

Dominik Delczyk

(Uniwersytet Wrocławski)

ORCID: 0000-0002-7048-5125

Squeeze-out w anonim şirket (tureckiej spółce akcyjnej) - wybrane aspekty

Squeeze-out in anonim şirket (Turkish company) – selected aspects

ABSTRACT

The article is about the squeeze-out right in Turkish company - anonim şirket. Despite some similarities, the Turkish model of squeeze-out is significantly different from the *squeeze-out* regulations which are in force in most countries. Its originality results from the specificity of economic conditions and axiology, according to which property rights deserve special legal protection. Some of the solutions adopted in Turkish law are innovative and may inspire lawmakers also in other countries. The paper includes analysis of the legal norms which are in force in the Republic of Turkey. The research was conducted based on the views presented by representatives of the doctrine.

Keywords: squeeze-out, turkish law

Wprowadzenie

Przymusowy wykup akcji jest wyrażeniem funkcjonującym w polskim języku prawnym i prawniczym oznaczającym (w dużym skrócie) instytucję pozwalającą na odpłatne pozbawienie akcji akcjonariuszy mniejszościowych bez konieczności uzyskiwania ich zgody. W niniejszym artykule pojęcie to używane jest jako skrót myślowy. Prawodawca turecki posługuje się bowiem nieco inną terminologią – instytucję o której mowa w *madde 208 Türk Ticaret Kanunu*¹ nazywa „*satın alma hakkı*” (*tur. prawo do zakupu*) natomiast instytucję o której a instytucję o której mowa w *madde 27/1 Sermaye Piyasası Kanunu*² „*çıkarma hakkı*” (*tur. prawo do wydania*). Tureccy prawnicy często posługują się także pochodzącym z języka

¹Türk Ticaret Kanunu, Tarih: (Tarih:14/2/2011 Sayı: 27846) ; dalej jako TTK.

²Sermaye Piyasası Kanunu (Tarih: 30/12/2012 Sayı: 28513); dalej jako SerPK.

angielskiego pojęciem *squeeze-out* w którym zawierają się zarówno obydwie przedmiotowe instytucje³ jak i kilka innych funkcjonujących w prawie tureckim. W tureckim piśmiennictwie⁴ pojęcie *squeeze-out*’u używane jest w kontekście różnych metod odpłatnego, przymusowego usuwania ze spółek akcjonariuszy lub współników spółek kapitałowych⁵. Pojęcie *squeeze-out*’u najczęściej stosowane jest względem procedury którą mogą zainicjować akcjonariusze (bądź wspólnicy) większościowi. Niektórzy autorzy⁶ mianem tym określają również odpłatne pozbawienie akcji akcjonariuszy mniejszościowych przez sąd w trybie określonym w *madde 531 Türk Ticaret Kanunu*. Nie stanowi ono jednak przedmiotu niniejszego opracowania z uwagi na fakt iż dopuszczalne jest ono jedynie względem akcjonariuszy którzy wystąpili do sądu o rozwiązanie spółki a zatem *de facto* wyrazili wolę utraty jej akcji. Sama instytucja przymusowego wykupu akcji wywodzi się z prawa brytyjskiego. Pierwszym na świecie aktem normatywnym regulującym *squeeze-out* był *Companies Act* z 1929 r.⁷ W prawie tureckim *squeeze-out* uregulowany jest w ustawie z dnia 13 stycznia 2011 r. *Türk Ticaret Kanunu*, w ustawie z dnia 6 grudnia 2012 r. *Sermaye Piyasası Kanunu* oraz w wydanym 31 grudnia 2020 r. przez *Sermaye Piyasası Kurulu*⁸ na podstawie upoważnienia zawartego w *madde 27/4 SerPK Ortaklıktan Çıkarma Ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.3)⁹. Jako, że dokonanie analizy całokształtu regulacji dot. przymusowego wykupu akcji akcjonariuszy *anonim şirket*¹⁰

³ T. Poyraz, *TTK m. 208 uyarınca azınlığın paylarını satın alma hakkı*, Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, danışman: A. Karamanlioğlu, İstanbul 2019, s. 6-15.

⁴ Zob. S. Sevinç, *Exit Right and Squeeze Out From Limited Liability Companies*, <http://www.erdem-erdem.av.tr/publications/law-post/exit-right-and-squeeze-out-from-limited-liability-companies/> [dostęp 18 maja 2021 r.]; G. Gürkaynak, N. N. Yukaruc, B. Ustuntas, *The Court of Appeals Sheds Light on "Just Cause" for Termination, Exit Right and Squeeze-out of Shareholders*, <https://ceelegalmatters.com/turkey/9725-the-court-of-appeals-sheds-light-on-just-cause-for-termination-exit-right-and-squeeze-out-of-shareholders> [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁵ Odnoszenie pojęcia *squeeze-out*’u do instytucji pozwalającej wspólnikom większościowym nabyć udziały wspólników mniejszościowych spółki będącej odpowiednikiem spółki z ograniczoną odpowiedzialnością bez uzyskiwania ich zgody spotykane jest również w piśmiennictwie spoza Republiki Turcji – zob. np. F. A. Gevurtz, *Squeeze-Outs and Freeze-Outs in Limited Liability Companies*, „Washington University Law Review” 1995, nr 1, *passim*.

⁶ M.in. G. Godollar, *A Brief Overview on Article 2008 of the Turkish Commercial Code*, s.3 https://www.academia.edu/39257748/A_BRIEF_OVERVIEW_ON_ARTICLE_2008_OF_THE_TURKISH_COMMERCIAL_CODE [dostęp 18 maja 2021 r.]; L. Orak Celikboya, *Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma Çıkma Ve Ayrılma*, <http://www.erdem-erdem.av.tr/yayinlar/hukuk-postasi/anonim-sirketlerde-ortaklik-tan-cikarilma-cikma-ve-ayrilma/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁷ The Companies Act 1929 (19 & 20 Geo. 5 C. 23); zob. A. Radwan, *Die Squeeze-out-Einführung vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen, rechtspolitischen und rechtsvergleichenden Analyse*, Magisterarbeit, Friedrich-Schiller-Universität Jena, 1. Gutachter: W. Bayer, 2. Gutachter: O. Werner, 2001, s. 44; M. Špačková, *Vybrané problémy právní úpravy squeeze-out*, disertační práce, Masarykova univerzita, vedoucí: J. Kotásek, Brno 2017/2018, s. 21; J. Birds, R. Hildyard, R. Miles, N. Boardman, M. Davis-White, *Annoted companies legislation*, Oxford University Press, Oxford 2010, s. 1113; P. L. Davies, *The notion of equality in European Take-over Regulation*, „SSRN Electronic Journal” 2002 nr 1, s. 11, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=305979 [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁸ Rada ds. Rynków Kapitałowych.

