

T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

ŞİRKET VE MENFAAT SAHİPLERİ AÇISINDAN GRUP İÇİ KREDİ
KULLANIMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Baran ELÇİ
2100008145

Anabilim Dalı: ÖZEL HUKUK
Programı: ÖZEL HUKUK

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÛTÛNCÛ

Mayıs, 2025

T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

ŞİRKET VE MENFAAT SAHİPLERİ AÇISINDAN GRUP İÇİ KREDİ
KULLANIMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Baran ELÇİ
2100008145

Anabilim Dalı: ÖZEL HUKUK
Programı: ÖZEL HUKUK

Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÜTÜNCÜ
Diğer Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Onur SARI
Dr. Öğr. Üyesi Safiye Nur BAĞRIAÇIK SİMİL

Mayıs, 2025

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	viii
KISALTMALAR.....	x
ÖZET.....	xiv
ABSTRACT.....	xv
ZUSAMMENFASSUNG.....	xvi
GİRİŞ.....	1
KONUNUN TAKDİMİ.....	5
KONUNUN SINIRLANDIRILMASI.....	7
BİRİNCİ BÖLÜM: KONUNUN TEMEL KAVRAMLARI.....	8
I. ANONİM ŞİRKETLER HUKUKUNDA MENFAAT KAVRAMI.....	8
A. Şirket Menfaati.....	9
1. Genel Olarak.....	9
2. Şirket Menfaatinin Yerine Getirilmesinde Yönetim Kurulunun Rolü.....	12
B. Topluluk Menfaati.....	12
C. Menfaat Sahipleri.....	16
II. ŞİRKETLER TOPLULUĞU VE TEMEL DİNAMİKLERİ.....	16
A. Genel Olarak.....	16
B. Şirketler Topluluğunun Dinamikleri.....	19
1. Hakimiyet.....	20
a. TTK Çerçevesinde Hakimiyet.....	20
b. Hakimiyet Türleri.....	22
2. Şirketler Topluluğunda Bilgi Alma Hakkı.....	22
a. Bağlı Şirketin Raporu: Bağlılık Raporu.....	23
b. Hakim Şirketin Raporu: Hakimiyet Raporu.....	24
c. Hakim Şirket Azlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulda Bilgi Alma Hakkı..	25
3. Hakim Şirketin Müdahale Yetkisi ve Hakimiyetin Kötüye Kullanılmasından Doğan Sorumluluk.....	26
a. Müdahale Yetkisinin Hukuki Mahiyeti.....	26
b. Kısmi Hakimiyet Halinde.....	29
(1) Bağlı Şirket Yönetim Kuruluna Müdahale Dolayısıyla Gerçekleştirilen İşlemler.....	30

(2) Bağlı Şirket Genel Kuruluna Müdahale Dolayısıyla Gerçekleştirilen İşlemler	31
c. Tam Hakimiyet Halinde.....	33
d. Hakim Şirketin Müdahalesinden Doğan Kayıp ve Zarar ile Denkleştirme ve Tazmin Yükümlülükleri	34
(1) Kayıp Kavramı.....	34
(2) Kaybın Belirlenmesi	36
(3) Denkleştirme	37
(4) Bağlı Şirketin Zararlarını Tazmin Yükümlülüğü	40
(5) Pay Sahiplerinin Zararlarını Tazmin Yükümlülüğü ve Paylarının Geri Alınması	41
(6) Sorumluluğu Kaldıran Haller	43
4. Karşılıklı İştirak Durumu ve Pay Sahipliğinden Doğan Hakların Donması	44
5. Hakim Şirketin Güven Sorumluluğu.....	44
6. Hakim Şirketin Şirketten Çıkarma Hakkı.....	45
C. Holding Şirket Anlayışından Farkı.....	46
III. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ	47
A. TTK Kapsamında.....	48
1. Pay Sahipleri Açısından	48
a. Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması.....	48
b. Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması	50
2. Yönetim Kurulu Üyeleri Açısından	51
3. Şirketler Topluluğu Açısından.....	51
B. SPKn Açısından	51
1. İlişkili Taraf Tanımı.....	52
2. İlişkili Taraf İşlemlerine Dair Düzenlemeler	53
IV. KREDİ İLİŞKİSİ	53
A. Kredi Kavramı.....	53
B. Hukuki Dayanağı.....	54
C. Faiz Ödeme Borcu	55
D. Şirketler Topluluğunda Grup İçi Kredi İlişkileri	56
V. GRUP İÇİ FİNANSMAN YÖNTEMLERİ.....	57

A. Nakit Havuzlama (<i>Cash Pooling</i>).....	58
B. Sermaye Katkıları (<i>Equity Contributions</i>).....	58
C. Maliyet Paylaşım Düzenlemeleri (<i>Cost-Sharing Arrangements</i>).....	59
D. Merkezi Hazine Yönetimi ve Grup İçi Bankacılık (<i>Centralization of Treasury Management and In-House Banking</i>).....	59
İKİNCİ BÖLÜM: HALKA KAPALI ŞİRKETLERDE GRUP İÇİ KREDİ KULLANIMI	60
I. GİRİŞ	60
II. HAKİMİYETİN (KÖTÜYE) KULLANILMASI	61
A. Hakim Şirketin Müdahalesi	62
B. Hakim Şirketin Müdahalesi Yoluyla Grup İçi Kredi Kullanımı.....	65
1. Müdahalenin Tespiti.....	65
2. Hakimiyetin Kötüye Kullanılması	66
III. PAY SAHİPLERİNİN EŞİT İŞLEME TABİ TUTULMASI	68
A. Genel Olarak.....	68
B. Eşit İşlem İlkesinin Uygulama Alanı	69
C. Eşit İşlem İlkesinin Sınırları.....	73
D. Şirketler Topluluğunda Eşit İşlem İlkesinin Uygulanmasına İlişkin Özellikli Durumlar.....	76
E. Grup İçi Kredi Kullanımında Topluluk Üyesi Olmayan Pay Sahibinin Durumu 77	
1. Pay Sahipliğinden Doğan Hakları Etkileyen Kredi Kullanımları	78
a. Kar Payını Azaltan veya Örtülü Kar Dağıtımını Sonucunu Doğuran İşlemler 78	
b. Tasfiye Payı Açısından	81
c. Bedelsiz Pay Edinme (Bedelsiz Sermaye Artırımına Katılım) Açısından .	81
2. Pay Sahipliği Sifatının Önem Arz Ettiği Kredi Kullanımları	82
3. İstisnai Bir Hal Olarak: Topluluk Üyesi Olmayan Pay Sahibinin Karşı Teklifi 84	
F. Aykırılığın Yaptırımı ve Aykırılığın Hukuka Uygun Kabul Edileceği Haller ...	87
1. Elverişlilik	88
2. Gereklilik.....	89
3. Orantılılık.....	90

IV. PAY SAHİPLERİNİN ŞİRKETE BORÇLANMA YASAĞI	90
A. Sermaye Taahhüdünden Doğan Vadesi Gelmiş Borçların Ödenmiş Olması	91
B. Serbest Yedek Akçelerle Birlikte Şirket Karı Geçmiş Yıl Zararlarını Karşılacak Düzeyde Olması	92
C. İşlemin Piyasa Koşullarında Yapılması Gerekliği.....	93
D. Yaptırım.....	95
V. SERMAYENİN GERİ ÖDENMESİ YASAĞI	95
A. Genel Olarak.....	95
B. İadesi Yasaklanan “Sermaye”nin Kapsamı	97
C. Grup İçi Kredi Kullanımı Yoluyla Örtülü Sermaye İadesi	99
1. Pay Sahibi Olmayan Topluluk Üyelerine Yapılacak Aktarımlarının Sermayenin İadesi Kapsamında Değerlendirilip Değerlendirilemeyeceği	99
2. Örtülü Sermaye İadesi Amaçlı İşlemlerin Unsurları	100
3. Kredi Sözleşmesinin Örtülü Aktarım Aracı Olarak Kullanılması	101
a. Genel Olarak.....	101
b. Grup İçi Kredi Sözleşmelerinde Örtülü Aktarıma Yol Açabilecek Hüküm ve Koşullar	103
(1) Teminatsız Kredi Kullanılması	103
(2) Vadesiz veya Aşırı Uzun Vadeli Kredi Kullanımı	103
(3) Kredi Borçlusunun Finansal Yeterliliğinin Göz Ardı Edilmesi.....	104
(4) Faiz Oranının Piyasa Koşullarına Uygun Olmaması	104
(5) Kur Riski, Enflasyon Riski Gibi Unsurların Şirkete Yüklenmesi ...	104
(6) Kurulan Kredi İlişkisinin Sonradan Örtülü Sermaye Aktarımına Dönüşmesi Hâlleri.....	105
D. Yaptırım.....	105
VI. ÖNEMLİ MİKTARDA ŞİRKET VARLIĞININ TOPTAN SATIŞI	105
A. TTK’da Düzenlenişi	105
B. Düzenlemenin Amacı.....	106
C. Önemli Miktar Kriteri	107
D. Genel Kurul Kararının İşlemin Geçerliliği Üzerindeki Etkisi.....	108
E. Genel Kurul Karar Nisabı	108
F. Kredi Sözleşmesinin TTK’nın 408/2 kapsamında dahil olup olmayacağı	109

VII. GRUP İÇİ KREDİ KULLANIMININ VERGİSEL BOYUTU	110
A. Peçeleme Kavramı	110
B. Kurumlar Vergisi Açısından Başlıca Peçeleme İşlemleri	111
1. Örtülü Sermaye	112
a. Genel Olarak	112
b. Koşulları	113
(1) Borçlanmaya Konu Sözleşmenin Mükellef Şirketin Ortaklarıyla veya Ortaklarla İlişkili Olan Kişileri ile Akdedilmesi	113
(2) Temin Edilen Fonların İşletmede Kullanılması Gereği	114
(3) Borcun Kurumun Öz Sermayesinin Üç Katını Aşması	115
c. İstisnalar	115
d. Aykırılığın Yaptırım ve Neticeleri	116
e. Grup İçi Kredi Kullanımı Neticesinde Örtülü Sermaye	117
2. Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı	118
a. Genel Olarak	118
b. Koşulları	118
(1) Şirket ile Belli İlişkiler İçerisinde Bulunan Kişilerle İşlem Gerçekleştirilmesi	118
(2) İşlemin Mal veya Hizmet Alımı ya da Satımına İlişkin Olması	120
(3) İşlem Bedelinin Emsallerine Uygunluk İlkesi Hilafına Belirlenmesi 120	
(4) Hazine Zararının Oluşması	122
c. Belgelendirme Yükümlülüğü	122
f. Aykırılığın Yaptırım ve Neticeleri	123
g. Grup İçi Kredi Kullanımı Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı	124
(1) Genel İtibariyle Emsallerine Uygunluk Değerlendirmesi	124
(2) Grup İçi Kredi İlişkilerinde Uygulanması Gereken Faiz Oranı	125
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE GRUP İÇİ KREDİ KULLANIMI İÇİN EK DÜZENLEMELER	128
I. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI	129
A. Genel Olarak	129
B. Yasağın Uygulama Koşulları	131
1. Süjeler Yönünden	131

2. Aktarıma Konu Eylem Yönünden	132
a. Aktif Davranışlı Eylem	132
(1) Emsallerine Uygunluk Prensibi	133
(2) Piyasa Teamüllerine Uygunluk	138
(3) Ticari Hayatın Basiret ve Dürüstlük İlkelerine Uygunluk	139
b. Pasif Davranışla Örtülü İşlem	141
3. Eylemin Sonuçları Yönünden	142
C. Kredi Vermeyi Meşru Kılan Karşı Edim: Anapara Faizi	143
1. Yasal Emsal Çerçevesinde Uygulanacak Faizin Tespiti	144
2. Grup İçi Kredi Kullanımında Uygulanacak Faizin Tespiti	146
3. Kanaatimiz	148
D. SPKn Hükümlerinin TTK karşısındaki durumu	148
1. Hakimiyetin Kötüye Kullanılması Düzenlemelerinin Örtülü Kazanç Aktarımı Karşısında Konumu	149
a. Düzenlemelerin Karşılaştırılması	150
b. Uygulanacak Düzenlemeye Dair Görüşler	152
c. Kanaatimiz	154
2. Eşit İşlem İlkesinin Örtülü Kazanç Aktarı Karşısında Konumu	156
3. Sermayenin İadesi yasağının Örtülü Kazanç Aktarım Karşısında Konumu	157
4. Pay Sahibinin Borçlanma Yasağının Örtülü Kazanç Aktarımı Karşısında Konumu	157
E. İhlalin Yaptırımı ve SPK'nın Yetkileri	158
II. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNE ÖZGÜ SÜREÇ YÖNETİMİ VE KARAR ALMA USULÜ	160
A. Münferit veya Alelade İlişkili Taraf İşlemleri	161
1. İşlem Tutarı Temelinde Eşiğin Değerlendirilmesi	162
2. Eşiklerin Aşılması Durumunda Uygulanacak Süreç	163
B. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden İlişkili Taraf İşlemleri	164
1. Eşik Değerlendirmesi	165
2. Eşiklerin Aşılması Durumunda Uygulanacak Süreç	165
III. HALKA AÇIK ŞİRKETİN TEMİNAT, REHİN, İPOTEK VE KEFALET VERME YASAĞI	166

IV. HALKA AÇIK ŞİRKETİN KULLANDIĞI KREDİNİN ÖNEMLİ NİTELİKTE İŞLEM OLUŞTURMA RİSKİ	168
A. İşlemin Önemli Nitelikte Olduğunun Kabul Edilmesi ve Neticeleri	168
1. Sermaye Piyasası Mevzuatında Düzenlenişi	169
2. Önemli Nitelikte İşlem Tespitinin Sonuçları	171
a. İşlemlerin Gerçekleştirilmesine İlişkin Özel Esasların Yerine Getirilmesi 171	
b. Ayrılma Hakkı Kullanılması	172
c. Aykırılık Sonuçları	173
B. Grup İçi Kredi Sözleşmesinin Önemli Malvarlığı Devri Açısından Değerlendirilmesi	174
C. Grup İçi Kredi Sözleşmesinin Sınırlı Aynı Hak Tesisi Açısından Değerlendirilmesi	176
SONUÇ	177
KAYNAKÇA	181

ÖNSÖZ

Uygulamada sıkça karşılaşılan; kapsamı, değerlendirilmesi ve taşıdığı riskler itibarıyla uygulayıcılar açısından çeşitli tereddütler doğuran şirketler topluluğu bünyesindeki grup içi kredi kullanımları, mesleki hayatımda yoğunlaştığım çalışma alanlarından birini teşkil etmektedir. Her ne kadar hâkim şirketler bu konuya mesafeli yaklaşabilse de, azınlık pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerine geniş imkanların tanınmış olması, ayrıca konunun vergi hukuku bakımından köklü bir düzenleme alanı oluşturması, bu ilişkileri basit bir “akraba şirketler arası ticari ilişki” olmaktan çıkararak çok boyutlu bir hukuki değerlendirme gerektiren bir nitelik kazandırmaktadır. Nitekim günümüzde grup içi kredi işlemleri, yalnızca finansman ihtiyacının karşılanmasından ibaret olmamakta; aynı zamanda işlemin tarafı olmayan menfaat sahiplerinin korunması adına ek koşullar, düzenlemeler, maliyetler ve belgelendirme yükümlülükleri doğurmaktadır.

Bu çalışmada ele alınan her bir başlığa ilişkin olarak doktrinde oldukça değerli kaynaklar bulunmakla birlikte, bu konuların tamamını sistematik bir çatı altında toplayan ve hem şirketlere hem de menfaat sahiplerine uygulamada rehberlik edebilecek bütüncül bir esere rastlayamadım. Bu durum, bende yalnızca akademiye katkı sunma arzusu değil, aynı zamanda konuya sıklıkla temas eden uygulayıcılar ve özellikle korunmaya muhtaç menfaat gruplarına yönelik olarak bir rehber sunma isteği doğurmuştur. Bu çalışma, akademik anlamda literatüre katkı sağlamayı amaçlamakla birlikte, dilimden düşmeyen “menfaat” kavramını merkezine alarak, uygulamada sıklıkla karşılaşılan grup içi işlemler için şirket ve menfaat sahiplerine somut bir dikkat edilecekler rehberi sunma niyetiyle kaleme alınmıştır.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında katkı sunan birçok değerli isme teşekkür borçluyum. Başta, desteğini ve teşvikini hiçbir zaman esirgemeyen, yoğun iş tempoma rağmen bana inancını her daim hissettiren danışmanım ve kıymetli hocam Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÛTÛNCÛ’ye en derin şükranlarımı sunuyorum.

Tez savunma jürimde yer alarak kıymetli vakitlerini ayıran, yapıcı eleştirileri ve değerlendirmeleriyle çalışmamın gelişimine katkı sağlayan Doç. Dr. Onur SARI ile Dr. Öğr. Üyesi Safiye Nur BAĞRIAÇIK SİMİL'e içten teşekkür ederim.

Ayrıca, yüksek lisans eğitimine başlama kararında kıymetli telkinleri ve samimiyetiyle etkili olan Fakülte Sekreterimiz Sayın F. Ayşegül AKŞEHİRLİOĞLU'na da teşekkür etmek isterim.

Meslek hayatıma sağlam bir adım atmamı sağlayan ve hem akademik hem mesleki yolculuğumda bana her daim destek olan Moroğlu Arseven Avukatlık Ortaklığı'nın tüm ortaklarına teşekkürlerimi sunarım. Konunun vergisel boyutuna katkılarıyla çalışmamın derinleşmesine destek olan Av. Dr. Z. Ertunç ŞİRİN'e; gerek çalışmamın gelişim sürecinde gerekse nihai hale gelmesinde desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen Av. C. Hazal BAYDAR'a; sermaye piyasası hukukuyla tanışmamı sağlayan, çalışma konuma dair uygulama tecrübeleriyle bana yön veren ve her zaman çekinmeden, içtenlikle danışabildiğim kıymetli mentorum Av. Burcu GÜRAY'a şükran borçluyum. Ayrıca, meslekteki ilk üstadım, mesleki özeni bana öğreten ve her zaman vizyonumu genişletmeme vesile olan Av. Gözde GÜRÜNLÜ'ye de teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak, ilkokul yıllarımdan bu yana daha çok okumam ve öğrenmem için elinden geleni yapan validem Tunay ELÇİ'ye; bana desteğini bir gün dahi esirgemeyen ve her zaman benimle gurur duyduğunu dile getiren babam Emirşah ELÇİ'ye minnettarım. Ancak bu çalışmanın ortaya çıkmasında en büyük pay, hiç şüphesiz, sevgili eşim End. Müh. Gamze Sevdik ELÇİ'ye aittir. Kendisi sabrı, anlayışı, güler yüzü ve sevgisiyle en zorlu anlarda dahi yanımda durmuş ve bu çalışmanın can suyu olmuştur. Kendisine en içten teşekkürlerimi ve sonsuz sevgimi sunuyorum.

