# Ayrılma Fiyatında İlk Açıklama

| MAHKEME | KARAR TARİHİ | SONUÇ |
|---|---|---|
| Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu | 16.04.2025 | Onama |

| ESAS NO | KARAR NO | İLGİLİ HÜKÜMLER |
|---|---|---|
| 2024/2132 | 2025/835 | SPKn 23, SPKn 24, SPKn 128, İYUK 49, II-23.1 m.10/4 |

ÖZET

Ayrılma hakkı kullanım fiyatının önemli nitelikteki işlemin ilk kamuya açıklandığı tarihten önceki 30 günlük ağırlıklı ortalamaya göre belirlenmesini öngören Tebliğ hükmü ve buna dayanan SPK kararı hukuka uygun bulundu; davanın reddi İDDK'ca kesin onandı.

**Bu kararın özeti ve değerlendirmesi**
savun.av.tr/ayrilma-hakki-fiyatinda-ilk-aciklama-tarihi-danistay-iddk-2025-835/ →

## Karar metni

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

DANIŞTAY İDARİ DAVA DAİRELERİ KURULU 2024/2132 E. ,
2025/835 K.

"İçtihat Metni"

T.C.

DANIŞTAY

İDARİ DAVA DAİRELERİ KURULU

Esas No : 2024/2132

Karar No : 2025/835

TEMYİZ EDEN (DAVACI) : ... Kombinaları AŞ

VEKİLİ : Av. ...

KARŞI TARAF (DAVALI) : ... Kurulu

VEKİLİ : Av. ...

İSTEMİN KONUSU : Danıştay Onüçüncü Dairesinin 19/03/2024 tarih ve E:2019/591, K:2024/1357 sayılı kararının temyizen incelenerek bozulması istenilmektedir.

YARGILAMA SÜRECİ :

Dava konusu istem: "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği"nin (II-23.1) 10. maddesinin 4. fıkrası ile 13/12/2018 tarih ve 63/1448 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu kararının iptali istenilmiştir.

Daire kararının özeti: Danıştay Onüçüncü Dairesinin 19/03/2024 tarih ve E:2019/591, K:2024/1357 sayılı kararıyla;

Davalı idarenin usule yönelik itirazı geçerli bulunmayarak esas incelemesine geçilmiş, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 1. maddesine, dava konusu işlem tarihi itibarıyla yürürlükte bulunan hâliyle 23. maddesine, 24. ve 128. maddelerine; Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)'nin 1., 5., 6., 7., 9. , 10. ve 14. maddelerine yer verildikten sonra, 1) II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 10. maddesinin 4. fıkrası yönünden;

Her ne kadar 27/06/2020 tarih ve 31168 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği ile dava konusu II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği yürürlükten kaldırılmış ise de davacı şirket tarafından Kurulca kendisine yönelik olarak tesis edilen uygulama işlemi üzerine bakılan dava açıldığından esasın incelenmesine geçildiği,

Dava konusu işlem tarihi itibarıyla yürürlükte bulunan hâliyle 6362 sayılı Kanun'un ayrılma hakkına ilişkin esasları düzenleyen 24. maddesinin 4. fıkrasında, ayrılma hakkının doğmadığı hâller ile bu hakkın kullanımına ve payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda satım fiyatının hesaplanmasına ilişkin usul ve esasların Kurul tarafından belirleneceği düzenlenerek ayrılma hakkı konusunda, sayılan hususlarda Kurul'a düzenleme yapma yetkisi verildiği, 6362 sayılı Kanun'da ve bu Kanun'a paralel olarak düzenlenen II.23.1 sayılı Tebliğ'de mal varlığının tümünün veya önemli bir bölümünün devredilmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis edilmesi veya kiralanmasının önemli nitelikteki işlemlerden sayıldığı, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılıp da bazı kararların alınmasını istemeyerek olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleten pay sahiplerine paylarını halka açık ortaklığa satarak ortaklıktan ayrılma hakkı tanındığı; buna göre işlemin önemli nitelikte sayılmasına yol açan ve ayrılma hakkını doğuran hususun malvarlığının tümünün veya önemli bir kısmının devredilmesi olduğu, devre konu malvarlığına ilişkin fiyat, tutar, oran ya da işlemin kesinliğinin önem taşımadığı,