⁹ Ortaklıktan Çıkarma Ve Satma Hakları Tebliği (II-27.3), (Tarih:31/12/2020 Sayı: 31351).

¹⁰ Turecki odpowiednik spółki akcyjnej.

w zwięzłym artykule nie jest możliwe, niniejsze opracowanie ogranicza się do wybranych zagadnień.

Çıkarma hakkı o którym mowa w madde 27 Sermaye Piyasası Kanunu – czyli squeeze-out „z progiem” 98 procent ogólnej liczby głosów w spółce

Chronologicznie pierwszym aktem normatywnym stanowiącym o przymusowym wykupie akcji w prawie tureckim jest *Türk Ticaret Kanunu*¹¹. Opublikowana 30 grudnia 2012 r. ustawa z dnia 6 grudnia 2012 r. *Sermaye Piyasası Kanunu* jest jednak pierwszym aktem prawnym regulującym *squeeze-out* w spółkach publicznych¹² (przy odrzuceniu poglądu¹³ o możliwości stosowania przepisów TTK stanowiących o przymusowym wykupie akcji także w spółkach publicznych). Zgodnie z *madde 27/1 SerPK* akcjonariusze, którzy w związku z ofertą publiczną lub nabyciem akcji w inny sposób osiągnęli lub przekroczyli wymaganą ilość głosów w spółce uprawnieni są do żądania wykupu akcji należących do pozostałych akcjonariuszy. Spełnienie przez akcjonariuszy większościowych warunków umożliwiających przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji zgodnie z *madde 27/2 SerPK* uprawnia jednak akcjonariuszy mniejszościowych do skorzystania z prawa do zbycia akcji w trybie *sell-out'u*. Możliwość skorzystania z prawa do *squeeze-out'u* przez akcjonariusza tureckiej spółki publicznej nie jest uzależniona od tego jakim jest on podmiotem. W przeciwieństwie do przymusowego wykupu uregulowanego w niemającym zastosowania w spółkach publicznych¹⁴ *madde 208 TTK* podmiotem wykupującym poprzez *squeeze-out* akcje akcjonariuszy mniejszościowych spółki publicznej nie musi być nim spółka dominująca. *Madde 27/4 SerPK* upoważnia *Sermaye Piyasası Kurulu* do określenia procedur i zasad dotyczących wdrażania *madde 27 SerPK*. Przyznanie przez tureckiego prawodawcę tak szerokich kompetencji *Sermaye Piyasası Kurulu* znacząco odróżnia turecki model *squeeze-out'u* od rozwiązań obowiązujących w większości państw które zdecydowały się na wprowadzenie do swojego porządku prawnego instytucji przymusowego wykupu akcji. O ile bowiem zdarza, się że obowiązujące w państwach które zdecydowały się na wprowadzenie do swoich porządków prawnych instytucji

¹¹ L. Orak Celikboya, *Turkey: Squeeze-Out, Sell-Out And Exit Rights in Join Stock Companies*, <https://www.mondaq.com/turkey/shareholders/226046/squeeze-out-sell-out-and-exit-rights-in-joint-stock-companies> [dostęp 18 maja 2021 r.]; L. Orak Celikboya, *Anonim... op. cit.* [dostęp 18 maja 2021 r.].

¹² L. Orak Celikboya, *Squeeze-out and Sell-out Rights in Public Companies*, <http://www.erdem-erdem.av.tr/publications/newsletter/squeezeout-and-sellout-rights-in-public-companies/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

¹³ N. Turunç, K. Turunç, *Q&A: completing public M&A transactions in Turkey*, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=adad6cfd-deab-4781-be37-e81a1b787ed7> [dostęp 18 maja 2021 r.].

¹⁴ Odmienno, dopuszczający stosowanie *madde 208 TTK* w spółkach publicznych: N. Turunç, K. Turunç, *Q&A: completing... op. cit* [dostęp 18 maja 2021 r.].

przymusowego wykupu akcji ustawy zawierają odesłania do aktów prawnych niższego rzędu precyzujących sposób przeprowadzenia *squeeze-out*'u¹⁵, tak uregulowanie w *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.3) oraz obowiązujących przed nim *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.2)¹⁶ i *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.1)¹⁷ wysokości procentowego progu ilości głosów w spółce którego osiągnięcie lub przekroczenie warunkuje prawo do nabywania akcji poprzez *squeeze-out* stanowi specyficzną cechę prawa tureckiego. Wysokość procentowego progu ogólnej ilości głosów w spółce którego osiągnięcie lub przekroczenie umożliwia zainicjowanie procedury *squeeze-out*'u w komentowanym trybie, od stycznia 2018 r. wynosi on 98 procent. W latach 2015-2017 był on 97 procentowy a od wejścia w życie *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.1) do końca 2014 r. wynosił 95 procent¹⁸. W 2020 r. próg ten planowano obniżyć do 95 procent¹⁹. Z pomysłu tego jednak zrezygnowano. Przy obliczaniu „progu” uwzględnia się akcje pośrednio i bezpośrednio posiadane przez zamierzającego dokonać *squeeze-out*'u akcjonariusza. Akcjonariusz może osiągnąć go sam lub z „osobami z którymi działa”. Funkcjonowanie wysokiego progu ilości głosów w spółce oznacza, przyjęcie aksjologii zgodnie z którą prawo własności jest dobrem zasługującym na szczególną ochronę prawną. Przyjęte rozwiązanie stanowi ograniczenie kręgu osób mogących dokonać wykupu i liczby sytuacji w których do wykupu mogłoby dojść. Nie rozwiązuje ono jednak problemu zróżnicowania akcjonariuszy ze względu na posiadane wpływy w spółce. Niezdecydowanie się w *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.3) na obniżenie 98 procentowego progu, a nawet faktyczne „podwyższenie go tylnymi drzwiami” przez rozszerzenie²⁰ „katalogu” akcji z których głosy nie są liczone przy jego obliczaniu²¹ może budzić pewne kontrowersje. Trudności w przeprowadzeniu *squeeze-out*'u są bowiem niekiedy wymieniane jako czynnik mogący

¹⁵ Jak ma to miejsce m.in. w Polsce – zob. Art. 82 ust. 7 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst. jedn. Dz. U. z 2019 r. poz. 623 ze zm.).

¹⁶ *Ortaklıktan Çıkarma Ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.2), (Tarih: 12/11/2014 Sayı: 29173).

¹⁷ *Ortaklıktan Çıkarma Ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.1) (Tarih: 02/01/2014 Sayı: 28870).

¹⁸ H. Gedik, G. Erkosoy, *CMB raises the squeeze-out threshold*, http://www.gedikeraksoy.com/CMB_raises_the_squeeze_out_threshold_November_2014.PDF?utm_source=Mondaq&utm_medium=syndication&utm_campaign=View-Original [dostęp 18 maja 2021 r.].

¹⁹ II-27.3 sayılı *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* Taslağı Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20201028/0> [dostęp 18 maja 2021 r.].