Baran ELÇİ
Nişantaşı, 29.05.2025

KISALTMALAR

3095 sayılı Kanun:	: 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun
6335 sayılı Değişiklik Kanunu	: 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
6335 sayılı Değişiklik Kanunu Gerekçesi	: 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun Gerekçesi
8485 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı	: 21.05.2024 tarihli ve 32552 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 8485 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.y.	: Aynı yer
Alman Federal Mahkemesi	: Bundesgerichtshof (BGH)
Alman Finans Mahkemesi	: Bundefinanzhof (BFH)
Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu	: Aktiengesetz (AktG)
Ayrılma Hakkı Tebliği Uygulama Rehberi	: SPK'nın Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Uygulama Rehberi
BAM	: Bölge Adliye Mahkemesi
BGHZ	: Alman Federal Mahkemesi Hukuk Davası Kararları
Bkz	: Bakınız
D.	: Daire
Dn.	: Dipnot

eTK	: Mülga 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu
et al	: ve diğerleri
GVK	: 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
HD	: Hukuk Dairesi
İsviçre Borçlar Kanunu	: Obligationenrecht (OR)
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kurumsal Yönetim Tebliği	: II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği
KVK	: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Mülga KVK	: Mülga 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
OECD Model Vergi Anlaşması	: OECD Model Tax Convention on Income and on Capital
Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği	: II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği
Özel Durumlar Tebliği'nin	: II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği
Pn.	: Paragraf numarası
Rn.	: Kenar numarası
Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik	: 31.05.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik

Seri 1 No'lu Örtülü Kazanç Dağıtım Tebliği	: 18.11.2007 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri No: 1 Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtım Hakkında Genel Tebliğ
Seri-1 No'lu KVK Tebliği	: 03.04.2007 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri No: 1 Kurumlar Vergisi Genel Tebliği
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPKn Gerekçesi	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun gerekçesi
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TCK	: 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFRS 10	: Sıra No: 216 Konsolide Finansal Tablolara İlişkin Türkiye Finansal Raporlama Standardı (TFRS 10) Hakkında Tebliğ'in Ek I'i
Ticaret Sicil Yönetmeliği	: 27.01.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Ticaret Sicili Yönetmeliği
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMS 24	: Sıra No: 167 İlişkili Taraf Açıklamalarına İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 24) Hakkında Tebliğ'in Ek 1'i
TMS 28	: Sıra No: 215 İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 28) Hakkında Tebliğ'in Ek I'i
TMS Uygulama Kapsamına İlişkin Kurul Kararı	: 19.09.2018 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) Uygulama Kapsamına İlişkin Kurul Kararı
TÜRMOB	: Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

TTK Gerekçesi : 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun gerekçesi

VDDK : Vergi Dava Daireleri Kurulu

VUK : 213 sayılı Vergi Usul Kanunu



ÖZET

Şirketler topluluğu bünyesinde gerçekleştirilen grup içi işlemler arasında özellikle kredi kullanımları, finansman stratejilerinin temel öğelerinden biri haline gelmiştir. Bu işlemler, her ne kadar şirketlerin kısa ve uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla gerçekleştirilse de, kontrol gücüne sahip hâkim şirketin diğer topluluk üyeleri üzerindeki etkisi nedeniyle menfaat çatışmalarını ve hukuki riskleri beraberinde getirmektedir. Topluluk menfaati ile azlık pay sahipleri, alacaklılar ve sermaye piyasası gibi diğer menfaat sahiplerinin çıkarları arasında doğabilecek dengesizlik, anonim şirketler hukuku, vergi hukuku ve sermaye piyasası hukuku bakımından özel düzenlemelerle giderilmeye çalışılmaktadır.

Halka kapalı anonim şirketlerde grup içi kredi ilişkileri, çok katmanlı bir incelemeyi gerekli kılmaktadır. Bu kapsamda, özellikle hâkimiyetin kötüye kullanılmasını engellemeye yönelik mekanizmalar, pay sahiplerinin eşit işlem ilkesine uygun şekilde muamele görmesi, şirketin sermayesinin ve malvarlığının korunması ile pay sahiplerinin şirkete borçlanmasının sınırlandırılmasına ilişkin düzenlemeler ön plana çıkmaktadır. Öte yandan, grup içi kredi işlemleri vergi hukuku bakımından da ayrı bir denetim rejimine tabidir. Özellikle örtülü sermaye ve örtülü kazanç dağıtım düzenlemeleri, bu tür ilişkilerin vergi matrahını aşındırıcı etkilerini bertaraf etmeye yöneliktir.

Diğer taraftan, halka açık anonim şirketler bakımından grup içi kredi ilişkileri daha sıkı ve özel kurallara tâbi kılınmıştır. Sermaye piyasası hukukunda yatırımcıların korunması ve sermaye piyasasının güvenilirliğinin temini gayesiyle; örtülü kazanç aktarımı yasağı, ilişkili taraf işlemlerinin özel usule tabi tutulması, teminat sınırlamaları ile önemli nitelikteki işlemler gibi başlıklarda ayrıntılı kurallar ihdas etmiştir.

Bu çalışma, grup içi kredi kullanımlarına ilişkin olarak menfaat sahiplerinin hukuki başvuru imkanlarını ortaya koymayı; aynı zamanda ilişkiye doğrudan veya dolaylı biçimde taraf olacak şirketlerin bu süreçleri pürüzsüz ve şeffaf şekilde yönetmeleri adına göz önünde bulundurmaları gereken yükümlülükleri değerlendirmeyi amaçlamaktadır.

ABSTRACT

Intragroup transactions carried out within corporate groups, particularly intragroup loan transactions, have become one of the fundamental components of financing strategies. Although such transactions are primarily undertaken to meet the short- and long-term financing needs of companies, they give rise to conflicts of interest and legal risks due to the influence exerted by the controlling company over other members of the group. The imbalance that may arise between the group interest and the interests of other stakeholders -such as minority shareholders, creditors, and capital markets- is sought to be addressed through special regulations under corporate law, tax law, and capital markets law.

In non-publicly held joint-stock companies, intragroup loan transactions require a multi-layered legal analysis. In this regard, mechanisms aimed at preventing the abuse of control, ensuring compliance with the principle of equal treatment of shareholders, protecting the company's capital and assets, and restricting shareholders' ability to borrow from the company are of particular importance. In addition, intragroup credit transactions are also subject to a separate oversight regime under tax law. Notably, the regulations concerning thin capitalization and disguised profit distribution by means of transfer pricing aim to eliminate the erosion of the tax base resulting from such transactions.

On the other hand, intragroup credit relationships in publicly held joint-stock companies are governed by more stringent and specific rules. In line with the objectives of investor protection and maintaining the integrity of the capital markets, capital markets law provides detailed rules concerning the prohibition of disguised profit transfers, the application of special procedures to related party transactions, limitations on collateralization, and transactions of significant nature.

This study aims to identify the legal remedies available to stakeholders in relation to intragroup loan transactions and to assess the legal obligations that must be taken into consideration by companies that are directly or indirectly party to such transactions in order to ensure that these processes are conducted in a smooth and transparent manner.

ZUSAMMENFASSUNG

In Konzernstrukturen zählen insbesondere konzerninterne Kreditvergaben zu den zentralen Elementen der Finanzierungsstrategien. Auch wenn diese Transaktionen vorrangig zur Deckung des kurz- und langfristigen Finanzierungsbedarfs der Unternehmen durchgeführt werden, bringen sie infolge des Einflusses des herrschenden Unternehmens auf andere Konzerngesellschaften Interessenkonflikte und rechtliche Risiken mit sich. Das Ungleichgewicht, das zwischen dem Konzerninteresse und den Interessen anderer Beteiligter – wie Minderheitsaktionären, Gläubigern und dem Kapitalmarkt – entstehen kann, soll durch spezielle Regelungen im Aktienrecht, Steuerrecht und Kapitalmarktrecht ausgeglichen werden.

In nicht börsennotierten Aktiengesellschaften bedürfen konzerninterne Kreditbeziehungen einer vielschichtigen rechtlichen Analyse. In diesem Zusammenhang stehen insbesondere Mechanismen zur Verhinderung des Missbrauchs der Herrschaftsstellung, die Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes der Aktionäre, der Schutz des Gesellschaftskapitals und -vermögens sowie Beschränkungen der Kreditaufnahme durch Aktionäre im Vordergrund. Darüber hinaus unterliegen konzerninterne Kreditgeschäfte auch einem gesonderten steuerlichen Kontrollregime. Die Vorschriften zur verdeckten Eigenkapitalfinanzierung und zur verdeckten Gewinnausschüttung im Rahmen der Verrechnungspreise zielen insbesondere darauf ab, eine Erosion der steuerlichen Bemessungsgrundlage zu verhindern.

Für börsennotierte Aktiengesellschaften hingegen gelten für konzerninterne Kreditverhältnisse strengere und spezifischere Vorschriften. Mit dem Ziel des Anlegerschutzes und der Sicherstellung der Integrität des Kapitalmarktes sieht das Kapitalmarktrecht detaillierte Regelungen zur Untersagung verdeckter Gewinnverlagerungen, zu besonderen Verfahren bei Geschäften mit nahestehenden Personen, zu Sicherheitenbeschränkungen sowie zu bedeutenden Geschäften vor.

Diese Arbeit zielt darauf ab, die rechtlichen Handlungsmöglichkeiten der Beteiligten im Zusammenhang mit konzerninternen Kreditvergaben aufzuzeigen und die rechtlichen Verpflichtungen zu untersuchen, die von den an solchen Transaktionen unmittelbar oder mittelbar beteiligten Gesellschaften zu beachten sind, um eine reibungslose und transparente Abwicklung zu gewährleisten.

GİRİŞ

“Karmaşıklık, [özellikle] çok uluslu şirketler topluluklarının en belirgin özelliklerindedir.”¹

Şirketler topluluğu, ekonomik ve yönetsel bakımdan yeknesak bir bütün görünümü arz etmekle birlikte, hukuki bakımdan birden fazla tüzel kişilikten müteşekkildir. Bu topluluk, tek bir merkez etrafında örgütlenmiş ve belirli stratejik amaçlar çerçevesinde farklı tüzel kişilikler altında yapılandırılmış birbirleriyle sıkı ilişkili şirketlerden oluşur. Öyle ki, topluluk üyeleri aralarında herhangi bir ticari işlem gerçekleşmese dahi şirketler, topluluğa üye olmaları sebebiyle birbirlerinin hukuki ve ekonomik durumunu etkileme kudretine sahiptir. Günümüzde, şirketler topluluğu yapısı öyle bir gelişim geçirmiştir ki, sadece ticari alanı değil hayatın birçok alanını adeta bir örümcek ağı gibi sarmıştır.

Bunu açıklamak gerekirse, medyada dijital perakende devi olarak anılan uluslararası bir teşebbüs, dünyada 100’den fazla şirkete iştirak etmekte², 1,5 milyondan fazla kişiyi istihdam etmekte³, yıllık ortalama 638 milyar ABD doları ciroya ulaşmakta⁴, yaklaşık 9,3 milyar ABD doları kazanç vergisi ödemekte⁵ ve dünya genelinde 315 milyonun üzerinde aktif müşteriye⁶ hizmet vermektedir. Söz konusu teşebbüsün hisselerinin %63,67’si kurumsal yatırımcıların, %8,95’i şirket içi pay sahiplerinin, %27,38’i ise bireysel yatırımcıların elinde olup bireysel yatırımcı sayısını tahmin etmek mümkün

¹ Linn **ANKER-SØRENSEN**, *Corporate Groups and Shadow Business Practices*, Cambridge University Press, 2022, s. 29.

² Who Does Amazon Own? Companies and Subsidiaries Owned by Amazon, Fabrik Brands, fabrikbrands.com/branding-matters/dispatches/who-does-amazon-own-companies-and-subsidiaries-owned-by-amazon, (Erişim: 17.05.2025).

³ Amazon Number of Employees 2010–2024, Macrotrends, macrotrends.net/stocks/charts/AMZN/amazon/number-of-employees, (Erişim: 17.05.2025).

⁴ Amazon Revenue 2010–2024, Macrotrends, macrotrends.net/stocks/charts/AMZN/amazon/revenue, (Erişim: 17.05.2025).

⁵ Amazon Total Provision for Income Taxes 2010–2024, Macrotrends, macrotrends.net/stocks/charts/AMZN/amazon/total-provision-income-taxes, (Erişim: 17.05.2025).

⁶ How Many People Shop on Amazon?, SEO.ai, seo.ai/blog/how-many-people-shop-on-amazon, (Erişim: 17.05.2025).

değildir⁷. Bu rakamlar tek başına değerlendirildiğinde dahi oldukça çarpıcıdır; ancak karşılaştırmalı bir perspektifle bakıldığında daha da anlam kazanmaktadır. Örneğin, gelişmiş bir ekonomi olan İrlanda'nın toplam nüfusu yaklaşık 5,3 milyon kişi⁸ ve yıllık gayrisafi yurt içi hasılası yaklaşık 577 milyar ABD doları⁹ seviyesindedir. Bu tablo, yalnızca “bir” şirketler topluluğunun ekonomik ve sosyal etkisinin, bir ülke ile karşılaştırılabilir hatta bazı yönlerden ülkeyi aşan boyutlara ulaşabildiğini göstermektedir. Bu bağlamda, şirketler topluluğu yapılarının yalnızca şirketler hukuku açısından değil, toplumsal yaşamın birçok alanındaki etkileri bakımından da dikkate alınması gereken yapılar olduğu; bu yapıların tüm işlemlerinin çok geniş ve çeşitli menfaat sahiplerini etkilediği açıktır.

Topluluk bünyesinde gerçekleştirilen işlemlerin temel gayesi topluluk menfaatinin teminidir ve bu işlemler çoğunlukla finansman ihtiyacına yöneliktir. Küreselleşen piyasalarda topluluk finansman stratejileri giderek karmaşıklaşsa da en yaygın finansman yöntemlerinden biri topluluk üyeleri arasındaki kredi ilişkileridir. Kredi ilişkileri, borçlar hukuku bakımından nispeten daha belirgin ilişkiler olsa da anonim şirketler hukuku, sermaye piyasası hukuku ve vergi hukuku açısından oldukça katmanlı bir görünüm sergiler. Bu sebeple grup içi krediler; şirketler, azlık pay sahipleri, alacaklılar, sermaye piyasaları ve kamu bakımından fevkalade değerlendirilmesi gereken işlemler olarak karşımıza çıkar. Zira, şirketler topluluğunda hakimiyetin sonucu olarak, şirketin kontrolünü elinde bulunduran kişilerin, şirketin karar süreçlerinde bu kudretlerini menfaat sahipleri aleyhine kullanma imkanı bulunmaktadır. Sınırlı sorumluluk ilkesi gereğince, alacaklıların pay sahiplerine doğrudan başvurma imkânının bulunmaması da söz konusu dezavantajlı durumu güçlendirmektedir. Ortaya çıkan bu dengesizliği gidermek amacıyla şirketler hukukunda, vergi hukukunda, sermaye piyasası hukukunda ve sair hukuk dallarında topluluk üyeleri birbirlerine karşı ilişkili kişi kabul edilerek bunlar arasındaki işlemler, olağan ilişkilere yönelik normlardan farklı biçimde düzenlemektedir. Aksi hâlde, topluluk seviyesinde yahut münferit şirket düzeyindeki menfaatlerin zarar görmesi;

⁷ Amazon Ownership Breakdown, Tickergate, tickergate.com/stocks/amzn/ownership, (Erişim: 17.05.2025).

⁸ Population and Migration Estimates April 2024 – Key Findings, CSO Ireland, cso.ie/en/releasesandpublications/ep/p-pme/populationandmigrationestimatesapril2024/keyfindings, (Erişim: 17.05.2025).

⁹ Ireland GDP – 2024, Country Economy, countryeconomy.com/gdp/ireland?year=2024, (Erişim: 17.05.2025).

diğer menfaat sahiplerinin malvarlığının tümüyle riske girmesi ve ciddi ekonomik kayıplara yol açması olasıdır.

Şirketler topluluğu bünyesinde gerçekleştirilen grup içi kredi kullanımları, topluluk menfaatine hizmet eden meşru işlemler olabileceği gibi, topluluğun hâkimi tarafından kötüye kullanılma potansiyeli de taşımaktadır. Bu çerçevede, gerek topluluk menfaatinin sağlanması gerekse kötü niyetli işlemler karşısında menfaat sahiplerine TTK, SPK'n ve KVK kapsamında çeşitli başvuru imkânları tanınmıştır. Menfaat sahiplerine tanınan tüm bu koruma, başvuru ve denetim imkânları, şirketlerin grup içi kredi işlemlerinde azami özen ve dikkatle hareket etmesini zorunlu kılmaktadır. Çalışmamızda, grup içi kredi kullanımında menfaat sahiplerinin başvurabileceği hukuki imkânlar ayrıntılı olarak ele alınmakta olup, aynı zamanda bu açıklamaların şirketler bakımından da işlemin hukuka uygunluğunun temini ile pürüzsüz biçimde sonuçlandırılması amacıyla dikkate alınması gerekmektedir.