Önemli nitelikteki işlemlerin kamuya duyurulması ile birlikte yatırımcıların beklentilerinde değişiklik meydana getirebileceğinden işlemin sonuçlarına katlanmak istemeyen ve bu nedenle ortaklıktan ayrılmak isteyen yatırımcıların söz konusu beklentilerinin pay fiyatı üzerinde değişiklik meydana getirebileceği; yine, ortaklığın malvarlığını satacak olması nedeniyle mal varlığında azalma, mal varlığının kâr edilerek veya maliyetine satılacak olması gibi hususlar da pay fiyatını etkileyecek unsurlardan olduğu,

Davaya konu düzenleme ile pay fiyatının spekülasyondan etkilenmemesi için kamuya yapılan ilk açıklama tarihi esas alınarak bu tarihten önceki 30 günlük ağırlıklı ortalama fiyatın pay fiyatı olmasının kabul edildiği; aksi hâlde, ayrılma hakkı sahibi olan kişinin spekülasyon neticesinde düşük bir pay fiyatı ile payını satmak zorunda kalabileceği; amacın spekülasyondan uzak, gerçek piyasa fiyatının pay fiyatı olarak belirlenmesi olduğu,

Öte yandan, uyuşmazlığa konu olayda olduğu gibi anlaşmanın şartlarının değişmesi hâlinde önemli nitelikteki işlemin ikinci kez genel kurul onayına sunularak ayrılma hakkı kullanım fiyatının yeniden belirlenmesi yoluna gidilmesinin Tebliğ hükmünün bertaraf edilmesi anlamına gelebileceği; bu durumun, piyasanın durumuna göre ortaklıklar tarafından yeniden genel kurul toplantısı yapılıp fiyatın yeniden belirlenmesi şeklinde kötüye kullanımlara yol açabileceği,

Bu bağlamda, davaya konu Tebliğ kuralının aynı önemli nitelikteki işleme ilişkin farklı ayrılma hakkı kullanım fiyatının belirlenmesine yol açacak işlemlerin yapılmaması amacıyla getirildiği, bu haliyle düzenlemenin hem piyasa hem de yatırımcılar açısından hukukî belirlilik ve öngörülebilirliğin sağlanması yönünden önemli olduğu anlaşıldığından, Tebliğ'in 10. maddesinin 4. fıkrasında hukuka aykırılık bulunmadığı, 2) 13/12/2018 tarih ve 63/1448 sayılı Kurul kararı yönünden;

Olayda önemli nitelikteki işlemin, şirketin uluslararası emtia şirketleri ile şirketin satışı, duran varlık satışı ve stratejik ortaklık kurulması konularında görüşmelere başlanılması olup, hukuka uygun bulunan Tebliğ'in 10. maddesinin 4. fıkrası uyarınca ayrılma hakkı kullanım fiyatının, bu işlemin ilk kez kamuya açıklandığı tarih olan 20/11/2017 tarihinden önceki 30 günlük ağırlıklı ortalama fiyatın ortalaması olan 1,14257-TL olarak belirlenmesi ve ayrılma hakkı kullanım fiyatının hatalı olarak kamuya duyurulması nedeniyle zarara uğrayan Altınyağ pay sahiplerinin zararlarının tazminine ilişkin olarak genel hukuk hükümleri çerçevesinde söz konusu tarihler itibarıyla görev üstlenen ve Tebliğ'in 14. maddesi uyarınca sorumluluğu bulunan yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açabileceği hususunun duyurulmasına ilişkin Kurul kararında hukuka aykırılık bulunmadığı gerekçesiyle, davanın reddine karar verilmiştir.

TEMYİZ EDENİN İDDİALARI : Davacı tarafından, davalı İdarenin, kanunla verilen yetki kapsamında ayrılma hakkı kullanım esaslarını belirleme yetkisine sahip olmasına karşın kanunda yer alan düzenlemeyi genişletme yetkisi bulunmadığından, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 24.maddesinin 1. fıkrasının 2. cümlesine aykırılık nedeniyle 11-23.1 Sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliğinin 10. maddesinin 4. fıkrasının hukuka ve mevzuata aykırı olduğu; dava konusu Tebliğ hükmünün kanunu aşar nitelikte olduğu; 6362 sayılı Kanunun, ayrılma hakkı kullanım fiyatını açıkça belirlediği, bunun dışındaki esasları belirleme yetkisini Kurula bıraktığı, sadece borsa şirketi olmayan şirketlerde ayrılma hakkı kullanım fiyatı belirleme yetkisini Kurula verdiği; kendilerinin borsa şirketi olduğu, anılan Kanun uyarınca belirlenen fiyattan, önce Aralık 2017'de daha sonra ise Kasım 2018'de yapılan genel kurullarda ayrılma hakkını ortaklarına tanıdığı; Kurulca ayrılma hakkı fiyatının belirlenmesi gerektiği tarih olarak baz alınan 20/11/2017 tarihinde yapılan KAP açıklamasıyla, yönetim kurulunun şirketin uluslararası tarımsal emtia şirketleri ile Şirket Satışı, Duran Varlık Satışı ve Stratejik Ortaklık Kurulması konularında görüşmelere başlanmasına, söz konusu Satışı, Duran Varlık Satışı ve Stratejik Ortaklık Görüşmeleri sürecinde Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısının

görevlendirilmesine karar verildiğinin kamuoyuna duyurulduğu; gerçek anlamda müzakerelere başladığı anda 28/11/2017 tarihinde kamuoyuna açıklama yapıldığı ve ayrılma hakkı fiyatını da bu tarihe göre hesaplayarak genel kurulu topladığı; davalı kurumun "niyet okuma yöntemiyle" (Tebliğ 10.madde 4.fıkrası uyarınca) ilk niyetin açıklandığı tarihe göre ayrılma hakkı kullandırması gerektiği yönündeki işleminin, Kanuna açıkça aykırı olduğu; satış sürecinde yaşanan ekonomik gelişmelerin, mücbir sebep oluşturduğu; şirketin ve ekonominin genel durumunun gözetilmeksizin davalı kurum tarafından yapılan işlemin kamu yararı ve ölçülülük ilkeleri açısından da iptali gerektiği; 20/11/2017 tarihi esas alınarak yapılan hesaplamanın kesinlikle kurul düzenlemelerine aykırı olduğu, 29/11/2017 tarihinde sürecin başladığı zira niyet mektubunun imzalandığı ve kamuoyuna duyurulduğu; ayrılma hakkı fiyatının da bu tarihe göre belirlendiği; 24/10/2018 tarihinde yapılan açıklamanın genel kurul onayına sunulan yepyeni bir işlem olduğu, bir satış işleminde fiyatın esaslı unsur olduğu; genel kuruldan alınan onaydan sonra bu unsurdaki değişiklik konusunda tekrar genel kurulun onayının alınmasının da hukuken zorunluluk olduğu; davalı kurumun, şirket açısından bu kadar önemli sonuçlar doğurabilecek bir işlemi tesis etmeden önce açıklama, savunma veya varsa hatalı işlemi düzeltme dahi talep etmediği ileri sürülmektedir.

KARŞI TARAFIN SAVUNMASI : Davalı idare tarafından, Danıştay Onüçüncü Dairesince verilen kararın usul ve hukuka uygun bulunduğu ve temyiz dilekçesinde öne sürülen nedenlerin, kararın bozulmasını gerektirecek nitelikte olmadığı belirtilerek temyiz isteminin reddi gerektiği savunulmaktadır.

DANIŞTAY TETKİK HÂKİMİ ...'IN DÜŞÜNCESİ : Temyiz isteminin reddi ile Daire kararının onanması gerektiği düşünülmektedir.

TÜRK MİLLETİ ADINA

Karar veren Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunca, Tetkik Hâkiminin açıklamaları dinlendikten ve dosyadaki belgeler incelendikten sonra gereği görüşüldü:

HUKUKİ DEĞERLENDİRME:

Danıştay dava dairelerinin nihai kararlarının temyizen incelenerek bozulması, 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu'nun 49. maddesinde yer alan;

"a) Görev ve yetki dışında bir işe bakılmış olması, b) Hukuka aykırı karar verilmesi, c)Usul hükümlerinin uygulanmasında kararı etkileyebilecek nitelikte hata veya eksikliklerin bulunması" sebeplerinden birinin varlığı hâlinde mümkündür.

Temyizen incelenen karar usul ve hukuka uygun olup, temyiz dilekçesinde ileri sürülen iddialar kararın bozulmasını gerektirecek nitelikte görülmemiştir.

KARAR SONUCU:

Açıklanan nedenlerle;

1. Davacının temyiz isteminin reddine, 2.Davanın yukarıda özetlenen gerekçeyle reddine ilişkin Danıştay Onüçüncü Dairesinin temyize konu 19/03/2024 tarih ve E:2019/591, K:2024/1357 sayılı

kararının ONANMASINA, 3. Kesin olarak, 16/04/2025 tarihinde oybirliği ile karar verildi.