²⁰ Zob. *Madde 4/3 Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.3).

²¹ Podobnie jak pod rządami *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.2) przy obliczaniu progu ilości głosów w spółce umożliwiającego przeprowadzenie *squeeze-out*'u nie uwzględnia się głosów z akcji którymi dysponuje on jako użytkownik ani głosów wynikających z uprzywilejowania akcji. Przy obliczaniu progu nie uwzględnia się również akcji uzyskanych wskutek wykonania prawa wykupu i prawa poboru oraz akcji których stanowi *madde 4/3 Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.3).

spowolnić gospodarkę²². Z drugiej strony jednak Turcja nie jest jedynym krajem który zdecydował się na podwyższenie obowiązującego wcześniej progu warunkującego możliwość przeprowadzenia przymusowego wykupu w spółce publicznej. Na podobny krok zdecydowała się m.in. Polska podwyższając w 2019 r. dotychczasowy 90 procentowy próg ogólnej liczby głosów w spółce publicznej do 95 procent ogólnej liczby głosów w spółce²³.

Tryb przymusowego wykupu akcji uregulowany w *madde 27 SerPK* oraz *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.3) jest tematem bez wątpienia zasługującym na osobny artykuł, w którym kompleksowej analizie poddane zostałyby chociażby regulacje *Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği* (II-27.3) dot. ceny wykupu, roli jaką w procedurze wykupu pełni spółka, czy charakteru prawnego związanych z ową procedurą terminów. Oryginalność rozwiązań dot. wysokości progu ogólnej liczby głosów w spółce jaki musi osiągnąć lub przekroczyć akcjonariusz chcący dokonać wykupu wynika ze specyfiki tureckiego rynku, a także z faktu, iż Turcja jako państwo niebędące członkiem Unii Europejskiej nie jest związana postanowieniami Dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia²⁴. Artykuł 15 przedmiotowej dyrektywy stanowiący o prawie przymusowej sprzedaży, zabrania państwom członkowskim ustanawiać progu wyższego niż 95 procent liczby głosów. Przedmiotowa dyrektywa poza niebagatelnym wpływem jaki miała na kształt regulacji prawnych obowiązujących w Państwach Członkowskich wywarła istotny wpływ na prawodawstwo niektórych państw nienależących do Unii Europejskiej lecz mających z nią silne powiązania gospodarcze m.in. Ukrainy²⁵. Turcja oparła się jednak tym wpływom wybierając model korzystniejszy dla drobnych akcjonariuszy. Możliwość dokonania przymusowego wykupu akcji w tureckiej spółce publicznej nie jest uzależniona od wcześniejszego złożenia oferty zakupu akcji wszystkim (innym niż oferent) akcjonariuszom. Jest to powód, dla którego,

²² Cardon Ch., *New 90% threshold to implement a squeeze-out threshold: good news for financial markets, from IPO to Pt*, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=3e6bf644-9a94-4d13-b8fc-e4b65c59a44a> [dostęp 18 maja 2021 r.].

²³ Zob. Art. 1 pkt. 65 ustawy z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2019 r. poz. 2217).

²⁴ Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.U. L 142 z 30.4.2004, s. 12–23).

²⁵ O. Kolohoida, I. Lukach, V. Poiedynok, A. Prokopiuk, *The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine*, „Hungarian Journal of Legal Studies” 2019 nr 3, s. 266; S. Beljasov, *Squeeze-out and its specific features in Ukraine*, <https://kreston-gcg.com/en/squeeze-out-and-its-specific-features-in-ukraine/> [dostęp 14 sierpnia 2020 r.].

mimo że 98 procentowy jest wyższy od 95 procentowego, w piśmiennictwie²⁶ wskazuje się, że zakres prawa do przymusowego wykupu akcji gwarantowany przez Dyrektywę 2004/25/WE jest węższy od prawa do przymusowego wykupu akcji gwarantowanego w *Sermaye Piyasası Kanunu*.

***Satın alma hakkı* w trybie *madde 208 Türk Ticaret Kanunu* – *squeeze-out* wymagający uzasadnienia**

Umiejscowiony wśród przepisów różnych (tur. *çeşitli hükümler*)²⁷ dotyczących „społeczności spółkowej”, (tur. *şirketler topluluğu*), uznawany za innowacyjny²⁸ *madde 208 TTK* stanowi o trybie *squeeze-out*’u którego może dokonać spółka dominująca. Ów tryb wykupu możliwy jest do zastosowania w spółkach kapitałowych²⁹, z uwagi na tematykę artykułu rozważania zawarte w niniejszym podrozdziale dotyczą jednak będącej jedną z nich spółki *anonim şirket* (stąd w części nieniejszego artykułu dot. przedmiotowego trybu wykupu użycie słów „akcja” i „akcjonariusz”). Z literalnego brzmienia *madde 27/3 SerPK* wynika że *madde 208 TTK* nie znajduje zastosowania w spółkach publicznych. Pogląd taki dominuje również w piśmiennictwie³⁰ (choć można spotkać się również z niezasługującym na aprobatę stanowiskiem dopuszczającym stosowanie w nich *madde 208 TTK*)³¹. Do wykupu akcji

²⁶ Ç. Manavgat, *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar*, „Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi”, 2015 nr 2, s. 95.

²⁷ Umiejscowienie norm dotyczących *squeeze-out*’u w przedmiotowej części TTK spotkało się z krytyką już na etapie uwag dot. projektu tej ustawy – zob. M. İ. Kaya, *Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out Right)*, „Hukuk Fakültesi Dergisi Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi” 2007 vol. XI, issue: 1-2, s. 327.

²⁸ M. Tütüncü, *Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out)*, Doktora Tezi, T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi, Danışman: M. K. Omağ, 2016, s. 19; G. Okutan Nilsson, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku 1. Baskı*, İstanbul 2009, s. 439.

²⁹ T. Poyraz, *TTK m. 208...dz.cyt.*, s. 102 oraz cyt. za T. Poyraz, *TTK m. 208...dz.cyt.*, s. 102; M. Tütüncü, *Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out) –TTK M.208-*, 1. Baskı, İstanbul 2017, s. 144, 156-159; L. Orak Çelikboya, *Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Uyarınca Anonim Şirketlerde Satın Alma Hakkı*, 1. Baskı, İstanbul 2017, s. 121; G. Okutan Nilsson, *Türk... op. cit.*, s. 438; K. Göktürk, *Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları (Anonim Şirketlerden Oluşan Topluluklar Bakımından)*, Ankara 2015, s. 44; A. I. Karacan, *Ortaklıktan Çıkarma – Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme*, 1. Baskı, İstanbul 2015, s. 186; S. Ö. Yeşiltepe, *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları*, Güncellenmiş 2. Baskı, Ankara 2016, s. 158; G. Gündoğdu, *Bir Şirketler Topluluğu En Az Kaç Bağlı Şirketten Oluşur? Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 105 Hükümünün Türk Ticaret Kanunu m. 195 Hükümü ile Uyumsuzluğu Sorunu*, „Legal Hukuk Dergisi”, 2014 nr 133, s. 259; Ü. Tekinalp, *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 4. Bası*, İstanbul 2015, s. 613-614, 671-672; E. R. Giray, *Ticaret Şirketlerinin Genel Hükümleri ve Şirketler Topluluğu* [w:] S. Karahan, *Şirketler Hukuku*, 2. Baskı, İstanbul 2015, s. 159; A. Kendigelen, *Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler*, 2. Basıdan Tıpkı 3. Bası, İstanbul 2016, s. 191; O. H. Şener, *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Gözden Geçirilmiş 3. Bası*, Ankara 2017, s. 177-178.