Kanun koyucu, söz konusu riskleri bertaraf etmek adına önemli düzenlemeler ihdas etmiştir. Konuya ilişkin TTK'da topluluk menfaatleri ile toplulukta kontrol sahibi kişiler haricindeki menfaat sahiplerinin menfaatlerinin dengelenmesi amacıyla 195 ilâ 209. maddelerinde şirketler topluluğuna ilişkin özel hükümler ihdas edilmiştir. Anonim şirket yapısında, pay sahiplerinin malvarlığı üçüncü kişiler eliyle işletildiğinden, pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmasına yönelik ilke (TTK'nın 357. maddesi) anonim şirketlerin tüm organlarının eylemlerinde olduğu gibi bu konuda da öne çıkmaktadır. Bunlardan sonra ise anonim şirketin sermayesinin ve malvarlığının korunmasını hedefleyen, pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağı (TTK'nın 358. maddesi), sermayenin geri ödenmesi yasağı (TTK'nın 480/3 fıkrası), önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı (TTK'nın 408/2(f) bendi) düzenlemeleri gelmektedir.

Tüm ticari ilişkilerde olduğu gibi, topluluk içi işlemlerde de menfaat sahibi olan vergi idaresi için grup içi ilişkiler örtülü sermaye (KVK'nın 12. maddesi) ve transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı (KVK'nın 13. maddesi) hükümleri çerçevesinde özel olarak düzenleme altına almıştır.

Son olarak, grup içi kredi kullanımlarında işleme taraf veya muhatap (sözleşmeye taraf şirketin bağlı ortaklığı veya iştiraki olduğu şirketler) olan topluluk üyelerinden birinin paylarının halka açık olması durumunda, artık yalnızca ilgili şirketin değil, aynı zamanda pay sahipleri ve yatırımcılarının da daha etkin biçimde korunması gerekmektedir. Zira, bu durumda sermaye piyasası da menfaat sahibi hâline gelir. Bu çerçevede, SPKn ve ikincil düzenlemelerle, halka açık şirketlerin malvarlığını korumaya yönelik olarak örtülü kazanç aktarımı yasağı getirilmiş (SPKn'nin 21. maddesi); teminat, rehin, ipotek ve kefalet verilmesi kural olarak yasaklanmıştır (Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12. maddesi). Ayrıca, ilişkili taraf işlemleri özel bir süreç yönetimi ve karar alma prosedürüne tabi tutulmuş (Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9. ve 10. maddeleri), bazı işlemler ise önemli nitelikte işlem olarak kabul edilerek (SPKn'nin 23. maddesi) bu işlemlere taraf ya da muhatap olan şirketin pay sahiplerine ortaklıktan ayrılma hakkı tanınmıştır.

KONUNUN TAKDİMİ

Çalışmamız, grup içi kredi kullanımlarının anonim şirketler hukuku, sermaye piyasası hukuku ve vergi hukuku bakımından doğurduğu sonuçları değerlendirmek amacıyla kurgulanmış ve konuya ilişkin temel kavramların açıklanması ardından gelmek üzere iki ana bölümden oluşacak şekilde yapılandırılmıştır.

Öncelikle, çalışmamızda kavramsal ve teorik çerçeveyi oluşturmak gayretiyle, şirketler topluluğu hukuku, ilişkili taraf işlemleri, kredi sözleşmesinin hukuki niteliği ve grup içi finansman yöntemleri hakkında genel açıklamalara yer verilmektedir. Bu bölümde, grup içi işlemler ile finansman ve kredi ilişkilerinin yapısal dinamikleri ortaya konulmakta ve konuya temel teşkil eden terminoloji açıklığa kavuşturulmaktadır.

Temel kavramların açıklanmasının arkasından, grup içi kredi kullanımlarının halka kapalı anonim şirketler ile bunların menfaat sahipleri nezdinde doğabilecek menfi sonuçların hukuka aykırılığına odaklanılmaktadır. Bu bağlamda, öncelikle Türk hukukunda şirketler topluluğu kapsamında hâkimiyetin kullanılmasına ilişkin TTK düzenlemeleri incelenecek; topluluk menfaatinin ön planda tutulduğu sistemde azlık pay sahipleri ve alacaklıları korumaya yönelik mekanizmalar değerlendirilecektir. Ardından, eşit işlem ilkesi çerçevesinde pay sahiplerinin (nispi) eşitliği ve grup içi kredi ilişkilerinin bu dengeyi nasıl zedeleyebileceği tartışılacaktır. Devamında, sermayenin korunmasına ilişkin TTK düzenlemeleri kapsamında şirkete borçlanma yasağı, sermayenin iadesi yasağı ve önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı gibi hükümler, grup içi kredi kullanımı bağlamında ele alınacaktır. Bu bölümün son kısmında ise, söz konusu kredilerin vergisel boyutu örtülü sermaye ve transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı açısından irdelenecek; özellikle grup içi finansmanın vergiden kaçınma aracı olarak nasıl kullanılabildiği üzerinde durulacaktır.

Üçüncü bölümde ise, halka açık anonim şirketler bakımından grup içi kredi kullanımının doğurduğu özel hukuki sonuçlar incelenmektedir. Bu noktada önemle belirtilmelidir ki, TTK'nın 330. maddesi uyarınca, özel kanunlara tabi anonim şirketler açısından özel hükümler saklı kalmak kaydıyla, TTK hükümleri halka açık şirketler için de uygulanma kabiliyetine sahiptir. Dolayısıyla, bir şirket halka kapalı ise yalnızca ikinci bölümdeki değerlendirmeler esas alınacakken; şirketin halka açık olması hâlinde üçüncü bölümde yer verilen istisnalar haricinde hem ikinci hem de üçüncü bölümdeki açıklamalar birlikte dikkate alınmalıdır. Söz konusu son bölümde, halka açık şirketlerin malvarlığını korumaya yönelik olarak getirilen örtülü kazanç aktarımı yasağı, teminat, rehin, ipotek ve kefalet verme yasağı, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin özel karar alma prosedürleri ve önemli nitelikteki işlemler çerçevesindeki ayrılma hakkı gibi sermaye piyasası hukuku kaynaklı düzenlemeler ele alınacaktır.

KONUNUN SINIRLANDIRILMASI

Bu çalışma yalnızca anonim şirketler ve bu şirketlere özgü hukuki düzenlemelerle sınırlıdır. Diğer şirket türleri veya özel ortaklık yapılarına ilişkin düzenlemeler kapsam dışında bırakılmıştır.

Çalışmada, dava süreçleri ve muhakeme usulleri ele alınmamıştır. Bu konulara yalnızca ilgili normların uygulanabilirliğini somutlaştırmak amacıyla, sınırlı ve destekleyici ölçüde yer verilmiştir.

Ceza hukuku perspektifi bu çalışmanın kapsamına dahil edilmemiştir. Grup içi işlemlerin gerek TCK'daki gerekse özel ceza kanunlarındaki karşılıklarına ilişkin tartışmalara girilmemiştir.

Ayrıca, çalışmada TTK'nın şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerinde hâkim şirkete tanınan müdahale ve yöneltme yetkisinin bir imtiyaz niteliği taşıdığı görüşü benimsenmiştir. Bu nedenle, bu yetkinin kullanımı bağlamında "kötüye kullanma" kavramından bilinçli şekilde kaçınılmıştır. Bununla birlikte, bazı durumlarda bu kavramdan tamamen uzak durmak, anlam karmaşasına neden olabileceği için kavrama sınırlı olarak yer verilmiştir.

Son olarak, çalışma kapsamında sermaye piyasası kurumları ile pay dışındaki sermaye piyasası araçlarını ihraç eden tüzel kişiler ele alınmamış; yalnızca halka açık anonim ortaklıklar inceleme konusu yapılmıştır. Halka açık olmayan ancak diğer denetleyici düzenleyici kurumların karar ve düzenlemelerine tabi şirketlere yönelik özel bir değerlendirme yapılmamıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM: KONUNUN TEMEL KAVRAMLARI

I. ANONİM ŞİRKETLER HUKUKUNDA MENFAAT KAVRAMI

Ticaret şirketlerinin faaliyetleri söz konusu olduğunda şirket menfaati olmazsa olmaz bir kavramı oluşturmaktadır. Zira menfaat, anonim ortaklık yapısının merkezinde yer alır; öyle ki anonim şirkette pay sahiplerini birbirine bağlayan, onları ortak bir tüzel kişilik çatısı altında bir araya getiren yegâne unsur, ekonomik menfaat beklentisidir¹⁰.

Şirketler topluluğu ise ekonomik etkinliği artırmak ve bütüncül bir yapı sağlamak için bir hakim şirketin altında bir araya gelen işletmelerden oluşmaktadır. Bu bağlamda, topluluk menfaati, bir grup şirketin uzun vadeli stratejik hedeflerini gerçekleştirmek için alınan kararları ifade ederken, şirket menfaati daha dar bir çerçevede, tek bir şirketin hukuki ve ekonomik çıkarlarını korumayı hedefler. Dolayısıyla, şirketler topluluğunun varlığı, bireysel olarak şirketlerin menfaati ile tüm topluluğun menfaati arasında bir dengeyi de zorunlu olarak getirmektedir. Ancak söz konusu dengenin her zaman sağlanamayacağı ve kimi zaman bu menfaat unsurlarından birine öncelik verilmesi gerekeceği aşikardır.

Şirket menfaati ve topluluk menfaati arasındaki bu ilişki ile topluluk hukukunun temel esaslarını daha iyi kavrayabilmek için her iki kavramın da ayrıntılı bir şekilde değerlendirilmesi gereklidir. Nitekim, topluluk yapısının hukuki mantığını ve işlevini anlayabilmek için, şirket menfaatinin hangi durumlarda topluluk menfaati lehine feda edilebileceğinin incelenmesi önem taşır.

¹⁰ Oğuz İMREGÜN, Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumî Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilâfları ve Bunları Telif Çareleri, İsmail Akgün Matbaası, İstanbul 1962, s. 3.

A. Şirket Menfaati

1. Genel Olarak

Anonim şirketler hukukunun temel ilkelerinden olan çoğunluk ilkesine istinaden, çoğunluk pay sahipleri şirketi kendi çıkarları veya kişisel kaprisleri doğrultusunda değil, ortaklığın menfaatini gözeterek yönetmekle yükümlüdür¹¹. İşte şirketin idaresine esas teşkil eden bu menfaat kavramı irdelenmeye muhtaçtır.

Şirket menfaati kavramı, TTK'da hem açıkça hem de örtülü bir şekilde birçok düzenlemede ve madde gerekçelerinde karşımıza çıkmasına rağmen tanımı TTK'da yer almamaktadır. Kanun koyucu TTK'nın 437. maddesinin gerekçesinde bu durumun bilinçli bir tercih olduğunu şu şekilde açıklamıştır:

“Hüküm, [...] ‘korunması gereken şirket menfaati’ kavramlarını tanımla[ma]mıştır. Bunun sebebi, dar veya geniş bir tanımla uygulamayı dondurmamak veya genişletmemek özenidir.”

Hal böyle olunca da şirket menfaati kavramının anlaşılabilmesi için amaç, paydaşlar ve sorumluluğa dair düzenlemelerin incelenerek kanunun yorumlanması gerekmektedir.

TTK kapsamında anonim ortaklık, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından yalnızca malvarlığı ile sorumlu bulunan ve ekonomik bir amaç doğrultusunda kurulan bir şirket olarak tanımlanmakla, anonim ortaklık faaliyetlerinin mutlak surette ekonomik bir amaca hizmet edeceği şüphesizdir¹². Söz konusu ekonomik amacın iki temel neticesi olmaktadır: ekonomik yarar sağlamak ve bu yararları pay sahiplerine sunmak¹³. Bu çerçevede yapılacak ilk tahlil sonucunda, şirket menfaatinin salt olarak pay sahibi menfaati olduğu ya da benzer biçimde her zaman pay sahibi menfaati ile paralel olması gerektiği anlaşılabilecektir. Ancak, TTK'nın

¹¹ İMREGÜN, s. 2.

¹² Muhammed SULU, Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019, s. 8-9.

¹³ Ünal TEKİNALP (Reha POROY/ Ersin ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2014, s. 279; SULU, s. 10.

anonim şirketlere ilişkin 329 vd. maddelerinde defaatle kendini gösteren fesih davası açma hakkı olan (TTK'nın 353/1 fıkrası), borca batıklık durumunda bir gösterge niteliği taşıyan (TTK'nın 376. maddesi), konkordato talep etme hakkı bulunan (TTK'nın 377. maddesi), şirketten olan alacakları için şirkete borçlanma yasağını ihlal eden kişilere karşı takip yapma yetkisine sahip, organ eksikliğinde dava yetkisi olan bir süje olarak *alacaklıların* dışlanması mümkün değildir. Nitekim, pay sahibi menfaatinin mutlak menfaat olduğunun kabulü halinde, şirket menfaatinin likiditeyi artırmak amacıyla şirket borçlarını ödememeyi gerektirebileceği sonucuna varılması önünde engel bulunmayacak ve bu da her şeyden önce kamu düzenine aykırılık teşkil edecektir. Dolayısıyla, şirket menfaatini açıklamaya çalışırken sadece pay sahiplerinin değil, alacaklıların ve hatta işçilerin, yöneticilerin, iş ortaklarının ve kamunun bir çıkar grubu olarak dikkate alınması gerekecektir.

Şirket menfaati için en uygun tanımın, bir şirketin hukuki ve ekonomik mevcudiyetini en iyi şekilde devam ettirebilmesini sağlamak olabileceği kanaatindeyiz¹⁴. Zira, ekonomik mevcudiyet, her zaman işin esasında olmakla birlikte hukuki mevcudiyetin sağlanması zorunluluğu şirketin paydaşlarının da düşünülmesini gerektirecektir. Bu çerçevede, şirket menfaati dendiğinde pay sahipleri, alacaklılar, işçiler, ortaklığın pazarlama ağında bulunan acente ya da tek satıcı gibi bağımsız tacir yardımcıları ve hatta henüz pay sahibi olmayan ancak o şirkete yatırım yapma ihtimali bulunan yatırımcılar -ve hatta devlet¹⁵- gibi çok geniş kitlelerin göz önünde tutulmasına da imkan tanınmaktadır¹⁶. Dahası, şirket faaliyetleri sonucunda kamunun vergi geliri beklentisi nedeniyle, vergi idaresinin menfaat sahibi olarak kabul edilmesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Şirket menfaati kavramını, şirketle doğrudan veya dolaylı ilişkisi olan menfaat sahiplerini koruyan bir kalkan olarak nitelendirmek yanlış olmayacaktır. Bu noktada, şirket menfaatini tüm menfaat gruplarını kapsayan koruyucu bir çerçeve olarak tanımlamak mümkündür; ancak bu menfaati koruma adına atılacak adımların dikkatle

¹⁴ İsmail TÜRKYILMAZ, Mustafa HELVACI ve Emre ÇAMURCU: “Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı”, Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2017, s. 311.

¹⁵ Ayrıca anonim şirketlerle “devletin ilgilenmesi ilkesi”ne ilişkin detaylı bilgi için bkz. Hasan PULAŞLI, Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, 2. Bası, Adalet Yayınevi, Ankara, 2014, s. 596-598.

¹⁶ SULU, s. 8.

değerlendirilmesi gerekir. Zira, tüm menfaat sahiplerini koruma saikiyle hareket ederken, şirketin yönetsel işleyişini sekteye uğratmamak, azlık ve diğer menfaat sahiplerinin haklarını gözetirken çoğunluğun meşru yetkilerini zedelememek büyük önem taşır¹⁷. Şirket menfaati, öncelikli olarak şirketin varlığını ve sürdürülebilirliğini korumayı hedefler; bu süreçte diğer menfaat grupları da dolaylı olarak gözetilmiş olur. Zira, şirket bağımsız bir tüzel kişi olmakla menfaati de paydaşlarının menfaatinden farklı ve hatta üstünde olacaktır¹⁸. Nitekim, Alman doktrininde de bu yorum çerçevesinde “*Unternehmen an sich*” prensibi kabul görmektedir¹⁹.

Şirket organlarının kabul görecekararları, ancak şirket menfaatine uygun olan kararlardır²⁰. Helvacı, şirket menfaatinin pay sahibi menfaatinden üstün olduğunu belirtmekte; bu kapsamda, pay sahibinin oy hakkı özgürlüğünün dahi şirket menfaatine aykırı şekilde kullanılmayacağını ifade etmektedir²¹. Bu görüş çerçevesinde, her ne kadar şirketin sermayesinde paya sahip olsa da, pay sahibi -kendi zararına dahi olsa- şirket menfaati aleyhinde bir kararda oy kullanmamalıdır. Öte yandan, her ne kadar şirket menfaatinde en az pay sahibi menfaati kadar önemli bir unsur olsa da, paydaş menfaatinin de şirket menfaatinden üstün olacağı sonucuna varılamayacaktır. Bu hususta önemli bir örnek konkordato düzenlemeleridir. 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu'nun 54/2 hükmü uyarınca borçlu hakkında konkordato için mühlet verilmişse, borçluya karşı takip muamelesi yapılamayacağını düzenlemek suretiyle şirket menfaatini alacaklı menfaatinin önüne koymuştur. Böylelikle, şirket belirli bir süre için takiplerden kurtularak nefes alma ve durumunu düzelterek ticari yaşama devam etme imkanına kavuşmaktadır²².

Özetle, şirket pay sahiplerinden ve paydaşlarından ayrı bir kişiliğe sahip olmakla bağımsız ve üstün bir menfaate sahip olduğu kabul edilmelidir. Ancak yine de pay sahibi ve paydaş menfaatinin, şirket menfaatinin birer unsuru olduğunun göz ardı

¹⁷ İMREGÜN, s. 5.

¹⁸ SULLU, s. 57.

¹⁹ Frank LAUX, Die Lehre vom Unternehmen an sich. Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik, Duncker & Humblot, Berlin 1998, s. 61-62.

²⁰ Mehmet HELVACI, Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, Beta, İstanbul 1995, s. 105.

²¹ HELVACI, dn. 221.

