacıya iadesine,

5. Bu kararın tebliğ tarihini izleyen 30 (otuz) gün içerisinde Danıştay İdari Dava Daireleri Kuruluna temyiz yolu açık olmak üzere, 31/10/2024 tarihinde oybirliğiyle karar verildi.