³⁰ Pogląd powszechny, m.in. zob. M. Tütüncü, *Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out)*, Doktora Tezi, T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi, Danışman: M. K. Omağ, 2016, s. 19; K. Demir, *Squeeze-out mergers in Turkey – an overview*, <https://www.internationallawoffice.com/Newsletters/Corporate-Finance/MA/Turkey/Kayum-Demir/Squeeze-out-mergers-in-Turkey-an-overview> [dostęp 18 maja 2021 r.]; T. Poyraz, *TTK m. 208... op. cit.*, s. 141

³¹ N. Turunç, K. Turunç, *Q&A: completing...op.cit.*, [dostęp 18 maja 2021 r.].

w trybie *madde 208 TTK* dochodzi na skutek postanowienia sądu. O jego wydanie wnioskować może jedynie spółka dominująca (tur. *hâkim şirket*) posiadająca co najmniej 90 procent kapitału zakładowego oraz 90 procent ogólnej liczby głosów w spółce zależnej w której zamierza przeprowadzić *squeeze-out*³². Użycie przez prawodawcę słowa „ve” które przetłumaczyć można jako „i” oznacza że koniecznym jest osiągnięcie lub przekroczenie obydwu 90 procentowych progów³³. Kryterium posiadania owej ilości kapitału zakładowego i głosów w spółce powinna ona spełniać aż do dnia wydania przez sąd postanowienia³⁴. Na marginesie wspomnieć należy, że na etapie projektowania TTK, rozważano możliwość ustalenia przedmiotowych progów na poziomie 95%³⁵. Możliwość przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji w trybie *madde 208 TTK* została uzależniona przez tureckiego prawodawcę od zaistnienia uzasadniających go przesłanek. Akcjonariusze mniejszościowi mogą zostać wbrew swojej woli pozbawieni akcji jeżeli uniemożliwiają prawidłowe funkcjonowanie spółki, działają wbrew zasadzie uczciwości, powodują poważne szkody dla spółki lub postępują lekkomyślnie. Uzależnienie możliwości „wyciśnięcia” mniejszości ze spółki od powyższych przesłanek świadczy o istotnym znaczeniu prawa własności jako dobra chronionego przez prawo tureckie. Jak wskazuje się w piśmiennictwie interpretacja użytych w *madde 208 TTK* klauzul generalnych może nastroczać trudności³⁶. Sądy posiadają znaczną swobodę w zakresie ustalania ich zaistnienia, brak bowiem definicji legalnej pojęć takich jak np. „lekkomyślność”³⁷. Przyjmuje się, że dostatecznym uzasadnieniem dla pozbawienia akcjonariuszy mniejszościowych akcji może być wystąpienie przez nich z bezzasadnym powodztwem o unieważnienie walnego zgromadzenia, bezzasadne domaganie się przezeń przeprowadzenia w spółce audytu lub odroczenia walnego zgromadzenia, a także szkodzenie reputacji spółki

³² Zob. İ. Akın, *TTK m.208 Kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması*, „Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi” 2013 nr 1-2, s. 13 – autor w szczegółowy sposób wyjaśnia jak obliczać progi o których mowa w *madde 208 TTK*.

³³T. Poyraz, *TTK m. 208...*, *op. cit.*, s. 105.

³⁴A. Baltacı, Y. Işık, A. Işıklı, *Squeeze out Right in Turkey*, <http://www.bereket-baltaci.com/Squeeze-out-Right-in-Turkey-Bereket-BAltaci-Turkish-Law-Firm-Turkey.html> [dostęp 14 sierpnia 2020 r.]; G. Gürkaynak, N.N.Yukaruç, D. Doğançalı, E. İlci, *Squeeze-Out Right in Group of Companies*, „Legal Insights Quarterly by ELIG Gürkaynak Attorneys-at-Law” Marzec-Maj 2019, s. 1, <https://www.gurkaynak.av.tr/docs/liq/mar19/#PDF/4-5> [dostęp 18 maja 2021 r.].

³⁵B. Develi, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi*, „Ankara Hacı Bayram Veli University Journal of the Faculty of Law” 2013 vol. 17 issue 2, s. 467; zob. też A. Turanboy, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Sermaye Piyasası Hukuku Bakimından Değerlendirilmesi*, [w:] *6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu 2-3 Haziran 2011*, Ankara Barosu Yasa İzleme Enstitüsü, Ankara 2011, s. 26.

³⁶K. Demir, *Squeeze-out mergers...dz.cyt.* [dostęp 18 maja 2021 r.].

³⁷Ü. Hergüner, D. Tuncce, Z. Ahu Sazıcı Uzun, S. Kaya, *Chambers Glonbal Practice Guides. Corporate M&A, Contributed by Hergüner Bilgen Özeke Attorney Partnership*, 2017, s. 10 https://herguner.av.tr/public/site/files/Chambers_&_Partners_-_Corporate_M&A_-_Law_&_Practice_2016.PDF; [dostęp 14 sierpnia 2020 r.].

w sektorze w którym ona funkcjonuje³⁸. W piśmiennictwie prezentowany jest pogląd zgodnie z którym aby możliwym było przeprowadzenie przymusowego wykupu akcji w trybie *madde* 208 TTK zachowanie akcjonariuszy mniejszościowych powinno mieć negatywny wpływ na zarządzanie spółką i jego skutki powinny być odczuwalne przez pewien okres czasu³⁹. Ciężar dowodu spoczywa na akcjonariuszu który chce nabyć akcje poprzez *squeeze-out*⁴⁰. Uzależnienie możliwości przeprowadzenia przymusowego wykupu akcji od podejmowania przez akcjonariuszy mniejszościowych określonych działań stanowi cechę wyróżniającą turecką regulację na tle rozwiązań legislacyjnych przyjętych w innych państwach. „Wyciśnięcie” ze spółki akcjonariuszy mniejszościowych podejmujących szkodzące spółce działania może być korzystne dla pozostałych akcjonariuszy niezależnie od ilości posiadanego przez nich kapitału zakładowego czy ilości posiadanych przez nich głosów w spółce. Teza zgodnie z którą *madde* 208 TTK równoważy interesy akcjonariuszy większościowych i akcjonariuszy mniejszościowych⁴¹ wydaje się być słuszną. *De lege ferenda* można jednak postulować wprowadzenie możliwości nabycia akcji w drodze przymusowego wykupu akcji przez akcjonariusza będącego osobą fizyczną który osiągnie wymagany próg kapitału zakładowego i głosów w spółce. Kompetencji przyznanej spółce dominującej nie można na zasadzie *a minori ad maius* interpretować jako przysługującej każdemu akcjonariuszowi. W obecnym stanie prawnym akcjonariusz nie będący spółką dominującą nie ma możliwości nabycia akcji w trybie *madde* 208 TTK⁴².