²² Hakan PEKCANITEZ, Makaleler, Cilt 2, 1. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2016, s. 20. Yazar, söz konusu benzetmeyi ilga edilen iflasın ertelenmesi kurumuna ilişkin olarak yapmış olsa da, konkordatonun iflasın ertelenmesinin yerine geçtiği dikkate alınarak, bu benzetmeye yer verilmiştir.

edilmemelidir. Dolayısıyla, şirket menfaati açıklanırken bağlantılı sjelerle ilişki kurmak yerine şirketin hukuki ve ekonomik varlığının en iyi şekilde devam ettirilmesi esas alınmalıdır.

2. Şirket Menfaatinin Yerine Getirilmesinde Yönetim Kurulunun Rolü

Anonim şirketlerde şirket menfaatinin korunmasında en büyük görev, şirketin kısa ve uzun vadede ticari stratejilerini, faaliyetlerini ve operasyonlarını yürütmekle yetkili ve sorumlu olan yönetim kuruluna düşmektedir. Bu husus TTK'nın 369/1 hükmünde yönetim kurulu üyelerinin şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetme yükümlülüğü altında olduğunu belirtmek suretiyle düzenlenmiştir. Yönetim kurulu üyeleri, şirketin menfaatlerini etkin bir şekilde koruma yükümlülüğüne uygun hareket etmek zorundadır²³. Yönetim kurulu üyeleri, şirket menfaatinin koruma görevlerini yerine getirirken, kendi işlerinde gösterdikleri özen düzeyine dayanarak sorumluluktan kurtulma imkânına sahip olamayacaktır. Bunun yerine, şirketin faaliyet gösterdiği sektörde, makul bir yönetim kurulu üyesinden beklenen özeni göstermeleri gerekecektir. Öte yandan, şirket menfaati, pay sahiplerinin ve çalışanların da gözetmesi gereken bir kavramdır²⁴.

Yönetim kurulu, menfaat çatışması yaşanan durumlarda öncelikli olarak şirketin menfaatine uygun olan kararı almakla yükümlüdür²⁵. Yönetim kurulu üyeleri, bu yükümlülüklerinden kendilerini seçen pay sahiplerine karşı dahi imtina edemezler.

B. Topluluk Menfaati

Şirketler topluluğu, bir hâkim şirket ile bu hâkim şirketin yönetim ve kontrolü altında bir araya gelen bağlı şirketlerden oluşan bir yapı olarak tanımlanır²⁶. Şirketler topluluğu düzenini kabul eden bir hukuk sisteminde, şirket menfaati kavramının, sıradan ortaklıklar için geçerli olan biçimiyle aynen uygulanmasını beklemek gerçekçi

²³ TÜRKYILMAZ/HELVACI/ÇAMURCU, s. 313.

²⁴ SÜLU, s. 36.

²⁵ Necla AKDAĞ GÜNEY, Anonim Şirket Yönetim Kurulu, Genişletilmiş ve Güncellenmiş 2. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2016, s. 135.

²⁶ Abuzer KENDİGELEN, Yeni Türk Ticaret Kanunu, 1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, Ankara, 2011, s. 147

olmayacaktır. Bu bağlamda, şirket menfaati kavramına ilişkin önemli bir istisna ortaya çıkmakta ve topluluk yapısına özgü -daha esnek- bir yaklaşım gerekliliği kendini göstermektedir. Zira, şirketler topluluğuna dahil bir şirket, artık faaliyet ve operasyonlarını yalnızca kendi hedef ve gelişimine odaklanarak değil, aynı zamanda topluluğun gelişimine katkı sağlama sorumluluğu ile yerine getirecektir²⁷. Bu noktada, şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeler, ana ortaklık ile bağlı ortaklıklar arasındaki menfaatlerin uyumlaştırılmasını ve grup içi dengeyi sağlamaya hizmet eder²⁸.

Topluluk menfaati kavramı, tıpkı şirket menfaati gibi, TTK'da açıkça tanımlanmamış soyut bir kavramdır. Ancak, hâkim şirketin bağlı şirketleri yönlendirme veya talimat verme yetkilerini düzenleyen hükümler ile hâkim şirketin ve topluluk üyelerinin yönetim kurulu üyelerine ilişkin sorumlulukları belirleyen düzenlemeler, topluluk menfaati kavramının çerçevesini anlamak açısından önemli ipuçları sunmaktadır. Ancak şirket menfaatini tanımlarken kullandığımız şirketin hukuki ve ekonomik varlığının sürdürülmesi gayelerini, topluluk açısından “topluluğun hukuki ve ekonomik gayelerinin sürdürülmesi”ne çevirmenin önünde bir engel yoktur.

Topluluk menfaati, topluluk üyelerinin bireysel menfaatlerinin üzerinde yer alan ve tüm topluluk üyelerinin faaliyet ve operasyonlarında gözetmek ve uygulamakla yükümlü oldukları üstün bir menfaat olarak tanımlanır²⁹. Bu üstün menfaat, hâkim şirkete topluluk üyelerine talimat verme ve topluluğun genel yönetimini sağlama yetki ve sorumluluğunu kazandıran temel unsurdur³⁰. Topluluk menfaati kavramı, yalnızca hâkim şirketin menfaatlerini değil, topluluğa dahil tüm şirketlerin çıkarlarını tanıyan, bu çıkarlar arasında hakkaniyetli bir denge kurmayı amaçlayan adil bir ortak menfaat anlayışıdır³¹.

Bu bağlamda, bağlı şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, yönettikleri şirketin menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun bir şekilde koruma yükümlülüğüne sahip

²⁷ Gül **OKUTAN NİLSSON**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2009, s. 1.

²⁸ Ünal **TEKİNALP**, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2015, s. 604-606.

²⁹ Ünal **TEKİNALP** (Reha **POROY**/ Ersin **ÇAMOĞLU**), Ortaklıklar Hukuku II, Güncelleştirilmiş 15. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2023, s. 779.

³⁰ A.y.

³¹ **SULU**, s. 180.

olmakla birlikte, aynı zamanda şirketler topluluğunun menfaatlerini gözetme sorumluluğunu da taşımaktadır³². Bağlı şirketin menfaatleri ile şirketler topluluğunun menfaatleri arasında bir çatışma yaşandığında, bağlı şirketin yönetim kurulu üyesinin, hangi menfaati öncelikli olarak koruması gerektiği, TTK'nın 202. maddesinde düzenlenen denkleştirme yükümlülüğü ve tam hâkimiyet durumunda hâkim şirketin talimat verme yetkisine ilişkin TTK'nın 203. maddesi çerçevesinde değerlendirilmelidir. TTK'nın 202. maddesi, şirketler topluluğu bünyesinde hâkim şirketin makro politikalarını, sahip olduğu hâkimiyet ve denkleştirme imtiyazlarının sağladığı avantajlarla uygulayabilmesine olanak tanıyan önemli bir düzenlemedir³³. TTK'nın 202/1 fıkrasının mefhumu muhalifinden, hâkim şirketin, denkleştirme yükümlülüğünü yerine getirirken bağlı şirketi kendi menfaatine aykırı işlemler yapmaya yönlendirebileceği sonucu çıkarılmaktadır. Hal böyleyken, bağlı şirket yönetim kurulu üyesinin hem yönetiminde bulunduğu şirketin hem de topluluğun menfaatini gözetmesi gerekere olası çatışma durumlarında, hakim şirketin topluluk menfaatine olan müdahalesi kabullenilerek topluluk menfaatini önceliklendireceği sonucuna varılacaktır.

Tam hâkimiyetin mevcut olduğu durumlarda ise TTK, bağlı şirketin hâkim şirketten gelen talimatları yerine getirme yükümlülüğünü açık biçimde düzenlemiştir. Bu çerçevede, bağlı şirketin yönetim organının, alınan talimatları sorgulaması ya da grup menfaati yönünden ayrı bir değerlendirme yapması beklenmez. Dolayısıyla, tam hâkimiyet ilişkisi altında, bağlı şirket ile hâkim şirket arasındaki olası menfaat çatışmaları anlamını yitirmekte; bağlı şirket yöneticilerinin topluluk menfaati çerçevesinde bir politika geliştirmesine de gerek kalmamaktadır.

Ancak topluluk menfaatinin öncelikli olması ve yönetim kurulunun bu menfaati gözetmekle yükümlü tutulması, azlık pay sahipleri ile alacaklıların haklarının göz ardı edilerek topluluk menfaatinin sınırsız bir şekilde savunulması gerektiği anlamına gelmemektedir³⁴. Topluluk menfaati ileri sürülerek, bağlı şirketlerin pay sahiplerinin pay sahipliğinden doğan haklarının zarar gördüğü, bağlı şirketin sermayesinin ve

³² OKUTAN NİLSSON, s. 361; Kürşat GÖKTÜRK, Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, 1. Baskı, İstanbul, Adalet Yayınları, 2015, s. 34.

³³ Benzer yönde, PULAŞLI, s. 333.

³⁴ OKUTAN NİLSSON, s. 1.

malvarlığının telafisi mümkün olmayan risklere maruz bırakılması hâlinde, artık topluluk menfaati argümanı hukuki bir koruma sağlamayacak ve yönetim organlarının bu yöndeki işlemleri meşruiyet zemini kaybedecektir.

Topluluk menfaati kavramının daha iyi anlaşılmasına yardımcı olan bir diğer önemli unsur, topluluk politikalarıdır. TTK'nın 203. maddesinde ele alınan bu kavram, tam hâkimiyete sahip hâkim şirketin, bağlı şirketin kaybına yol açabilecek talimatlar verebilmesinin ön şartı olarak düzenlenmiştir. Topluluk politikaları, menfaat kavramını somutlaştıran ve topluluk menfaatini açık bir şekilde belirlemeye yardımcı olan temel kurumsal dokümanlar arasında yer alır³⁵. Bu politikalarla yatırım, finansman, risk yönetimi, insan kaynakları, sürdürülebilirlik gibi alanlarda topluluk düzeyinde hedef, öncelik ve prosedürler belirlenebilir. Bu yönüyle, topluluk politikaları menfaat kavramını somutlaştırır, hangi kararların topluluk menfaati kapsamında değerlendirileceği hususunda bağlı şirket yönetim organlarına da yol gösterici olur. Nitekim, şirketler topluluğunda kurumsal yönetimin sağlanması ve bağlı ortaklıkların yönetim kurulu üyelerinin şirket yönetiminde kararsızlık ve tereddüte kapılmasını önlemek için de topluluk politikaları oldukça faydalı olacaktır³⁶.

Bu çerçevede topluluk menfaatinin, topluluk politikaları çerçevesinde, topluluğun hukukî ve ekonomik hayatının sürdürülebilmesi gayesinin etrafında şekillendiğini belirtmek mümkündür. Bu menfaatin sağlanmasında ve korunmasında da öncelikli olarak bağlı şirketleri yönlendirme veyahut da bağlı şirketlere talimat verme yetkisini haiz olan hakim şirketin yönetim kurulu görevli olacaktır. Zira, hakim ortaklık topluluğu iyi, basiretli ve sorumluluk duygusu çerçevesinde yönetme yükümlülüğü altındadır³⁷. Nitekim, bu durum TTK'nın 375/1(a) hükmüyle bağlı şirket yönetim kuruluna verilen devredilemez yetkileri dahi sınırlandırmakta, hakim şirket ve bağlı şirket yönetim kurullarını uyum içinde çalışmaya muhtaç bırakmaktadır³⁸.

³⁵ SULLU, s. 181.

³⁶ OECD, The Governance of Company Groups, OECD Publishing, Paris 2021, s. 18-19, www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/03/the-governance-of-company-groups_bab4d23a/6302f79a-en.pdf, (Erişim: 17.05.2025).

³⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 773, 790.

³⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 774.

C. Menfaat Sahipleri

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde, menfaat sahipleri, şirketin faaliyetlerinden doğrudan veya dolaylı olarak etkilenen kişiler olarak tanımlanabilir. Bu kapsamda, başta şirketin bizzat kendisi, pay sahipleri ve alacaklılar olmak üzere; çalışanlar, iş ortakları, yatırımcılar, tedarikçiler, bağımsız tacir yardımcıları, vergi idaresi, devlet ve hatta sermaye piyasaları menfaat sahibi olarak kabul edilebilir³⁹.

Ancak, bu durum menfaat sahibi olarak sayılan sùjelerin tamamının her somut işlem bakımından hukuki koruma veya başvuru hakkına sahip olduğu anlamına gelmeyecektir. Örneğin grup içi kredi kullanımı sonucunda kredi veren şirketin, bir ùlkede planladığı yatırımı ertelemesi, ilgili ùlkeye söz konusu kredi işlemini geçersiz kılma yönünde bir hak tanımaz. Bu nedenle, menfaat sahibi sıfatı, ancak hukuki koruma ile desteklendiği ölçüde anlam kazanır.

II. ŞİRKETLER TOPLULUĞU VE TEMEL DİNAMİKLERİ

A. Genel Olarak

Anonim şirketler, modern ekonominin temel aktörleri arasında yer almakta olup, büyük ölçekli sermayenin organize biçimde yönlendirilmesine olanak tanıyan başlıca kurumsal yapılardan biridir⁴⁰. Bu çerçevede, özellikle büyük sermaye yapılarının farklı sektörlere yayılması ve riskin dağıtılması hedefi, çağdaş ekonomik sistemlerin stratejileri arasında yer almaktadır. Bu durum, merkezi bir yoğunlaşma (=Konzentration) temelinde kurulan şirketler topluluğu yapısının ekonomik zeminini oluşturarak işletmelerin ekonomik ölçeklerini genişletmelerine ve piyasa hakimiyetlerini artırmalarına olanak tanımaktadır⁴¹.

20. yüzyılın başından bu yana şirketler topluluğu yapısı, ticari faaliyetler açısından - özellikle çok uluslu şirketler tarafından- tercih edilen bir kurumsal örgütlenme modeli

³⁹ Harun **ERYİĞİT**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020, s. 55-57.

⁴⁰ **PULAŞLI**, s. 293.

⁴¹ Sinan **MİSİLİ**, "Şirketler Topluluğu Hukuku: Tarihçe ve Terminoloji", Türkiye Adalet Akademisi Dergisi 13. yıl, sayı 52, Ekim 2022, s. 162.

olarak kabul görmektedir⁴². Şirketler topluluğu yapısının tercih edilme nedenleri arasında, sorumluluğun sınırlandırılması ve yönetimin merkezden uzaklaştırılması gibi stratejik hedefler yer almaktadır⁴³. Gerçekten de, faaliyetlerin doğrudan ana şirket bünyesinde değil, bağlı ortaklıklar aracılığıyla yürütülmesi, olası krizlerin topluluğun tümünü etkilemesini önler. Bunun yanı sıra, topluluk yapısı sayesinde özellikle operasyonel karar alma süreçlerinde desantralizasyon sağlanarak, ana şirketin üst yönetimi operasyonel detaylardan arındırılarak stratejik düzeydeki yönetim işlevlerine yoğunlaşabilir.

Şirketler topluluğu şeklinde yapılaşmanın tercih edilmesinde dışsal ve içsel etkenler bulunmaktadır. Dışsal etkenler açısından, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde farklı kollarında faaliyet gösteren üyelerden oluşan şirketler toplulukları, sermaye, işgücü ve ürün piyasalarındaki ihtiyacı gidermek, kaynaklara daha kolay erişim sağlamak ve hatta müşteriler nezdinde güven oluşturmak amacıyla kurulmaktadır⁴⁴. Bununla birlikte içsel etkenler açısından, grup şirketler, yoğunlaştırılmış ve profesyonel yönetim, yatırım ve operasyonel yetkinlikleri ile kendi kendini finanse edebilme kabiliyetleri sayesinde grup yapısında farklı sektörlere daha hızlı yayılma imkânı bulmaktadır⁴⁵. Böylelikle, topluluk yapısında tek bir sektöre bağlı kalmak yerine farklı alanlara yönelerek, risklerin dağıtılması ve uzun vadeli sürdürülebilirliğin sağlanması hedeflenmektedir.

Şirketler topluluğu stratejilerinin hukuki ve ekonomik boyutları, sermayenin bir yandan bağımsız tüzel kişiliğe sahip farklı şirketler eliyle kullanılması, diğer yandan ise bu şirketler arasında ekonomik bağımlılık ilişkilerinin kurulması suretiyle kendisini göstermektedir⁴⁶. Hukuki bağımsızlıklarını koruyan bu şirketler, ekonomik bağımsızlıklarını -büyük ölçüde- yitirerek bir şirketler topluluğu çatısı altında birleşmektedir.

⁴² Asli M. ÇOLPAN ve Takashi HİKİNO, "Foundations of Business Groups: Towards an Integrated Framework," The Oxford Handbook of Business Groups içinde, ed. Asli M. Colpan et al, Oxford University Press, 2010, s. 16; ANKER-SØRENSEN, s. 38.

⁴³ Jens KOCH, Aktiengesetz: AktG Kommentar, 19. Baskı, C.H. Beck, Münih 2025, §38, Rn. 2.

⁴⁴ ÇOLPAN/HİKİNO, s. 41-43.

⁴⁵ ÇOLPAN/HİKİNO, s. 43-44.

⁴⁶ KOCH, §38, Rn.1; MİSİLİ, s. 159-161; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 740.

Şirketler topluluğu, bir veya birden fazla şirketin, doğrudan ya da dolaylı olarak kanunda belirtilen kontrol kriterlerini karşılama çerçevesinde hâkim şirketle birlikte oluşturduğu tüzel kişiliği olmayan ekonomik ve hukuki yapıdır⁴⁷. Söz konusu yapının en önemli ekonomik sonuçlarından birisi de, taraflar arasında doğrudan bir işlem gerçekleştirilmemiş olsa dahi, işletmelerin finansal durumu ile kâr veya zararlarının, sadece topluluğa mensup olmaları sebebiyle etkilenebilmesidir⁴⁸.

Bu yapılanma, geleneksel ticaret hukukunun her şirketin yönetiminin bağımsızlığına dayanan temel ilkesine önemli bir istisna oluşturmuştur⁴⁹. Nitekim, şirketler topluluğu düzenlemeleri, topluluk üyesi şirketlerin, hakim şirketin yönlendirme ve denetimi altında hareket etmelerine imkan tanımaktadır. Böylelikle, farklı faaliyet alanları ve yönetim organlarına sahip şirketler, ortak bir topluluk amacına hizmet eden, aynı menfaat doğrultusunda organize edilmiş bir yapı içerisinde müstakil tüzel kişiliklerini muhafaza ederek varlıklarını sürdürebilmektedir.

Türk hukukunda şirketler topluluğu, ilk kez TTK'nın 195 ila 209. maddeleri arasında kapsamlı bir şekilde düzenlenmiştir. Şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerin öncelikli amacı, hakim ortaklık ile bağlı ortaklıklar arasındaki ilişkilerin, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve menfaat dengesi ilkelerine uygun biçimde yönetilmesini sağlamaktır⁵⁰. Bu düzenlemeler, topluluk yapısının yalnızca topluluğa dahil şirketler ve pay sahipleri açısından değil, aynı zamanda kontrol sahibi olmayan azlık pay sahipleri ile alacaklıların haklarını da güvence altına alacak şekilde düzenlenmesini hedefler. Böylelikle, topluluk modelinin, hem taraflar arasında adil bir denge kurması hem de ekonomik sisteme fayda sağlaması amaçlanmaktadır.

⁴⁷ PULAŞLI, s. 522.

⁴⁸ Mehmet Ali AKSOY, Sermaye Piyasası Kanunu'nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK'nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Cilt 3, Sayı 2, 2017, s. 24.

⁴⁹ Hamdi YASAMAN, "Şirketler Topluluğu Hukukunun Sermaye Piyasası Hukukuna Yansımaları," Karşılaştırmalı Şirketler Topluluğu Hukuku – 80. Yaş Gününde Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Saygı Konferansı, ed. Gül Okutan Nilsson, İstanbul, Seçkin Yayıncılık, 2018, s. 141; PULAŞLI, s. 269. Grup fenomeninin henüz emekleme aşamasında olduğuna dair bkz. Patric A. BRAND ve Thomas MÜLLER, Konzerninterne Darlehen, Jusletter, 15 Aralık 2014, jusletter.weblaw.ch (Erişim: 29 Nisan 2025), s. 11-12.

⁵⁰ TEKİNALP, s. 534; YASAMAN, s. 1391; OKUTAN NİLSSON, s. 13.

Şirketler topluluğunun röntgenini çektiğimizde, bu kurumun yapı taşları arasında ekonomik bir bütünlük ile ortak bir yönetim anlayışının olduğu görülecektir⁵¹. Aslında bu iki anlayış birbiriyle bir sebep sonuç ilişkisi içindedir. Zira, ekonomik bir bütünlük dolayısıyla, bağlı bir yönetim ihtiyacı -ya da sonucu- ortaya çıkmaktadır. Fizikense şirketler topluluğunun varlığından bahsedebilmek için hakim şirket ve bağlı şirket olmak üzere en az iki ticaret şirketinin varlığı ile hakim şirketten bağlı şirkete doğru bir hakimiyetin varlığı gerekir⁵². Hakimiyetin kapsam ve eşikleri aşağıda ele alınacak olmakla birlikte, topluluğun boyutuna dair bir sınırlama bulunmamaktadır. Buna rağmen, Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin 105. maddesinde şirketler topluluğunun “*bir ticaret şirketi ile buna doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan en az iki ticaret şirketinden*” meydana geleceği ifade edilmiştir. Dolayısıyla, TTK'ya aykırı olmakla birlikte⁵³ Ticaret Sicil Yönetmeliği çerçevesinde şirketler topluluğundan bahsedebilmek için bir hakim şirket ve en az iki şirket olmak üzere en az üç şirketin varlığı zaruridir.

B. Şirketler Topluluğunun Dinamikleri

Türk hukukunda şirketler topluluğu; bir veya birden fazla şirketin, kanunda öngörülen kontrol ölçütlerine ya da taraflar arasında yapılan bir sözleşmeye uygun şekilde, doğrudan ya da dolaylı olarak bir hâkim şirketle birlikte oluşturduğu yapıdır⁵⁴. TTK'nın 195. maddesinde belirtilen hakimiyete ilişkin kriterlerden birinin gerçekleşmesi, bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketine fiilen katılması, ile bu yapı hukuken varlık kazanır⁵⁵. Topluluk ilişkisinin kurulmasıyla birlikte, bu ekonomik

⁵¹ Erdoğan **MOROĞLU**, Özellikle Anonim ve Limited Ortaklıklarda Oy Sözleşmeleri, 2. Baskı, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1996, s. 14; Sıtkı **ANLAM ALTAY**, Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler [Equity Joint Ventures], 1. Baskı, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 308; **PATRIC/MÜLLER**, s. 12-14; **KENDİGELEN**, s. 262. Yazar, şirketler topluluğunu “ekonomik bir gerçeklik” olarak nitelendirmektedir.

⁵² **OKUTAN NİLSSON**, s. 67.

⁵³ Aynı yönde Mehmet **BAHTİYAR**, Ortaklıklar Hukuku, 14. Baskı, Beta Yayınevi, İstanbul, 2020, s. 78.

⁵⁴ **PULAŞLI**, s. 302.

⁵⁵ **KENDİGELEN**, s. 146.

bütünlük içinde ortaya çıkan ilişkiler ve işleyiş dinamikleri, artık klasik şirketler hukuku çerçevesinin dışında kendine özgü esaslara göre değerlendirilmelidir.

1. Hakimiyet

a. TTK Çerçevesinde Hakimiyet

Türk ticaret hukukunda, şirketler topluluğu kapsamında ekonomik bütünlük anlayışı benimsenmiş, hukuki bütünlük anlayışı açıkça reddedilmiştir⁵⁶. TTK'nın 195. maddesi, hâkimiyet ilişkisinin somut koşullarını ortaya koyarak bu ilişkinin kapsamını belirlemektedir. Hakimiyet, şirketler topluluğunda çekirdek unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Hakim şirketten bağlı şirkete doğru hakimiyetin varlığının ispat edilememesi durumunda şirketler topluluğundan bahsetmek mümkün olmayacaktır⁵⁷.

Hakimiyet, genel itibariyle, şirketin konu ve faaliyet alanı itibariyle olağan işlemlerinin yerine getirilebilmesi için karar alınmasını sağlama kudreti olarak tanımlanabilecektir⁵⁸. Söz konusu olağan işlemlere faaliyet ve finansman politikaları, esaslı yatırım kararları, insan kaynakları politikaları örnek verilebilir⁵⁹.

Şirketler topluluğunun varlığını belirleyen merkez kavram olmasına rağmen hakimiyet TTK'da açıkça tanımlanmamıştır. Hakimiyetin hangi hallerde var olduğu TTK'nın 195. maddesinin birinci ve ikinci fıkralarında listelenmiştir. TTK'nın 196. maddesinde açıklandığı üzere, her iki durum açısından da hem doğrudan hem de dolaylı olarak sahip olunan pay ve oy oranları hesaplama kapsamında dikkate alınacaktır⁶⁰.

TTK'nın 195/1 fıkrasında sayılan haller ise hakimiyetin sağlandığına dair karine değil vakiydir. Buna göre, hakimiyet doğrudan veya dolaylı olarak aşağıdaki dört yöntemle sağlanabilmektedir:

⁵⁶ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 740-741.

⁵⁷ **OKUTAN NİLSSON**, s. 88.

⁵⁸ Ünal **TEKİNALP**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlenmesinde Kontrol İlkesi," Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan, İstanbul, Vedat Yayıncılık, 2009, s. 1551.

⁵⁹ **OKUTAN NİLSSON**, s. 98.

⁶⁰ **KENDİGELEN**, s. 147, 149.

- Oy haklarının çoğunluğuna sahip olmak, (TTK'nın 195/1(a)-1 bendi)
- Şirket sözleşmesi uyarınca yönetim organında karar alabilecek üye çoğunluğunu seçme imkanına sahip olmak, (TTK'nın 195/1(a)-2 bendi)
- Kendi oy haklarına ek olarak, bir sözleşmeye dayanarak, oy haklarının çoğunluğunu elde bulundurmak, (TTK'nın 195/1(a)-3 bendi)
- Bir ticaret şirketinin, diğer bir ticaret şirketini bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutması. (TTK'nın 195/1(b) bendi)⁶¹

TTK'nın 195. maddesinin ikinci fıkrası uyarınca bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması, birinci şirketin hâkimiyetinin varlığına karine teşkil etmektedir.

Özetle hakimiyetin tesisi pay sahipliğine, bir sözleşmeye veyahut da diğer yollara dayalı olabilecektir. TTK'nın 195/1 hükmünde sayılan hallerde Kanun hakimiyetin sağlandığını kati olarak kabul etmekteyken⁶², 195/2 hükmünde ilgili durumun hakimiyete ilişkin bir karine olduğunu ifade etmiştir. Dolayısıyla, TTK'nın sistematüğinde hakimiyette esas alınacak unsur kural olarak şirketin sermayesinde sahip olunan pay miktarı değil, oy hakkıdır⁶³. Söz konusu hakimiyetin sağlanması üzerine, şirketler topluluğuna mensup şirketlerden en az birinin merkezinin Türkiye'de bulunması ile artık topluluk, TTK'nın topluluk düzenlemelerine tabi olur⁶⁴. Sonuç itibariyle, hakimiyetin varlığının tespiti ile artık hakimiyete sahip olan şirket, hakim şirket; diğerleri bağlı şirketler olarak anılacaktır.

Sermaye piyasası mevzuatındaki hakimiyet kavramı ise TTK'nın 195. maddesinde işaret edilenden farklıdır. Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'ne göre hakim

⁶¹ Bu halde bahsi geçen sözleşme hakimiyet sözleşmesi olarak adlandırılmakta olup Ticaret Sicil Yönetmeliği'nin 106/1 hükmünde tanımlanmaktadır. Buna göre hâkimiyet sözleşmesi, aralarında doğrudan veya dolaylı iştirak ilişkisi bulunmayan, bulunsa bile bu ilişkiden bağımsız ve soyutlanmış bir şekilde taraflardan birinin, sermaye şirketi olan diğerinin yönetim organına hiçbir şarta bağlı olmadan talimat verme yetkisini içeren sözleşmedir. Tanımdan da anlaşılacağı üzere hâkimiyet sözleşmesi, bir şirketin diğer bir ticaret şirketi üzerinde talimat verme yetkisini elde ederek kontrol ve yönlendirme imkânı sağlamayı amaçlar. Bkz. Rıza AYHAN, Hayrettin ÇAĞLAR ve Mehmet ÖZDAMAR, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 1. Baskı, Yetkin Yayınevi, Ankara, 2019, s. 672.

⁶² TTK Gereğesi: "(a) bendinde sayılan hallerden birinin varlığında hakimiyeti ve hakim şirket/bağlı şirket olgusunu varsaymış, başka bir deyişle bir hukukî faraziye koymuştur."

⁶³ OKUTAN NİLSSON, s. 102.

⁶⁴ BAHTİYAR, s. 78.

ortak, tek başına veya birlikte hareket ettiği kişilerle birlikte ortaklığın oy haklarının en az %98'ine sahip olan gerçek ya da tüzel kişi olarak tanımlanmış ve hakim ortak haline gelinmesi veya bu statüdeki ortağın ek pay edinmesi durumunda hakim ortağa diğer pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma; diğer pay sahiplerine ise paylarını hakim ortağa satma hakkı tanınmıştır.

b. Hakimiyet Türleri

Şirketler topluluğunda hâkimiyet farklı şekillerde tezahür edebilir. Doğrudan hâkimiyet, bir şirketin başka bir şirkette pay sahipliği veya oy hakkı gibi araçlarla doğrudan kontrol gücüne sahip olması hâlini ifade ederken; dolaylı hâkimiyet, bu kontrolün bir veya daha fazla aracı şirket vasıtasıyla dolaylı olarak sağlanması durumudur.

Tek başına hâkimiyet, kontrol yetkisinin yalnızca bir şirkette toplanması anlamına gelirken, birlikte hâkimiyet birden fazla şirketin müştereken kontrol yetkisini kullanmasıyla ortaya çıkar⁶⁵.

Son olarak, tam hâkimiyet durumu, hâkim şirketteki iştirak oranının yüzde yüz olması durumunda ortaya çıkar. Bu durum, doğrudan doğruya ve dolaylı iştirakle veyahut da her ikisinin birlikte değerlendirilmesiyle de sağlanabilir. Hâkim şirketin bağlı şirketteki iştirakinin bu düzeye ulaşmadığı durumlar ise kısmi hâkimiyet kapsamında değerlendirilir.

2. Şirketler Topluluğunda Bilgi Alma Hakkı

Her ne kadar şirketler topluluğu tüzel kişilik taşıyor olsa da, TTK kapsamında bir süje olarak kabul edildiği açıktır. Bu bağlamda, anonim ortaklıklarda pay sahibinin⁶⁶

⁶⁵ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2012b.

⁶⁶ TTK'nın 437. maddesi kapsamında her pay sahibi genel kurulda, yönetim kurulundan, şirketin işleri; denetçilerden denetimin yapılma şekli ve sonuçları hakkında bilgi isteyebilir. Bununla birlikte finansal tablolar, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, denetleme raporları ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisi, genel kurulun toplantısından en az on beş gün önce; bunlardan finansal tablolar ise yayımlanma tarihlerinden itibaren bir yıl süreyle pay sahiplerinin incelenmesine hazır bulundurulur. Pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkı mutlak haklardan olup bu haklar kısıtlanamaz veya kaldırılmaz.

veya yönetim kurulu üyesinin⁶⁷ sahip olduğu bilgi alma hakkının bir benzeri, şirketler topluluğu açısından da zorunlu bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmaktadır. TTK'nın 437/2 hükmü, şirketin pay sahibine bilgi verme yükümlülüğünün, TTK'nın 200. maddesi doğrultusunda bağlı şirketleri de kapsadığını açıkça düzenlemektedir.

Bağlı şirketlerde bilgi alma hakkı ve topluluğa mensup şirketler arasındaki raporlamaya ilişkin esaslar TTK'nın 199 ve 200. maddelerinde düzenlenmektedir⁶⁸. Şirketler topluluğundaki bilgi alma hakkına ilişkin olarak, klasik anlamda anonim ortaklıklardan ayrılan husus, bağlı şirket pay sahiplerine tanınan, topluluk hakkında bilgi isteme imkanınıdır. Bu çerçevede, temelde bilgi alma hakkı bağlı şirket pay sahiplerine, hakim şirket yönetim kuruluna ve hakim şirket pay sahiplerine tanınmıştır⁶⁹. Raporlamaya ilişkin düzenlemeler emredici niteliktedir⁷⁰. Bilgi edinme hakkı da aşağıda açıklanan imkanlar vasıtasıyla kullanılabilir.

a. Bağlı Şirketin Raporu: Bağlılık Raporu

TTK'nın 199/1-3 hükümleri uyarınca bağlı şirket yönetim kurulu, şirketin hâkim ve bağlı şirketlerle ilişkileri hakkında bir rapor⁷¹ düzenlemekle yükümlüdür

Faaliyet yılının ilk üç ayı içinde hazırlanacak bu raporda, şirketin geçmiş faaliyet yılında hâkim şirketle, hâkim şirkete bağlı bir şirketle, hâkim şirketin yönlendirmesiyle onun ya da ona bağlı bir şirketin yararına yaptığı tüm hukuki işlemlerin, bu işlemlerin sonuçlarının ve geçmiş faaliyet yılında hâkim şirketin ya da ona bağlı bir şirketin yararına alınan veya alınmasından kaçınılan tüm diğer önlemlerin

⁶⁷ TTK'nın 392. maddesi uyarınca her yönetim kurulu üyesinin, yönetim kurulu toplantıları esnasında veyahut da toplantı dışında yönetim kurulu başkanının izniyle şirketin tüm iş ve işlemleri hakkında bilgi isteme, soru sorma ve inceleme yapma hakkı bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin bu hakkı da mutlak haktr.

⁶⁸ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 803-804, pn. 2111-2112. Yazar, raporların bir yere sunumu veya denetlenmesi yükümü olmadığından yola çıkarak, raporlama yükümlülüğünün menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi amacına değil topluluk üyelerinin faaliyet sonuçlarını değerlendirmesi ve “ders çıkarması” için getirildiğini belirtmektedir. Kanaatimizce, söz konusu raporların başta azlık pay sahipleri olmak üzere menfaat sahiplerinin haklarını kullanmalarındaki veyahut da taleplerinin haklarının ispatındaki rolü yadsınamazdır. Topluluk üyesi şirketlerde, azlık pay sahiplerinin de yönetimde yer alabildiği ve alelade bir yönetim kurulu üyesi gibi şirketin tüm defter ve kayıtlarını inceleyebileceği unutulmamalıdır.

⁶⁹ **OKUTAN NİLSSON**, s. 531.

⁷⁰ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2110.

⁷¹ TTK gerekçesinde de belirtildiği üzere bu rapor “bağlılık raporu” olarak adlandırılmaktadır.

açıklaması yapılır⁷². Hukuki işlemlerde edimler ve karşı edimler; önlemlerde, önlemin sebebi ve şirket yönünden olumlu ve olumsuz sonuçları belirtilir. Kayıp denkleştirilmişse, bunun faaliyet yılı içinde fiilen nasıl gerçekleştiği veya şirketin sağladığı hangi menfaatlere ilişkin olarak bir istem hakkı tanındığı ayrıca bildirilir.

Yönetim kurulu raporun sonunda şirketin, hukuki işlemin yapıldığı veya önlemin alındığı veya alınmasından kaçınıldığı anda kendilerince bilinen hâl ve şartlara göre, her bir hukuki işlemde uygun bir karşı edim sağlanıp sağlanmadığını; alınan veya alınmasından kaçınılan önlemin şirketi kayba uğratıp uğratmadığını açıklar. Şirket kayba uğramışsa, yönetim kurulu ayrıca kaybın denkleştirilip denkleştirilmediğini de belirtir. Bu raporun en önemli neticesi, hakim şirket tarafından hakimiyetin kullanılması durumunda bağlı şirket pay sahiplerine TTK'nın 202. maddesinde öngörülen dava haklarının kullanılması hususunda fikir vermesidir⁷³.