Przymusowy wykup akcji przeprowadzany w trybie *madde* 208 TTK mimo, iż może być przeprowadzony dopiero po stypizowanym w ustawie nieodpowiednim zachowaniu akcjonariuszy mniejszościowych pełni funkcję prewencyjną, chroni on bowiem spółkę oraz pozostałych jej akcjonariuszy przed ponowieniem tego typu działań przez akcjonariuszy którzy już raz się ich podjęli. Wskazać należy jednak na istotną lukę w prawie tzn. brak regulacji określającej w jakim czasie po ziszczeniu się którejs z przedmiotowych przesłanek możliwym jest przeprowadzenie *squeeze-out'u*. Wprawdzie pozostawienie swobody uznania w tym przedmiocie sądowi ma zalety takie jak chociażby możliwość oceny spełnienia przesłanek dokonania *squeeze-out'u* w oparciu o doświadczenie życiowe oraz praktykę życia gospodarczego. Niemniej rozwiązanie takie rodzi ryzyko odmiennych rozstrzygnięć w podobnych sprawach. Jeżeli w przyszłości prawodawca zdecydowałby się na uregulowanie

³⁸ K. Demir, *Squeeze-out mergers...op.cit.* [dostęp 18 maja 2021 r.].

³⁹ G. Godollar, *A Brief... op.cit.*, s.1 [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁴⁰ H. Karabay, *Squeeze Out Right*, <https://ermaner.av.tr/squeeze-out-right/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁴¹ G. Gürkaynak, N.N.Yukaruc, D. Doğançali, E. İlci, *Squeeze-Out Right... op. cit.*, s. 1 [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁴² N. Turunc, K. Turunc, *Q&A: completing... op. cit.*, [dostęp 18 maja 2021 r.].

tej kwestii, wówczas powinien uwzględnić zarówno czas jaki upłynął od czynu akcjonariusza mniejszościowego jak i czas w jakim spółka dominująca powzięła o nim wiedzę lub przy dołożeniu należytej staranności mogła ją powziąć. Nietrudno bowiem wyobrazić sobie sytuację, w której informacja np. o niszczeniu przez akcjonariusza spółki zależnej jej reputacji w sektorze w którym funkcjonuje nie dotarłaby do spółki dominującej od razu.

Cena wykupu dokonywanego w trybie *madde* 208 TTK ustalana jest w trybie *madde* 202/2 TTK⁴³ tzn. powinna odpowiadać giełdowej wartości akcji a jeżeli jej ustalenie nie jest możliwe ich rzeczywistej wartości. W praktyce, w związku z tym, że jak stanowi *madde* 27/3 SerPk (który wszedł w życie później niż *Türk Ticaret Kanunu*) *madde* 208 TTK nie ma zastosowania w spółkach publicznych wartość giełdowa nie jest odniesieniem brany pod uwagę przy ustalaniu ceny wykupu⁴⁴. Tureccy prawnicy są zdania, że przy ustalaniu ceny wykupu sąd powinien wziąć pod uwagę wartość spółki w terminie możliwie najbliższym dniu wydania orzeczenia⁴⁵. Mimo, że ustalenie ceny wykupu odpowiadającej rzeczywistej wartości wykupywanych akcji w praktyce niekiedy może być trudne, uznaje się⁴⁶ iż *squeeze-out* nie narusza *madde* 35 Türkiye Cumhuriyeti Anayasası⁴⁷ (Konstytucji Republiki Turcji) stanowiącego o prawie do własności. Powierzenie kompetencji związanych z przedmiotową procedurą sądowi miało na celu ochronę przed ryzykiem nie opłacenia ceny wykupu w wysokości wynikającej z przepisów prawa⁴⁸.

Squeeze-out związany z połączeniem spółek – squeeze-out merger w wersji tureckiej

Prawo tureckie przewiduje specjalny tryb przeprowadzania *squeeze-out*'u związany z łączeniem się spółek. Choć użycie określenia tryb *squeeze-out*'u wymaga wyjaśnienia iż choć tak przedmiotowa instytucja kwalifikowana jest przez większość tureckiej doktryny⁴⁹,

⁴³ E. Bayramoğulları, *The Squeeze out Right in Joint Stock Companies*, <https://www.gsg hukuk.com/en/publications-bulletins/articles/21-the-squeeze-out-right-in.pdf> [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁴⁴ Gürpınar law firm, *Turkey: Ensuring In-Company Peace: The Right To Squeeze-Out*, <https://www.mondaq.com/turkey/contracts-and-commercial-law/853994/ensuring-in-company-peace-the-right-to-squeeze-out> [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁴⁵ G. Gürkaynak, N.N.Yukarıç, D. Doğancı, E. İlci, *Squeeze-out Right... dz.cyt.* s. 1, [dostęp 18 maja 2021 r.]; G. Godollar, *A Brief...dz.cyt.* [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁴⁶ E. Tuzemen-Atik, *An Overview of Minority Rights in the Joint Stock Company under the Provisions of the New Turkish Commercial Code* [w:] H. Arslan, M. A. İçbay, A. Dragoescu, *Current Perspectives in Social Sciences içinde*, Białystok 2017 s. 383, Ç. Manavgat, *Halka... op. cit.*, s. 95.

⁴⁷ Türkiye Cumhuriyeti Anayasası, (Tarih: 9/11/1982 Sayı: 17863 Mükerrer).

⁴⁸ A. B. Doğrusoz, Ö. Onat, F. Tunçel Töralp, *Gerekçe, Karşılaştırmalı Maddeler, Komisyon Raporları, Önergeler ve Karşılaştırmalı Tabloları ile. Türk Ticaret Kanunu (Ticari işletme, ticaret şirketleri, kıymetli evrak hükümleri) Cilt: I (Madde 1-849)*, İskitler / Ankara 2011, s. 346.