Bağlılık raporunun sonuç kısmı yıllık faaliyet raporunda yer almak zorundadır. Olağan genel kurul gündem maddelerinden biri de söz konusu faaliyet raporunun okunması ve istişaresine ilişkin olduğundan⁷⁴, bağlılık raporunun sonuç kısmına faaliyet raporuna yer verilmemesi genel kurul kararının butlanına veya yönetim kurulunun sorumluluğuna sebebiyet verebilir⁷⁵.

Diğerlerinden farklı olarak, bu raporun hazırlanması talebe bağlı olmayıp, zorunlu bir nitelik taşımaktadır.

b. Hakim Şirketin Raporu: Hakimiyet Raporu⁷⁶

TTK'nın 199/4 hükmü uyarınca hakim şirket, yönetim kurulu üyelerinden birinin talebi üzerine rapor hazırlamakla yükümlüdür.

⁷² BAHTİYAR, s. 79.

⁷³ OKUTAN NİLSSON, s. 531-532; PULAŞLI, s. 328.

⁷⁴ TTK madde 514/1: Yönetim kurulu, geçmiş hesap dönemine ait, Türkiye Muhasebe Standartlarında öngörülmüş bulunan finansal tablolarını, eklerini ve yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu, bilanço gününü izleyen hesap döneminin ilk üç ayı içinde hazırlar ve genel kurula sunar.

⁷⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2116.

⁷⁶ Kavram için bkz. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2118.

Hâkim şirket yönetim kurulu üyesine bağlılık raporunun hazırlanmasını talep etme hakkı tanınması, esasen hâkimiyetin kullanılması durumunda hâkim şirket yönetim kurulu üyelerinin de sorumlu olduğuna ilişkin TTK'nın 202/1-a bendi düzenlemesinden kaynaklanmaktadır⁷⁷. Bu doğrultuda, hâkimiyetin kullanılması nedeniyle bağlı şirketin uğradığı kayıpları denkleştirmekle yükümlü olan hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerine, bağlı şirketlerle ilişkiler ve bağlı şirketlerin ekonomik durumları hakkında bilgi edinme hakkı tanınmıştır. Böylece, hâkim şirketin yönetim kurulu üyeleri, herhangi bir fiili müdahaleye gerek kalmaksızın, kanunen denetim ve gözetim yetkilerini kullanma; gerekli gördüklerinde önlem alma ve bağlı şirketin faaliyetlerine ilişkin bilgi edinme imkânına sahip olacaktır⁷⁸.

Burada dikkat çekici olan, TTK'nın 199/4 fıkrasında bağlı şirkete bazı hâllerde hâkim şirkete bilgi vermekten kaçınma hakkı tanınmasıdır. Buna göre, yoruma yer bırakmayacak açıklıkta bir haklı sebebin varlığını ispat edemedikleri takdirde, bu raporun hazırlanması için gerekli olan bilgi ve belgeleri hâkim şirketin bu işle görevlendirilen uzmanlarına vermekle yükümlüdürler. Bilginin dava, haber, rapor veya kitap gibi amaçlarla kullanılma ihtimali ya da rakip veya yabancılara aktarılma riski, bilgi vermekten kaçınmak için haklı sebep sayılmaktadır⁷⁹. Oysa, şirketler topluluğunda hakim şirket ve bağlı şirket arasında bir rekabet değil dikey iş birliği vardır. Bağlı şirkete bilgi vermekten haklı sebeplerle dahi kaçınma hakkının verilmesi, söz konusu iş birliğini ortadan kaldırdığı gibi topluluktaki ekonomik bütünlüğe de aykırı olacaktır Bu nedenle, bilgi vermekten kaçınma hakkının yalnızca kanuni gizlilik yükümlülüklerinin (örneğin, yatırım kuruluşlarının müşteri bilgilerini hâkim şirketle dahi paylaşmaması) varlığı halinde mümkün olmalıdır.

c. Hakim Şirket Azlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulda Bilgi Alma Hakkı

TTK'nın 200. maddesi uyarınca hakim şirket pay sahipleri, hakim şirketin genel kurul toplantısı esnasında topluluk içi ilişkiler hakkında bilgi alma hakkında sahiptir

⁷⁷ OKUTAN NİLSSON, s. 533.

⁷⁸ PULAŞLI, s. 328.

⁷⁹ TTK Gerekeçesi, 199. madde.

Genel kurulda bilgi alma hakkına sahip olan hâkim şirket pay sahibinin bu hakkının, TTK'nın gerekçesinde, hâkim şirketin yönetim kurulu tarafından yerine getirileceği belirtilmektedir.

3. Hakim Şirketin Müdahale Yetkisi ve Hakimiyetin Kötüye Kullanılmasından Doğan Sorumluluk

a. Müdahale Yetkisinin Hukuki Mahiyeti

Şirketler topluluğunun yapısı ve hakim şirketin bağlı şirketler üzerindeki kontrolü dolayısıyla, hakim şirketin bağlı şirketin eylem ve tutumlarına müdahalede bulunması ve hatta bağlı şirkete talimat vermesi TTK'da kabul görmektedir. İşte bu yetki ve imkanlar hakim şirketin müdahale yetkisini oluşturmaktadır⁸⁰. Hakim şirketin hakimiyet araçlarını kullanarak bağlı şirket üzerinde dilediği kararları alması veyahut da aldırması dolayısıyla, bu müdahale yetkisini yöneltme imkanı olarak ifade etmek de mümkündür⁸¹. Müdahale/yöneltme yetkisi ile hakim şirkete şirketler topluluğunun yönetiminde daha fazla hareket alanı tanınarak, topluluğun genel stratejik hedeflerinin hayata geçirilmesinin kolaylaştırılması amaçlanmaktadır⁸².

Yöneltme gerçekleşmiş olsa dahi, bağlı ortaklık organlarının karar alma yetkisi devam etmekte olup, bu organlar yöneltmeye uyup uymama konusunda takdir yetkisini korumaktadır⁸³. Bu nedenle, yöneltme, bağlı ortaklık bakımından hukuken bağlayıcı bir nitelik taşımaz. Ancak teoride kabul edilen bu durumun, uygulamada karşılık bulmadığı da belirtilmelidir.

Mamafih, şirketler topluluğunda hakim şirket, bağlı şirket üzerinde sınırsız ve karşılıksız bir müdahale veya yöneltme yetkisine sahip değildir⁸⁴. Şirketler topluluğuna ilişkin olarak getirilen düzenlemelerle elde edilmek istenen amacın dikey

⁸⁰ GÖKTÜRK, s. 55.

⁸¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 773.

⁸² GÖKTÜRK, s. 170; TTK Gereçesi 202/1: “[...] Hüküm, hakim şirketin veya ortakların makro politikalarının uygulanabilmesine de olanak sağlayan, esnek bir kurala yer vermiştir. O da, bağlı şirkete verilen kaybin o hesap yılında fiilen denkleştirilmesi veya denkleştirmenin nasıl ve ne zaman yapılacağı konusunda şirkete bir talep hakkı tanınmasıdır. [...]”

⁸³ GÖKTÜRK, s. 64.

⁸⁴ BAHTİYAR, s. 80.

ilişkide şeffaflık, hesap verilebilirlik ve menfaat dengesine ilişkin hususların kuralla bağlanması olduğu dikkate alındığında bu yapıda sorumluluk ve tazminat düzenlemelerinin olması kaçınılmazdır⁸⁵. Hakimiyet ve yönetim kontrolünden yararlanan hakim şirket, bağlı şirket ve ortaklarının menfaatini de gözetmelidir. Bu gözetim sorumluluğunun en önemli sonucu da, TTK'nın 202/1(a) hükmünün ilk cümlesinde düzenlenen hakim şirketin hakimiyetini bağlı şirketi kayba uğratan biçimde kullanması halinde doğan denkleştirme yükümlülüğüdür⁸⁶.

Yine de şirketler topluluğuna sıkı sıkıya klasik şirketler hukukundaki sorumluluk esaslarının uygulanması halinde bu durum ekonomik hayatın gerçekleri ile uyuşmayacak ve topluluğun ekonomik bütünlüğü ve hakimiyet ilişkisi ile çelişecektir⁸⁷. Bu doğrultuda, TTK'nın hâkim şirketin hâkimiyetini kullanmasını doğrudan yasaklamak yerine, bu tür bir kullanımın ancak doğan kayıpların telafi edilmesi koşuluyla mümkün olabileceğini öngörmektedir. Zira, hâkim şirketin, bağlı şirkete müdahalesi durumunda, denkleştirme yapılması işlemin hukuka aykırılığını önlemektedir⁸⁸. Dolayısıyla, hakim şirketin müdahalesiyle gerçekleşen işlemlerin butlanla veyahut da iptal edilebilirlikle sakatlanması gibi sonuçlar öngörülmemektedir. Bunun yerine, şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeler, hâkimiyetin kullanılması halinde hâkim şirketin borç ve yükümlülükleri çerçevesinde bir sorumluluk mekanizması oluşturmaktadır⁸⁹. Hal böyleyken, hâkim şirkete tanınan bir imtiyaz olarak değerlendirilebilir⁹⁰. Ancak, her halükarda, şirketler topluluğunda hakim şirkete

⁸⁵ OKUTAN NİLSSON, s. 13.

⁸⁶ Mevzuat kanun olan Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nun 311/1 hükmünde de hakimiyetin kötüye kullanılmasına ilişkin kısıtlama şu şekilde düzenlenmiştir: "*Hakimiyet sözleşmesi mevcut değilse, hakim bir şirket, bağlı bir anonim şirketi [...], dezavantajları telafi edilmedikçe, kendisi için dezavantajlı bir hukuki işlem yapmaya veya aleyhine bir tedbir almaya ya da almamaya yönlendirmek amacıyla hakimiyetini kullanamaz.*"

⁸⁷ KOCH, §38, Rn.2; TTK Gerekeşi, madde 194: "[...] *Haklılık temelinden yoksun bağımsız şirket dogmasına göre, bağlı şirketin yönetim kurulunun, bu şirketin menfaatini gözeterek karar alması gerekir; aksi halde sorumlu olur. Oysa, yavru şirketin yönetim kurulu, talimat altında çalışan, menfaatler çatıştığında, hemen daima hakim şirketin ve topluluğun menfaatlerini ön planda tutmak zorunda olan, aksi halde işini yitiren, hakim şirketin, topluluğun veya makro politikalar sebebiyle bir topluluk şirketinin yararına olup, kendi ortaklığının kaybı sonucunu doğuran kararlar veren bir organdır. Hukukî konumu "bağlı yönetim kurulu" terimiyle ifade edilir. Bağlı şirketin topluluk dışında kalan pay sahipleri de aynı çaresiz konumdadır. Kayıp hatta zarar tehlikesi altındadır [...] Tasarı ekonomik hayat gerçeği ile hukuk kurallarının çelişmemesi gerektiği düşüncesine ağırlık tanımış ve şirketler topluluğunu bazı temel kurallara bağlamıştır.*"

⁸⁸ PULAŞLI, s. 332.

⁸⁹ OKUTAN NİLSSON, s. 226.

⁹⁰ Zira, söz konusu eylem hukuka aykırı veya yasak olarak kabul edilseydi, kanunun bu işlemi sakatlayacak nitelikte açık bir hüküme yer vermesi gerekirdi. Bkz. OKUTAN NİLSSON, s. 298.

tanınan bu esnekliğin topluluk menfaatine gerçekleştirilen işlemler için olduğu unutulmamalıdır. Aksi takdirde, topluluk dışında bir kişinin ya da hakim şirket pay sahiplerinin menfaati için gerçekleştirilen işlemler için hakim şirkete denkleştirme ve tazmin koşuluyla müdahalede bulunma hakkı verilmesi düzenlemenin ruhuna uygun olmayacaktır⁹¹. Topluluk menfaatine uygun şekilde gerçekleştirilmemiş işlemler, hâkim şirketin müdahalede bulunma imtiyazı kapsamında değerlendirilemeyecek; bu durumda yapılan müdahale hukuka aykırı sayılacaktır⁹².

Netice itibariyle TTK, hâkim şirketin bağlı şirket üzerindeki müdahale yetkisi meşrulaştırmakta ancak menfaat dengesi sağlamak amacıyla da, bağlı şirket ve azlık pay sahipleri ile alacaklılarına bu müdahale yetkisinin kullanımına karşı mali sorumluluk esasına dayalı öncül bir koruma sağlanmaktadır⁹³.

Burada önem arz eden husus, hakim şirketin bu sorumluluğunun aslında bir negatif bir yükümlük olduğudur. Dolayısıyla, hakim şirket esasen bağlı şirketi kayba uğratmamakla yükümlü olup bu yükümlülük beraberinde bağlı şirketi -yapması gerekmemesine rağmen- kar ettirme, destekleme, geliştirme veya büyütme gibi pozitif ek yükler getirmemektedir⁹⁴. Dolayısıyla, kendi halinde faaliyetlerini sürdüren bir bağlı şirketin daha ileri bir seviyeye taşınmamış olması, hâkim şirket aleyhine TTK'nın 202. maddesine dayalı bir başvuru gerekçesi oluşturmaz. Örneğin, hâkim şirketin, bağlı şirkete piyasa koşullarına kıyasla çok daha avantajlı kredi sağlama veya bağlı şirketin borsaya kote olan paylarını daha prestijli piyasalara/platformlara veya borsalara taşıma gibi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Menfaat kavramı açısından da değerlendirildiğinde, bağlı şirket topluluk menfaatini esas almakla yükümlüyken, hâkim şirket için öncelikli olan kendi şirket menfaatidir. Esasen hâkim şirket, bağlı şirketin topluluk içinde yer alması sebebiyle ekonomik olarak dezavantajlı bir duruma

Aksi yönde: Arslan **KAYA**, Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK'ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu ve SerPK ile İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi - Vakıa Üzerinden Bir Deneme, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cilt 22, Sayı 3, 2016, s. 1545.

⁹¹ Volker **EMMERICH** ve Mathias **HABERSACK**: Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Auflage, Beck, München 2022, §311, rn. 60.

⁹² **GÖKTÜRK**, s. 150.

⁹³ **OKUTAN NİLSSON**, s. 232.

⁹⁴ Bu durum, hâkim şirketin pasif davranışla da sorumlu tutulabileceği gerçeğiyle karıştırılmamalıdır. **OKUTAN NİLSSON**, s. 225.

düşmesini engellemelidir, ancak ona bağımsız bir şirketin sahip olamayacağı ayrıcalıklı fırsatlar sunmakla yükümlü değildir⁹⁵.

Bu açıklamalar doğrultusunda, şirketler topluluğunun doğal bir sonucu olarak ve TTK'nın da kabul ettiği şekilde, hâkim şirketin bağlı şirketler üzerinde bir müdahale hakkı ve yetkisine sahip olduğu açıktır. Dolayısıyla, her müdahalenin hukuka aykırı olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Hukuka aykırılık nitelendirmesi aslında müdahale, bağlı şirketin menfaatleri hiçe sayılarak gerçekleştirildiğinde ortaya çıkmaktadır⁹⁶. Hukuka aykırı müdahaleler de, ancak kanunda açıkça belirtilen durumlar ile hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğünü yerine getirmediği veya tazmin sorumluluğunun doğduğu hallerde söz konusu olacaktır. Bu çerçevede, müdahale ve kötüye kullanma kavramları, hukuki bağlamlarına uygun şekilde değerlendirilmeli ve bu ayırım çerçevesinde ele alınmalıdır.

Hâkimiyetin hukuka aykırı kullanımı, TTK'nın 202 ila 206. maddeleri arasında düzenlenmiştir. Hâkim şirketin bu sorumluluğu, hâkimiyetin yoğunluğuna bağlı olarak kısmi hâkimiyet ve tam hâkimiyet olmak üzere iki ayrı başlık altında incelenmektedir.

b. Kısmi Hakimiyet Halinde

Şirketler topluluğunda kısmi hakimiyet, hakim şirketin doğrudan veya dolaylı olarak bağlı şirket(ler) üzerinde pay ve oy haklarının tamamına sahip olmamasına rağmen hakimiyeti elinde tuttuğu durumlarda oluşmaktadır. TTK'nın şirketler topluluğu sistematiği, esas itibarıyla kısmi hâkimiyet üzerine inşa edilmiştir. Bu doğrultuda, hâkim şirketin bağlı şirketlere yönelik müdahalelerinden doğan sorumluluğu da öncelikle kısmi hâkimiyet durumuna ilişkin düzenlemeler çerçevesinde değerlendirilmekte, tam hâkimiyet hâlinde ise bazı istisnai hükümlere tabi olunmaktadır⁹⁷.

⁹⁵ Ancak, hakim şirketin bağlı şirkete yönelik pozitif yükümlülüğü bulunmadığı sonucu ile hakim şirketin “yapmama” eylemleri neticesinde doğan sorumluluğunu karıştırmamak gerekmektedir. Zira, TTK'nın 202/1(a) bendinde açıkça “kaçınma” eylemi hukuka aykırı müdahale kapsamına dahil edilmiştir.

⁹⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 811.

⁹⁷ OKUTAN NİLSSON, s. 160.

TTK'nın 202. maddesinde hakimiyetin kötüye kullanılması neticesinde hakim şirketin tazmin yükümlülüğünün doğacağı haller -başka bir ifade ile denkleştirme şartına bağlı olarak gerçekleştirilebileceği işlemler- iki ayrı kategoride incelenmektedir⁹⁸. Bunlar, hakim şirket tarafından bağlı şirketin yönetim kuruluna ve genel kurula müdahale edilmek suretiyle gerçekleştirilebilecek işlemlerdir.

(1) Bağlı Şirket Yönetim Kuruluna Müdahale Dolayısıyla Gerçekleştirilen İşlemler

TTK'nın 202/1 hükmüyle düzenlenen kötüye kullanma hâli, hâkim şirketin yönlendirmesi sonucu bağlı şirket yönetim kurulu tarafından alınan kararlar ve gerçekleştirilen işlemlerden ibarettir⁹⁹. Gerçekten de, hükümde bağlı şirketin yönetim kurulunun yetkileri dahilinde olan ve hukuka aykırılık teşkil edebilecek eylemler sıralanmıştır. Bu eylemler şunlardır:

- İş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemler gerçekleştirmek,
- Kârın azaltılması veya başka bir şirkete aktarılmasına yönelik işlemler yapmak, (topluluk içi piyasa koşullarına uygun olmayan karsız ve menfaatsiz kredi kullandırmak)
- Malvarlığının aynı veya kişisel haklarla sınırlandırılması,
- Kefalet, garanti ve aval gibi ek yükümlülükler getirmek,
- Haklı bir neden olmaksızın şirketin tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısıtlamak veya durdurmak gibi verimlilik ve faaliyetlerini olumsuz etkileyen kararlar almak ya da şirketin gelişimini destekleyecek önlemleri almaktan kaçınmaya yöneltmek. (örneğin, topluluk içindeki başka bir üyenin veyahut da ilişkili tarafın karını sürekli veya geçici olarak artırmak amacıyla¹⁰⁰)

Özetle TTK'nın 202/1 hükmünde mal, alacak veya borç devri; kefalet, garanti veya aval verilmesi; tesislerinin yenilenmemesi veya yatırımlarının kısıtlanması gibi eylemler hakimiyetin kötüye kullanılmasına örnek teşkil eden eylemler olarak

⁹⁸ TTK Gerekeçesi, madde 202.

⁹⁹ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 813.

¹⁰⁰ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 811.

düzenlenmiştir. Burada sayılan durumlar sınırlı sayıda olmayıp kanun koyucu tarafından uygulamada en sık rastlanan haller örneksene yoluyla hükme dercedilmiştir¹⁰¹.

Kanun hükmünde sayılan eylemlerle hâkimiyetin kötüye kullanıldığıının değerlendirilebilmesi için üç şartın varlığı zaruridir. İlk olarak, alınan kararın veyahut da gerçekleşen eylemin hakim şirketin yöneltmesi neticesinde vücut bulması gerekmektedir¹⁰². İkinci olarak, alınan kararın veyahut da gerçekleşen eylemin bağlı ortaklığı kayba uğratması gerekmektedir. Son olarak, kayıp, ilgili faaliyet yılı içinde fiilen denkleştirilmemiş veya faaliyet yılı sonuna kadar kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle bağlı şirkete denk değerde istem hakkı tanınmamış olmalıdır¹⁰³.

Hâkim şirketin, bağlı şirketin yönetim kuruluna müdahalesi sonucunda hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanılması, hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğü ile karşı karşıya kalmasına yol açar. Bu yükümlülük, bağlı şirketin uğradığı kayıpların giderilmesini amaçlamakta olup, hâkim şirketin borcu, bağlı şirketin topluluk üyesi olmasaydı hangi ekonomik ve finansal durumda olacaksa, onu o hale getirmekten ibarettir¹⁰⁴. Başka bir ifadeyle, denkleştirme yükümlülüğü, bağlı şirketin topluluk üyesi olması sebebiyle zarar görmesini engelleyerek, bağımsız bir şirket gibi faaliyet göstermesi halinde ulaşabileceği konuma getirilmesini sağlamaya yöneliktir.

(2) Bağlı Şirket Genel Kuruluna Müdahale Dolayısıyla Gerçekleştirilen İşlemler

Diğer hukuka aykırılık hali ise TTK'nın 202/2 hükmünde açıklandığı üzere hakim şirketin müdahale yetkisini genel kurul seviyesinde kullandığı hallerdir. Söz konusu fıkarda örneksene yolu birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli esas sözleşme değişikliği işlemleri hâkimiyetin kötüye kullanılması teşkil edecek eylemler olarak sayılmıştır. Bununla birlikte, fıkarda dikkat

¹⁰¹ PULAŞLI, s. 332; OKUTAN NİLSSON, s. 225.

¹⁰² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 814.

¹⁰³ Fatma Beril ÖZCANLI, Şirketler Topluluğunda Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılması, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2021, s. 112.

¹⁰⁴ OKUTAN NİLSSON, s. 226.

çeken bir husus da “*bu ve benzeri konulardaki kararlar*” ifadesidir. Her ne kadar fıkra, genel kurul seviyesinde alınan kararları esas alsada, genel kurul veya esas sözleşmenin yönetim kuruluna verdiği yetki ile yönetim kurulunca alınan kararların da bu kapsamda olduğu kabul edilmelidir¹⁰⁵. Buna örnek olarak, kayıtlı sermaye sistemi içindeki anonim ortaklıklar tarafından gerçekleştirilecek sermaye artırımları (TTK’nın 460. maddesi), pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını sınırlandırılması (TTK’nın 461 maddesi), şirketin kendi paylarının iktisap veya rehin olarak kabul etmesi (TTK’nın 379 maddesi) veya menkul kıymet (TTK’nın 504 maddesi) çıkarılması örnek verilebilir.

Genel kurul seviyesinde alınan kararların hâkimiyetin kötüye kullanımı olarak değerlendirilebilmesi için söz konusu kararın bağlı şirket açısından yapısal nitelikte ve önemde olması ile kararın bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebinin bulunmaması gerekmektedir. Böylelikle, bağlı şirket genel kurulunun münhasır yetkisi dahilinde olan kar dağıtımı veyahut da bağımsız denetçinin belirlenmesi gibi konuların hâkimiyetin kötüye kullanılması olarak kabul edilebilecek işlemler arasında yer almaması gerekmektedir. Burada, bağlı şirket menfaatine olmasa dahi topluluk menfaatine olan işlemlerin TTK’nın 202/2 hükmü dışında bırakmak gerektiği görüşünderiz¹⁰⁶.

Gerek yönetim kurulu seviyesinde gerekse genel kurul seviyesinde alınan kararlarla gerçekleştirilen işlemler ve eylemler neticesinde kayıp ve zarara yol açan işlemin, aynı veya benzer koşullar altında, dürüstlük kuralına uygun olarak şirket çıkarlarını gözeterek ve ihtiyatlı bir yöneticinin göstereceği özenle hareket eden bağımsız bir şirket yönetim kurulu tarafından da yapılabileceği ya da bu işlemde kaçınılabileceğinin kanıtlanması durumunda tazminat kararı verilemeyeceği göz ardı edilmemelidir¹⁰⁷.

¹⁰⁵ OKUTAN NİLSSON, s. 306.

¹⁰⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 812.

¹⁰⁷ KENDİGELEN, s. 157.

c. Tam Hakimiyet Halinde

Tam hakimiyet hali, TTK'nın 203. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre, bir ticaret şirketinin bir sermaye şirketinin paylarının ve oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde yüzüne sahip olması halinde tam hakimiyet söz konusudur.

Birden fazla pay sahibine sahip olsa dahi, bir bağlı şirketin tam hâkimiyet altında bulunması mümkündür. Zira tam hâkimiyet yalnızca doğrudan pay ve oy haklarına sahip olmakla sağlanmaz; dolaylı olarak bu hakların kontrol edilmesi de tam hâkimiyetin kurulmasına yol açabilir¹⁰⁸. Ancak dolaylı hâkimiyetin tespitinde, vasıta olan şirketin pay ve oy hakları üzerindeki hakimiyet durumu da dikkate alınmalıdır. Bu noktada, bağlı şirkette grup dışı herhangi bir pay sahibinin kalmaması, yani dolaylı hakimiyet değerlendirmesinde vasıta olan şirket üzerinde kontrolün değil, tam hâkimiyetin sağlanması gerekmektedir¹⁰⁹. Aksi durumda, tam hâkimiyetin sağlanmasıyla rakipsiz kalacak olan grup menfaati, vasıta olan şirkette kontrol etkisi doğurmayacak pay veya oy haklarına sahip pay sahipleri açısından adil olmayan bir sonuç yaratacaktır. Nitekim, bu durumda tam hâkimiyet dolayısıyla hâkim şirketin talimatlarına uymakla yükümlü olan bağlı şirkete karşı, grup dışı pay sahiplerinin hukuki imkânları kısıtlanmış olacaktır.

Tam hakimiyet durumunda, hakim şirket talimat vererek bağlı şirketi dilediği gibi yönetme, yönlendirme ve bağlı şirket yönetim kuruluna talimat verme yetkisine sahip olur ve bağlı şirket yönetim kurulu da bu talimatlara uymakla yükümlü hale gelir¹¹⁰. Bu durumda hakim şirket adeta tüm varlığıyla bağlı şirketin yönetimini ele almaktadır. Tam hakimiyeti elinde bulunduran hakim şirkete tanınan bu yetkinin istisnası, bağlı şirketin ödeme gücünü açıkça aşan, varlığını tehlikeye düşürecek olan ve önemli varlıklarını kaybetmesine yol açabilecek nitelik taşıyan talimatların verilmesidir. Her halükarda, tam hakimiyet durumunda bağlı şirket yönetim kurulu, yöneticileri ve sorumlu tutulabilecek ilgililer, hakim şirketin talimatlarına -menfaate uygunluğuna

¹⁰⁸ OKUTAN NİLSSON, s. 156.

¹⁰⁹ PULAŞLI, s. 339. Yazar, bir şirketin diğer şirketteki doğrudan veya dolaylı paylarının veya oy haklarının %100'den bir pay eksik olsa dahi, bağlı şirket sermayesinde korunması gereken bir pay sahibini olacağını bunun da tam hakimiyet düzenlemelerinin amacına aykırılık teşkil edeceğini belirtmektedir. Aynı yönde, TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 812; OKUTAN NİLSSON, s. 157;

¹¹⁰ PULAŞLI, s. 336; OKUTAN NİLSSON, s. 160.

bakılmaksızın- uyma zorunlulukları sebebiyle bağılı şirkete ve pay sahiplerine karşı sorumlu tutulamayacaklardır.

Görüldüğü üzere tam hakimiyet halinde menfaat sahipleri arasındaki en önemli grup olan azlık pay sahipleri sahneden çekilmekte ve hakim şirketin bağılı şirkete müdahalesinden menfaati asıl etkilenen grup alacaklılar olmaktadır. Bu sebeple de, tam hakimiyette denkleştirmenin yapılmadığı durumda alacaklılara tazminat talep hakkı tanınmıştır.

d. Hakim Şirketin Müdahalesinden Doğan Kayıp ve Zarar ile Denkleştirme ve Tazmin Yükümlülükleri

Hakimiyetin hukuka aykırı kullanımı sonucunda hakim şirketin denkleştirme ve tazmin yükümlülüğü açıklanırken öncelikle bu yükümlülükler esas teşkil eden kayıp kavramı ele alınacak olup, takiben de denkleştirme ve tazmin yükümlülüğünün esasları açıklanacaktır.

(1) Kayıp Kavramı

TTK'nın 202/1(a) bendinde kaybın denkleştirilmesinden; 202/1(b) bendinde, 202/2 fıkrasında ve 206/1 fıkrasında ise zararın tazmininden bahsedilmiştir. Şöyle ki, hâkim şirket tarafından bağılı şirketin kayba uğratılması durumunda denkleştirilmesi gereken, bağılı şirketin geleceğe yönelik ve öngörülebilir kayıplarıdır. Başka bir ifadeyle, hâkim şirket, işlem veya karar anında bağılı şirketin uğrayabileceği kayıpları öngörerek, bu zararları ortadan kaldırmakla yükümlüdür.

Şirketler topluluğundaki kayıp kavramı, zarar kavramından daha geniş¹¹¹ ve bağılı şirketin malvarlığı ve karlılığı üzerinde menfi etki oynayan veyahut da salt olarak riske sokan eylemler neticesinde gündeme gelmektedir¹¹². Diğer bir deyişle, kayıp henüz gerçekleşmemiş, geleceğe yönelik ve olumsuz bir ihtimali ifade eden *ex-ante* bir olguyken; zarar, gerçekleşmiş ve sonuçları itibarıyla kesinleşmiş *ex-post* bir

¹¹¹ TTK Gerekeçesi: "Birinci fıkranın ilk cümlesinde kullanılan "kayıp" kelimesi borçlar hukuku anlamında "zarar"dan farklı ve onu da kapsayacak genişliktedir."

¹¹² OKUTAN NİLSSON, s. 228.

olgudur¹¹³. Dolayısıyla, şirketler topluluğu bakımından kayıp değerlendirilirken, bilançoya yansıyan olumsuzluklar esas alınmakla birlikte, bu veriler tek başına kaybın tespitinde yeterli değildir¹¹⁴. TTK'nın 202. maddesinin gerekçesinde de belirtildiği üzere, hakim şirketin müdahalesi neticesinde bağlı şirketin malvarlığının veya karlılığının azaltılmış olması zorunlu olmayıp, işlemin kayba sebebiyet verebilecek olması yeterlidir¹¹⁵. Nitekim, TTK'nın 202/1(a) bendinde de bu sebepten kefalet, garanti ve aval vermek demek suretiyle; bağlı şirket henüz zarara uğramamış olsa dahi zarara uğrama riski hukuka aykırı eylem örnekleri arasında sayılmıştır.

Kayıp, bir hukuki işlemde doğabileceği gibi bir yapma veya yapmama fiilinden de kaynaklanabilir¹¹⁶. Bu doğrultuda kayıp; bir malvarlığı unsurunun azalması, malvarlığındaki artışın engellenmesi ya da bir fırsatın, şansın veya bir işi gerçekleştirme olanağının yitirilmesi şeklinde ortaya çıkabilir¹¹⁷.

Burada önem taşıyan bir diğer husus, kaybın varlığının tespiti için, söz konusu kayıp tutarı üzerinden başka bir kişinin menfaat sağlamasının bir koşul olarak aranmamasıdır¹¹⁸. Üçüncü Bölüm, (I) Başlığı (*Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı*) altında bahsedeceğimiz üzere, örtülü kazanç aktarımı ile hâkimiyetin kullanılmasından kaynaklanan kayıp ve zarar kurumlarının unsurları özellikle grup içi kredi kullanımları açısından ne kadar büyük ölçüde örtüşse de, bu iki kavram arasındaki temel fark, meydana gelen kayıp veya zararın karşılığında başka bir kişinin doğrudan ya da dolaylı olarak menfaat elde etmiş olup olmamasıdır.

Kayıbın bağımlılık ilişkisi neticesinde doğmuş olması ise her halükarda bir ön şarttır¹¹⁹.

¹¹³ GÖKTÜRK, s. 145.

¹¹⁴ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2133; OKUTAN NİLSSON, s. 229.

¹¹⁵ TTK Gerekçesi, madde 202: "Örnek olarak gösterilen işlemlerin yapılmasıyla sonucun doğmuş olması şart değildir. İşlemin kayba sebebiyet verebileceğinin ikna edici bulgular ve çıkarımlarla anlaşılması yeterlidir."

¹¹⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2133.

¹¹⁷ Dieter LEUERING ve Alexander GOERTZ in: Hölters/Weber, Aktiengesetz: Kommentar, 4. Baskı, Beck, München 2022, § 311, Rn. 51; PULAŞLI, s. 334.

¹¹⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2140.

¹¹⁹ LEUERING/GOERTZ, § 311, Rn. 52.

(2) Kaybın Belirlenmesi

İlk olarak belirlenecek kaybın “hakim şirketin denkleştirmesi gereken, aksi takdirde sorumluluğuna yol açacak kayıp” olduğu unutulmamalıdır¹²⁰. Aksi takdirde, hakim şirketin yöneltmesiyle, döneminde basiretli kabul edilecek işlemler ile grup içinde oldukça karlı neticelere sonuç verecek kiralama, ödünç veyahut da satım işlemleri daha sonra meydana gelecek ve hakim şirkete atfedilemeyecek olgular dolayısıyla kayıp sonucu doğurabilecektir. Dolayısıyla, şirketler topluluğu açısından -hakim şirketin sorumluluğuna yol açacak- kaybı, hakimiyetin kullanılması dolayısıyla gerçekleştirilen ve yöneticilerin özen borcuna aykırı düşen bağlı şirketin malvarlığının veya karlılığının azaltılması ya da riske sokulması olarak tanımlamak mümkündür.

Kaybın hesabında, müdahale gerçekleşmeseydi, bağlı ortaklık nezdindeki faaliyet ve operasyon dikkate alınarak ulaşabilecek malvarlığı, finansal yapı, ticari ve sınai durumu ile müdahale sonucunda ortaya çıkan durum arasındaki farkın para karşılığı dikkate alınır¹²¹. Bunun için de bağlı şirketin, aslında bir topluluk üyesi olmasaydı¹²² ilgili iş veya işleme dahil olup olmayacağı başta olmak üzere iş ve işlemin piyasa koşulları altındaki şartlarının mukayese edilmesi gerekecektir.

Bazı durumlarda, bağlı şirketin uğradığı kayıp o kadar büyük veya kapsamlıdır ki, en azından işlem anında kesin olarak ölçülmesi mümkün olmayabilir¹²³. Bu gibi bir durumda, hâkimiyetin kötüye kullanılması yasağının ihlal edildiği açık olmakla birlikte, kaybın denkleştirilmesinin de fiilen imkânsız hale gelecektir. Böylelikle, artık hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğünden ziyade doğrudan tazmin yükümlülüğü devreye girecek ve bağlı şirketin uğradığı zararları tazmin etme zorunluluğu doğacaktır. Kaybın ölçülemediği durumlar genellikle, bağlı şirketin topluluktan ayrılması halinde zararın ortaya çıkacağı senaryolarda görülmektedir. Böylelikle, hakim şirket bağlı şirkete öyle bir müdahalede bulunmaktadır ki, bağlı şirketin

¹²⁰ OKUTAN NİLSSON, s. 230.

¹²¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2144; OKUTAN NİLSSON, s. 253.

¹²² Cevabı aranan soru esasen aynı veya benzer koşullardaki bir şirketin menfaatleri dürüstlük kuralı çerçevesinde gözetildiğinde, şirketin iş/işlem/önlem karşısındaki durumunun ne olacağıdır.

¹²³ OKUTAN NİLSSON, s. 257-260.

topluluktan ayrılması durumunda faaliyetini daha önceki gibi yürütmesi olanaksız hale gelmektedir.

Kayıp oluşup oluşmadığı değerlendirilirken esas alınacak zaman, bağlı şirketin müdahale neticesinde gerçekleştirdiği davranışın anıdır¹²⁴. TTK'nın 199/3 fıkrasında da, bağlılık raporunda dikkate alınacak değerlendirmenin, hukuki işlemin yapıldığı, önlemin alındığı ya da alınmasından kaçınıldığı an itibarıyla yapılacağı belirtilmektedir. Kaybın saptanması için bir yönetim kurulu kararı alınması ve kararda kayba konu eylemin mahiyeti ile kayba dair değerlendirmeler yapılması kurumsal yönetim açısından elzemdir¹²⁵.