⁴⁹ Pogląd iż jest to stanowisko większości doktryny wyraził T. Poyraz, *TTK m. 208... op. cit.*, s. 9 powołując się przy tym na poglądy wyrażone w: A. Şahin, *Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi*, İstanbul 2013, s. 412; F. Bilgili, E. Demirkapı, *Şirketler Hukuku*, 9. Baskı, Bursa, 2013, s.76-77; E. Ulusoy, *Anonim Şirketlerde Azınlık Pay*

w literaturze przedmiotu można spotkać się również ze stanowiskiem⁵⁰ że instytucja której dotyczy nienijski podrozdział nie jest *squeeze-out*'em lecz instytucją do niego podobną. Doktryna wykup taki określa pochodzącym z języka angielskiego określeniem *squeeze-out merger*⁵¹. Podobne regulacje poza Turcją obowiązują także m.in. w Niemczech⁵² oraz niektórych stanach USA⁵³. *Squeeze-out* przeprowadzany w związku z łączeniem się spółek uregulowany został w *madde* 141 TTK oraz *madde* 151 TTK. Tryb ten podobnie jak *squeeze-out* uregulowany w *madde* 208 TTK znajduje zastosowanie nie tylko w *anonim şirket*⁵⁴, z uwagi na tematykę artykułu w niniejszym podrozdziale omówiony został jednak w kontekście spółek *anonim şirket* (stąd w podrozdziale tym użycie słów „akcja” i „akcjonariusz”). Zgodnie z *madde* 141 TTK, jeżeli dochodzi do połączenia dwóch lub większej ilości spółek umowa połączeniowa stanowić może o wypłaceniu akcjonariuszom łączącej się spółki, która nie będzie istnieć po połączeniu kwoty odpowiadającej wartości akcji stanowiących ich własność, zamiast wydawania im akcji spółki mającej istnieć po połączeniu. Umowa taka musi zgodnie z *madde* 151/5 TTK zostać zaakceptowana przez akcjonariuszy posiadających 90 procent ogólnej liczby głosów w spółce która przestanie istnieć wskutek połączenia. Funkcjonowanie w tureckim porządku prawnym przedmiotowej regulacji oznacza iż mimo że art. 141 TTK może być stosowny nie tylko w stosunku do akcjonariuszy posiadających łącznie nie więcej niż 10 procent ogólnej liczby głosów w spółce jednak wobec nich może być stosowany w sposób przymusowy. Przyjęte rozwiązanie ma na celu usprawnienie funkcjonowania spółki mającej istnieć po połączeniu oraz jej ochronę przed potencjalnym nadużywaniem praw podmiotowych przez akcjonariuszy mniejszościowych. Nie można bowiem wykluczyć sytuacji w której akcjonariusze mniejszościowi jednej z łączących się spółek mieliby sprzeczne interesy z inną

Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması, [w:] E. Ulusoy, *Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları*, Ankara 2014, s. 73 i nast.; S. Ö. Yeşiltepe, *Halka...dz.cyt.*, s. 167; Akın İ., *TTK m.208... op. cit.*, s. 10.

⁵⁰ Ü. Tekinalp [w:] R. Poroy, Ü. Tekinalp, E. Çamoğlu, *Ortaklıklar Hukuku I, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Baskı*, İstanbul 2019, s. 602 cyt. za T. Poyraz, *TTK m. 208...op. cit.*, s. 9.

⁵¹ Zob. m.in. J. Senney, *Squeeze-Out Merger – LLC*, <https://www.pselaw.com/squeeze-out-merger-llc/> [dostęp 18 maja 2021 r.]; T. Poyraz, *TTK m. 208...op.cit.*, s. 6; M. Tütüncü, *Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out)*, Doktora Tezi, T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi, Danışman: M. K. Omağ, 2016, s. 9-10.

⁵² A. L. Seretakakis, *Guest Post: German Appraisal Right Depends on Squeeze-Out Method*, <https://www.appraisalrightslitigation.com/2019/09/05/guest-post-german-appraisal-rights-depend-on-squeeze-out-method/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁵³ D. N. Shine, *Delaware Decision Reinforces Need for Proper Procedure in Squeeze-Out Merger*, <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/03/20/delaware-decision-reinforces-need-for-proper-procedure-in-squeeze-out-merger/> [dostęp 18 maja 2021 r.]; B. Springmeyer, *Forcing Minority Shareholders Out: Freeze Outs, Squeeze Outs, and Shareholder Dilution*, <http://www.calstartuaplawfirm.com/business-lawyer-blog/minority-shareholder-freeze-outs-squeeze-outs-dilution-oppression.php> [dostęp 18 maja 2021 r.].

⁵⁴ Zobs. np. Ç. Akkan, *Limited Şirketlerde Ortagin Ortaklıktan Çıkması ve Çıkarılması*, <http://www.akkan.av.tr/makale/limited-sirketlerde-ortagin-ortaklıktan-cikmasi-ve-cikarilma/50/> [dostęp 18 maja 2021 r.]; F. B. Çakır Çelebi, *Limited Şirkette Çıkma Ve Çıkarma*. Yüksek Lisans Tezi, Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, danışman: H. Bozgeyik, 2015, s. 84-85.

spółką z którą dochodzi do połączenia i po połączeniu podejmowałoby działania szkodzące spółce w którą spółki się połączyły. Bezspornym jest, że opisany w niniejszym podrozdziale *squeeze-out merger* może być przeprowadzony w spółkach nie będących spółkami publicznymi. Doktryna turecka, nie zajmuje jednolitego stanowiska w przedmiocie możliwości stosowania przedmiotowego trybu przymusowego wykupu akcji również w spółkach publicznych⁵⁵.

Podsumowanie

Obowiązujące w Republice Turcji regulacje prawne dotyczące *squeeze-out'u* w istotny sposób różnią się od przepisów obowiązujących w innych państwach, w szczególności zaś od norm obowiązujących w krajach będących członkami Unii Europejskiej. Specyfika tureckiego rynku, brak konieczności dostosowywania przepisów do norm Dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia oraz aksjologia przywiązująca większą wagę do ochrony prawa własności przysługującego drobnym akcjonariuszom przyczyniły się do stworzenia oryginalnego modelu instytucji przymusowego wykupu akcji. Wysoki – 98 procentowy próg ogólnej liczby głosów w spółce warunkujący możliwość dokonania przymusowego wykupu akcji w spółce publicznej oraz występujące obok 90 procentowych progów posiadanego kapitału zakładowego oraz ogólnej liczby głosów w spółce kryterium podejmowania przez drobnych akcjonariuszy określonych za pomocą klauzul generalnych działań sprzecznych z interesem spółki jako warunki przeprowadzenia *squeeze-out'u* w spółce niepublicznej ograniczają ryzyko nadużywania *squeeze-out'u* przez dążących jedynie do realizacji swoich partykularnych interesów akcjonariuszy większościowych. Pewnym wyjątkiem od wspomnianych restrykcyjnych regulacji wydają się być normy dotyczące *squeeze-out merger* tzn. przymusowego wykupu akcji dokonywanego w związku z łączeniem się spółek. Ich treść swoje uzasadnienie znajdować może w znacznym ryzyku wystąpienia potencjalnego konfliktu interesów pomiędzy akcjonariuszem mniejszościowym łączącej się spółki a spółką powstającą w skutek połączenia lub kontynuującą działalność po połączeniu.

⁵⁵ Za taką możliwością: m.in. N. Turunç, K. Turunç, *Q&A: completing:... op.cit.* [dostęp 18 maja 2021 r.]; przeciw m.in. K. Demir, *Squeeze-out mergers...op.cit.* [dostęp 18 maja 2021 r.].

ABSTRAKT

Artykuł dotyczy przymusowego wykupu akcji przeprowadzanego w tureckiej spółce anonim şirket. Turecki model przymusowego wykupu akcji mimo pewnych podobieństw znacząco różni się od prawnych uregulowań 'squeeze-out' obowiązujących w większości państw. Jego oryginalność wynika ze specyfiki uwarunkowań gospodarczych i aksjologii zgodnie z którą prawa własności zasługuje na szczególną ochronę prawną. Niektóre spośród przyjętych w prawie tureckim rozwiązań mają charakter innowacyjny i mogą stanowić inspirację dla prawodawców również w innych państwach. Artykuł zawiera analizę norm prawnych obowiązujących w Republice Turcji. Badania zostały przeprowadzone w oparciu o poglądy prezentowane przez przedstawicieli doktryny.

Słowa kluczowe: squeeze-out, przymusowy wykup akcji, prawo tureckie

Bibliografia

Akty prawne:

Türkiye Cumhuriyeti Anayasası, Kanun (Tarih: 9/11/1982 Sayı: 17863 Mükerrer).

Dyrektywa 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.U. L 142 z 30.4.2004, s. 12–23).

Ustawa z dnia 16 października 2019 r. o zmianie ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych oraz niektórych innych ustaw (Dz. U. z 2019 r. poz. 2217).

Sermaye Piyasası Kanunu (Tarih: 30/12/2012 Sayı: 28513).

Türk Ticaret Kanunu, Tarih: (Tarih: 14/2/2011 Sayı: 27846).

The Companies Act 1929 (19 & 20 Geo. 5 C. 23).

Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.3), (Tarih: 31/12/2020 Sayı: 31351).

Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.2), (Tarih: 12/11/2014 Sayı: 29173).

Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.1) (Tarih: 02/01/2014 Sayı: 28870).

Publikacje:

Akın İ., *TTK m.208 Kapsamında Anonim Şirketlerde Azınlığın Ortaklıktan Çıkarılması*, „Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi“ 2013 nr 1-2.

Akkan Ç., *Limited Şirketlerde Ortağın Ortaklıktan Çıkması ve Çıkarılması*, <http://www.akkan.av.tr/makale/limited-sirketlerde-ortagin-ortakliktan-cikmasi-ve-cikarilma/50>.

- Baltacı A., Işık Y., Işıklı A., *Squeeze out Right in Turkey*, <http://www.bereket-baltaci.com/Squeee-out-Right-in-Turkey-Bereket-BAltaci-Turkish-Law-Firm-Turkey.html> [dostęp 14 sierpnia 2020 r.].
- Bayramoğulları E., *The Squeeze out Right in Joint Stock Companies*, <https://www.gsghukuk.com/en/publications-bulletins/articles/21-the-squeeze-out-right-in.pdf> [dostęp 18 maja 2021 r.].
- Beljasov S., *Squeeze-out and its specific features in Ukraine*, <https://kreston-gcg.com/en/squeeze-out-and-its-specific-features-in-ukraine/> [dostęp 14 sierpnia 2020 r.].
- Bilgili F., Demirkapı E., *Şirketler Hukuku, 9. Baskı*, Bursa, 2013.
- Birds J., Hildyard R., Miles R., Boardman N., Davis-White M., *Annoted companies legislation*, Oxford University Press, Oxford 2010.
- Cardon Ch., *New 90% threshold to implement a squeeze-out threshold: good news for financial markets, from IPO to Pt*, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=3e6bf644-9a94-4d13-b8fc-e4b65c59a44a> [dostęp 18 maja 2021 r.].
- Çakır Çelebi F. B., *Limited Şirkette Çıkma Ve Çıkarma*. Yüksek Lisans Tezi, Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, danışman: Bozgeyik H., 2015.
- Davies P. L., *The notion of equality in European Take-over Regulation*, “SSRN Electronic Journal” 2002 nr 1, s. 11, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=305979 [dostęp 18 maja 2021 r.].
- Demir K., *Squeeze-out mergers in Turkey – an overview*, <https://www.internationallawoffice.com/Newsletters/Corporate-FinanceMA/Turkey/Kayum-Demir/Squeeze-out-mergers-in-Turkey-an-overview> [dostęp 18 maja 2021 r.].
- Develi B., *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Ayrılma Akçesi*, „Ankara Hacı Bayram Veli University Journal of the Faculty of Law” 2013 vol. 17 issue 2.
- Doğrusoz A. B., Onat Ö., Tunçel Töralp F., *Gerekçe, Karşılaştırmalı Maddeler, Komisyon Raporları, Önergeler ve Karşılaştırmalı Tabloları ile. Türk Ticaret Kanunu (Ticari işletme, ticaret şirketleri, kıymetli evrak hükümleri) Cilt: I (Madde 1-849)*, İskitler / Ankara 2011.
- Gedik H., Erkosoy G., *CMB raises the squeeze-out threshold*, http://www.gedikeraksoy.com/CMB_raises_the_squeeze_out_threshold_November_2014.PDF?utm_source=Mondaq&utm_medium=syndication&utm_campaign=View-Original [dostęp 18 maja 2021 r.].
- Gevurtz F. A., *Squeeze-Outs and Freeze-Outs in Limited Liability Companies*, „Washington University Law Review” 1995 nr 1.
- Giray E. R., *Ticaret Şirketlerinin Genel Hükümleri ve Şirketler Topluluğu* [w:] Karahan S.,

Şirketler Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 2015

Godollar G. , *A Brief Overview on Article 2008 of the Turkish Commercial Code*, https://www.academia.edu/39257748/A_BRIEF_OVERVIEW_ON_ARTICLE_208_OF_THE_TURKISH_COMMERCIAL_CODE [dostęp 18 maja 2021 r.].

Göktürk K., *Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları (Anonim Şirketlerden Oluşan Topluluklar Bakımından)*, Ankara 2015.

Gündoğdu G., *Bir Şirketler Topluluğu En Az Kaç Bağlı Şirketten Oluşur? Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 105 Hükmünün Türk Ticaret Kanunu m. 195 Hükmü ile Uyumsuzluğu Sorunu*, „Legal Hukuk Dergisi”, 2014 nr 133.

Gürkaynak G., Yukarıç N.N., Doğancı D., İlci E., *Squeeze-Out Right in Group of Companies*, „Legal Insights Quarterly by ELIG Gürkaynak Attorneys-at-Law“ March-May 2019, s. 1, <https://www.gurkaynak.av.tr/docs/liq/mar19/#PDF/4-5> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Gürkaynak G., Yukarıç N. N., Ustuntas B., *The Court of Appeals Sheds Light on “Just Cause” for Termination, Exit Right and Squeeze-out of Shareholders*, <https://ceelegalmatters.com/turkey/9725-the-court-of-appeals-sheds-light-on-just-cause-for-termination-exit-right-and-squeeze-out-of-shareholders> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Gürpınar law firm, *Turkey: Ensuring In-Company Peace: The Right To Squeeze-Out*, <https://www.mondaq.com/turkey/contracts-and-commercial-law/853994/ensuring-in-company-peace-the-right-to-squeeze-out> [dostęp 18 sierpnia 2021 r.].

Hergüner Ü., Tuncel D., Ahi Sazıcı Uzun Z., Kaya S., *Chambers Global Practice Guides. Corporate M&A, Contributed by Hergüner Bilgen Özeke Attorney Partnership*, 2017, https://herguner.av.tr/public/site/files/Chambers_&_Partners_-_Corporate_M&A_-_Law_&_Practice_2016.PDF ; [dostęp 14 sierpnia 2020 r.].

Karabay H., *Squeeze Out Right*, <https://ermaner.av.tr/squeeze-out-right/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Karacan A. I., *Ortaklıktan Çıkarma – Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, 1. Baskı*, İstanbul 2015.

Kaya M. İ., *Büyük Pay Sahiplerinin Azınlığı Ortaklıktan Çıkarma Hakkı (Squeeze-Out Right)*, „Hukuk Fakültesi Dergisi Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi” 2007 vol. XI, issue: 1-2;

Kendigelen A., *Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 2. Basıdan Tıpkı 3. Bası*, İstanbul 2016.

Kolohoida O., Lukach I., Poiedynok V., Prokopiuk A., *The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine*, „Hungarian Journal of Legal Studies” 2019 nr 3.

Manavgat Ç., *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası*

Hukukunda Yeni Yaklaşımlar, „Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi“ 2015 nr 2.

Okutan Nilsson G., *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku 1. Baskı*, İstanbul 2009.

Orak Celikboya L., *Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma Çıkma Ve Ayrılma*, <http://www.erdem-erdem.av.tr/yayinlar/hukuk-postasi/anonim-sirketlerde-ortakliktan-cikarilma-cikma-ve-ayrilma/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Orak Celikboya L., *Squeeze-out and Sell-out Rights in Public Companies*, <http://www.erdem-erdem.av.tr/publications/newsletter/squeezeout-and-sellout-rights-in-public-companies/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Orak Celikboya L., *Turkey: Squeeze-Out, Sell-Out And Exit Rights in Join Stock Companies*, <https://www.mondaq.com/turkey/shareholders/226046/squeeze-out-sell-out-and-exit-rights-in-joint-stock-companies> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Orak Çelikboya L., *Türk Ticaret Kanunu Madde 208 Uyarınca Anonim Şirketlerde Satın Alma Hakkı, 1. Baskı*, İstanbul 2017.

Poyraz T., *TTK m. 208 uyarınca azınlığın paylarını satın alma hakkı*, Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi, danışman: Karamanlioğlu A., İstanbul 2019.

Radwan A., *Die Squeeze-out-Einführung vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen, rechtspolitischen und rechtsvergleichenden Analyse*, Magisterarbeit, Friedrich-Schiller-Universität Jena, 1. Gutachter: Bayer W., 2. Gutachter: Werner O., 2001.

Şahin A., *Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi*, İstanbul 2013.

Senney J., *Squeeze-Out Merger – LLC*, <https://www.pselaw.com/squeeze-out-merger-llc/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Seretakis A. L., *Guest Post: German Appraisal Right Depends on Squeeze-Out Method*, <https://www.appraisalrightslitigation.com/2019/09/05/guest-post-german-appraisal-rights-depend-on-squeeze-out-method/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Sevinç S., *Exit Right and Squeeze Out From Limited Liability Companies*, <http://www.erdem-erdem.av.tr/publications/law-post/exit-right-and-squeeze-out-from-limited-liability-companies/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Şener O. H., *Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Gözden Geçirilmiş 3. Bası*, Ankara 2017.

Shine D. N., *Delaware Decision Reinforces Need for Proper Procedure in Squeeze-Out Merger*, <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/03/20/delaware-decision-reinforces-need-for-proper-procedure-in-squeeze-out-merger/> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Špačková M., *Vybrané problémy právní úpravy squeeze-out*, disertační práce, Masarykova

univerzita, vedoucí: Kotásek J., Brno 2017/2018.

Springmeyer B., *Forcing Minority Shareholders Out: Freeze Outs, Squeeze Outs, and Shareholder Dilution*, <http://www.calstartuplawfirm.com/business-lawyer-blog/minority-shareholder-freeze-outs-squeeze-outs-dilution-oppression.php> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Tekinalp Ü. [w:] Poroy R., Tekinalp Ü., Çamoğlu E., *Ortaklıklar Hukuku I, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası*, İstanbul 2019.

Tekinalp Ü., *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Değişiklikler ve İkincil Düzenlemelerle Güncelleştirilmiş 4. Bası*, İstanbul 2015.

Turanboy A., *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Sermaye Piyasası Hukuku Bakiminden Değerlendirilmesi*, [w:] *6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu 2-3 Haziran 2011*, Ankara Barosu Yasa İzleme Enstitüsü, Ankara 2011.

Turunç N., Turunç K., *Q&A: completing public M&A transactions in Turkey*, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=adad6cfd-deab-4781-be37-e81a1b787ed7> [dostęp 18 maja 2021 r.].

Tuzemen-Atik E., *An Overview of Minority Rights in the Joint Stock Company under the Provisions of the New Turkish Commercial Code* [w:] Arslan H., İçbay M. A., Dragoescu A., *Current Perspectives in Social Sciences*, Białystok 2017.

Tütüncü M., *Hakim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out)*, Doktora Tezi, T.C. İstanbul Kültür Üniversitesi, Danışman: Omağ M. K., 2016.

Tütüncü M., *Hâkim Şirketin Azınlığın Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out) –TTK M.208-*, 1. Baskı, İstanbul 2017.

Ulusoy E., *Anonim Şirketlerde Azınlık Pay Sahiplerinin Şirketten Çıkarılması* [w:] Ulusoy E., *Anonim Şirketlerde Azınlık Hakları*, Ankara 2014.

Yeşiltepe S. Ö., *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Güncellenmiş 2. Baskı*, Ankara 2016.

Inne:

II-27.3 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği Taslağı Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20201028/0> [dostęp 18 maja 2021 r.].