(3) Denkleştirme

Denkleştirme, hakim şirketin müdahalesi dolayısıyla bağlı şirketin taraf olduğu iş veya işlemler ya da yapmaktan kaçındığı işlemler veyahut da önlemler dolayısıyla doğan kaybın giderilmesi olarak tanımlanmaktadır¹²⁶. Denkleştirmede amaç, bağlı şirketin maddi olarak topluluğa dahil olmasaydı bulunacağı hale getirilmesidir¹²⁷.

Hakim şirketin denkleştirme yükümlülüğünün hukukumuzdaki en önemli özelliği, bu yükümlüğün icraya kabil olmayışıdır. Diğer bir deyişle, TTK'nın 202. maddesiyle hakim şirkete sebep olduğu kaybı denklestirmesi yükümlülüğü getirilmesine rağmen, denkleştirme yapılmaması durumunda hakim şirketi ifaya zorlayacak bir mekanizma bulunmamaktadır. Denkleştirmenin gerçekleştirilmemesi, hakim şirketin tazmin yükümlülüğünü getirmekte olup, tazmine konu kavram ise kayıp değil zarardır.

Uğranılan kayıp, bilançoda ortaya çıkacak zararı ve bu zararı aşan olumsuzluğu dengeleyecek nitelikteki herhangi bir yarar ile telafi edilebilir¹²⁸. TTK'nın 202. maddesinde denkleştirmenin gerçekleştirilmesi iki yöntemle düzenlenmiştir. Bunlardan ilki kaybın fiilen giderilmesi yoluyla denkleştirme, diğer ise kaybın

¹²⁴ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2147; **GÖKTÜRK**, s. 157.

¹²⁵ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2141-2143.

¹²⁶ **OKUTAN NİLSSON**, s. 281.

¹²⁷ **LEUERING/GOERTZ**, § 311, Rn. 51.

¹²⁸ Annette **BÖDEKER**, in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht Kommentar, 6. Baskı, München, Beck, 2024, §311, Rn. 28.

giderilmesi konusunda bağı şirkete talep hakkı tanınmasıdır. Esasen her iki denkleştirme yönteminde de hakim şirket tarafından sağlanacak faydanın, meydana gelen kaybı ortadan kaldırmak için makul olması zaruridir¹²⁹. Aynı şekilde, her iki giderim yönteminin de ilgili faaliyet yılı içinde kullanılması esastır. Diğer bir deyişle, hakim şirket ilgili faaliyet yılı içinde ya bağı şirketin kaybını fiilen gidermeli ya da bağı şirkete talep hakkı tanıyarak kaybın -ilgili faaliyet dönemi içinde veya daha sonra- denkleştirileceğini taahhüt etmelidir.

Fiilen giderim yoluyla denkleştirme, sebebiyet verilen kaybın doğasına göre değişkenlik gösterecektir. Bu çalışmanın konusu üzerinden örnek vermek gerekirse: bağı şirketin piyasa koşulları altında bir faizle bir kredi vermesi için yöneltilmesi durumunda, kayıp piyasa koşullarında bir faiz getirisi veyahut da aslında kredi verme eylemi dolayısıyla bağı şirketin likiditesinin düşmesi dolayısıyla maruz kaldığı kayıpların¹³⁰ karşılanması; bağı şirketin topluluk üyesi bir şirketin taraf olduğu bir kredi sözleşmesinde garantör ya da kefil olması durumunda, bağı şirkete karşı garanti ya da yüklendiği risk eşdeğerinde bir teminat sağlanması; bağı şirketin piyasa koşulları üstünde bir faizle kredi kullanması durumunda, piyasa koşullarını aşan tutarda ödediği faizin iadesi veyahut da tüm bu ödeme ya da iade işlemleri yerine sebep olunan kayıpların alacaklardan mahsup edilmesi de fiilen denkleştirmeye örnek olarak verilebilecektir.

Talep hakkı tanınması yoluyla kaybın giderilmesi, esas itibarıyla, hâkim şirketin zarar telafi yükümlülüğünü yerine getirmeyi taahhüt ederek, kaybın denkleştirilmesini ileri bir tarihe ertelemesinden ibarettir. Dolayısıyla, denkleştirmenin yapılacağı zaman fiili giderim yöntemindeki kurallar geçerliliğini korur. Hakim şirketin taahhüdü, denkleştirmenin nasıl gerçekleştirileceği, zamanı ve bağı şirkete talep hakkı verdiğiine dair esasları içermelidir¹³¹. Her durumda, bağı şirkete tanınacak talep hakkının kayba

¹²⁹ OKUTAN NİLSSON, s. 286.

¹³⁰ Bağı şirket, likiditesinin düşük olduğu ve acil nakit ihtiyacı bulunduğu bir dönemde ya da sektörü açısından kritik bir yatırım sürecinin eşindeyken kredi kullanmaya zorlanmışsa, bu durumda ortaya çıkan kaybın belirlenmesi son derece zor, hatta imkânsız hale gelebilir. Böyle bir durumda, hâkim şirketin müdahalesinin, denkleştirme yükümlülüğüne gerek duyulmaksızın hukuka aykırı kabul edilmesi ve doğrudan tazmin yükümlülüğünün doğduğunun kabul edilmesi gerekmektedir. Çünkü denkleştirmenin mümkün olmadığı veya ölçülemeyecek derecede belirsiz zararların doğduğu hallerde, hâkimiyetin kötüye kullanımı doğrudan hukuka aykırılık teşkil edecek ve hâkim şirketin mali sorumluluğunu doğuracaktır.

¹³¹ OKUTAN NİLSSON, s. 291.

karşılık gelmesi, parasal olarak ölçülebilir nitelikte olması ve herhangi bir şarta bağlı olmaksızın somut şekilde ortaya konulabilmesi gerekmektedir¹³².

Hâkim şirket, meydana gelen kaybın telafisine ilişkin uygulanacak yöntemi tek taraflı olarak belirleme yetkisine sahiptir¹³³. Hakim şirket, denkleştirme için dilerse fiili giderim yöntemi ile ilgili faaliyet yılı içinde veya talep hakkı tanıma yoluyla giderim yöntemi ile daha sonraki bir süre içinde kaybı denkleştirebilir. Denkleştirmenin talep hakkı tanıma yoluyla taahhüt edilmesi durumunda, bu talep hakkının kullanılabilmesinin beklenen faydayı sağlamayacak kadar uzun bir süreye yayılmaması esastır. Ancak, her halükarda kaybın doğduğu zaman ile fiilen giderildiği zaman arasında makul olmayan ve bağlı şirketin aleyhine işleyen durumlar söz konusu olabilir¹³⁴. Böyle durumlarda denkleştirmede ve kaybın belirlenmesinde, kaybın doğduğu ve denkleştirildiği anlar arasında geçen sürenin öngörülebilir etkileri de dikkate alınmalıdır¹³⁵.

Denkleştirme yükümlülüğünün süjesi kural olarak hakim şirket olmakla birlikte, bazı durumlarda birden fazla hakim şirket veyahut da müdahale neticesinde bünyesinde müspet sonuç doğan şirket de bir bağlı şirket olabilmektedir. Dolayısıyla, denkleştirme yükümlülüğünden kural olarak hakimiyeti kötüye kullanmak suretiyle müdahalede bulunanı sorumlu tutmak esas olmakla birlikte, TBK'nın 83. maddesine¹³⁶ de paralel olarak, bu yükümlülüğün üçüncü bir tarafça yerine getirilmesinde de bir beis yoktur. Ancak bu durumda da, denkleştirmenin topluluk içinde ve denkleştirmeye konu eylem neticesinde menfaat elde etmeyen bir bağlı şirket tarafından yerine getirilmesi halinde bu defa da bu şirkete yönelik denkleştirme yükümlülüğü doğabileceğini unutmamak gerekir¹³⁷.

¹³² **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2158

¹³³ **BÖDEKER**, §311, Rn. 29.

¹³⁴ TTK Gerekçesi, madde 202: "Talep hakkının kullanılmasının, beklenen faydayı sağlamayacak şekilde uzun bir süreye yayılmaması ve kayba uğrayan bağlı şirketin yenilik doğurucu haklarla talebin konusuna kavuşmasının mekanizmalarının da öngörülmesi tercih edilmelidir."

¹³⁵ **BÖDEKER**, §311, Rn. 29.

¹³⁶ TBK'nın 83. maddesi: Borcun, bizzat borçlu tarafından ifa edilmesinde alacaklının menfaati bulunmadıkça borçlu, borcunu şahsen ifa etmekle yükümlü değildir.

¹³⁷ **OKUTAN NİLSSON**, s. 298.

(4) Bağlı Şirketin Zararlarını Tazmin Yükümlülüğü

Hâkim şirketin denkleştirme yükümlülüğünü yerine getirmemesi hâlinde, bağlı şirket yalnızca öngörülebilir bir kayıp değil, artık neticeleri görülen, bir zarara uğramış olacaktır. Bu durumda, hâkim şirketin sorumluluğu genişleyerek, tazmin anına kadar oluşan ve illiyet bağı kurulabilen tüm zararları kapsayacak şekilde tazmin yükümlülüğü doğacaktır¹³⁸. TTK'nın 202/1 fıkrası uyarınca bağlı şirketin zararlarının giderilmesi için bağlı şirketin pay sahipleri veya alacaklıları tarafından hakim şirkete veya hakim şirket yönetim kurulu üyelerine dava açılabilir. Bu düzenleme esasen, bağlı şirket ortaklarına ve alacaklılarına dolaylı zararlarının tazmini için tanınan bir dava imkanındır¹³⁹. Zira, zararı tazmin edilecek olan taraf şirket olup dava sonucunda pay sahipleri ve alacaklılar ancak dolaylı olarak menfaat sağlamaktadırlar.

Öte yandan, bağlı şirketin de hakim şirkete karşı bu davayı açma yetkisi olduğu doktrinde kabul edilir¹⁴⁰. Ancak, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluk durumuna ilişkin şirketler topluluğuna dair maddeler arasında doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu noktada, tam hâkimiyet ve kısmi hâkimiyet ayrımı da gözetilerek, şirket menfaati ile topluluk menfaatinin çatıştığı durumlarda yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarının da irdelenmesi gerekmektedir¹⁴¹. Okutan Nilsson'a göre, hâkim şirketin müdahalesiyle gerçekleştirilen işlemlerle ilgili olarak, bağlı şirket yönetim kurulu üyeleri, işlem tarihinde yaptıkları değerlendirme sonucunda denkleştirmenin süresi içinde ve gereği gibi yapılacağına dair makul bir öngörüye sahiplerse, sorumlu tutulmamalıdır¹⁴². Ancak, bu durumda şirket menfaati topluluk menfaatinin önüne konulacağından, TTK'nın topluluk düzenlemelerinde sağladığı esneklik zarar görebilecektir. Zira, şirketler topluluğunun gerek hukuki gerek maddi amacı doğrultusunda, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin, hâkim şirketin her müdahalesinde sorumluluk analizi yapmaya zorlanması -TTK'nın 202/5 fıkrasına rağmen- hem topluluk içindeki ilişkileri daha da karmaşıklaştıracak hem de hâkim şirketin bağlı şirkete müdahale etme "imtiyazını" önemli ölçüde kısıtlayacaktır

¹³⁸ PULAŞLI, s. 334.

¹³⁹ ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), Ortaklıklar Hukuku II, s. 455.

¹⁴⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 2166.

¹⁴¹ Bkz. Birinci Bölüm, (I) Başlığı (*Menfaat Kavramı*)

¹⁴² OKUTAN NİLSSON, s. 371-372.

Tazminat davasındaki en önemli nokta, tazmin yükümlülüğünün doğrudan kayba uğrayan bağlı şirkete yönelik olmasıdır. Diğer bir deyişle, pay sahipleri ve alacaklılar ancak uğradıkları dolaylı zararın giderimini talep edebilecektir. Bununla birlikte, kanun hakime “*davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme*” karar verme takdir yetkisi tanımıştır. Yine de, TTK’nın 202/1 fıkrası çerçevesinde açılan davada pay sahibinin paylarının hakim şirket tarafından satın alınmasına karar verilebilmesi için davacı pay sahibinin talep ya da rızasının mevcudiyetinin aranması gerektiği kanaatindeyiz¹⁴³. Aksi durum pay sahibinin şirketten ihracı gibi bir sonuca sebebiyet verebileceğinden tazmin davasının sınırlarını aşabilir. TTK’nın 202/1 fıkrası uyarınca açılacak davada, şirketin doğrudan, pay sahibinin ve alacaklıların dolaylı zararının giderilmesi amaçlandığından, pay sahibinin şirketten çıkarılmasına karar verilmesi, şirketin zararının fiilen giderilmesini sağlamayacaktır. Bu nedenle, pay sahibinin şirketten çıkarılması kararı, ancak istisnai durumlarda ve zorunluluk teşkil eden hallerde uygulanmalıdır¹⁴⁴. Aksi halde, bu tür bir karar, davanın asıl amacını aşarak şirket menfaatinin korunmasını engelleyebilir.

Hakim şirketin tazmin yükümlülüğünün doğması için hakimiyetin hukuka aykırı kullanılması, bağlı şirketin zarara uğraması ve eylem ve zarar arasında illiyet bağının varlığı koşullarından üçünün birden varlığı zaruridir¹⁴⁵.

(5) Pay Sahiplerinin Zararlarını Tazmin Yükümlülüğü ve Paylarının Geri Alınması

TTK’nın 202/2 fıkrası uyarınca, hâkim şirketin müdahalesi nedeniyle bağlı şirket tarafından alınan ve açıkça haklı bir sebebe dayanmayan veya pay sahiplerinin menfaatlerini kabul edilemeyecek şekilde zedeleyen genel kurul kararlarına veya genel kurul ya da esas sözleşmenin verdiği yetkiyle alınan yönetim kurulu kararlarına yazılı olarak itiraz eden pay sahipleri, uğradıkları zararların tazmin edilmesini ya da paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasını talep etme hakkına sahiptir.

¹⁴³ ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), Ortaklıklar Hukuku II, s. 456.

¹⁴⁴ ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), Ortaklıklar Hukuku II, s. 456.

¹⁴⁵ OKUTAN NİLSSON, s. 328.

TTK'nın 202/1 hükmünden farklı olarak, burada dava hakkı yalnızca pay sahiplerine tanınmış ve bu hakkın doğrudan hâkim şirkete karşı kullanılacağı düzenlenmiştir. Böylelikle, pay sahiplerinin zararının şirketin zararını gidermek suretiyle dolaylı olarak değil, doğrudan tazminine imkân tanınmıştır. Bu nedenle, dava sonucunda mahkeme, şirketin zararını değil, pay sahibinin uğradığı zararın giderilmesine karar verecektir.

Bu tazmin imkanının önemli bir şartı, pay sahibinin talebine konu işlem hakkında itirazda bulunmuş olmasıdır. Genel kurulda alınan karara karşı pay sahibinin itirazı, karar için yapılacak oylamada ret oyu vermesi ve bunu tutanağa geçirmesi ile tamamlanmış olacaktır. Ancak, genel kurul ya da esas sözleşmenin verdiği yetkiyle, yönetim kurulu tarafından alınan kararlara karşı, yönetim kurulu üyesi olmayan pay sahibinin karara erişim imkanı ise oldukça kısıtlıdır¹⁴⁶.

TTK'nın 202/2 fıkrasına istinaden pay sahibi tarafından giderilmesi istenecek zarar, hakim şirketin müdahalesi sebebiyle pay sahibinin kendi malvarlığında oluşan doğrudan zarardır. Pay sahibi olunan şirketin zararı dolayısıyla payın verdiği haklara yansiyacak dolaylı zararsa TTK'nın 202/1 çerçevesinde giderilecektir. Aksi takdirde, hakim şirketin mükerrer tazmini ya da şirket ve pay sahiplerinin davalarının yarışması durumları ortaya çıkacaktır¹⁴⁷.

Hâkimiyetin genel kurul seviyesinde kötüye kullanılması durumunda, pay sahibinin başvurabileceği bir diğer tazmin yolu, paylarını hâkim şirkete satarak şirketten çıkış hakkını kullanmasıdır. Bu hakka dair en önemli nokta, hâkim şirketin pay sahibi tarafından devredilecek paylar için ödeyeceği bedelin tespitidir. TTK'nın 202/2 fıkrasına göre, hâkim şirket tarafından payların satın alınmasında ödenecek değer, en az borsa değeri üzerinden belirlenmelidir. Ancak, payların borsa değeri yoksa veya mevcut borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değer veya genel kabul

¹⁴⁶ Bu kararları, pay sahipleri TTK'nın 1524. maddesi ile Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik uyarınca şirketin internet sitesinden veya ilana tabi kararları Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yapılacak ilanlar aracılığıyla öğrenebilirler. Genel kurul toplantılarında bilgi alma ve inceleme hakkı kapsamında da bu kararlara dair bilgi edinme imkânı bulunmaktadır. Halka açık şirketlerde söz konusu yönetim kurulu kararlarını, Özel Durumlar Tebliği'nin 5/1 maddesi uyarınca içsel bilgileri KAP'ta açıklanmakla yükümlü olduklarından, bu kararlara KAP üzerinden de erişilebilir. Kararı öğrenen pay sahibi, söz konusu kararlara yönetim kuruluna yönelik keşide edecekleri yazılı bir ihtarla itiraz edebilirler

¹⁴⁷ OKUTAN NİLSSON, s. 405.

gören bir değerlendirme yöntemine göre belirlenen bir değer esas alınacaktır¹⁴⁸. Şirket paylarının gerçek değerinin hesaplanması için şirketin malvarlığının değerlemesinin yapılması ve bunun sonucunda şirket malvarlığı üzerinde pay sahibinin sermaye payına tekabül eden tutarın tespit edilmesi gerekir¹⁴⁹.

(6) Sorumluluğu Kaldıran Haller

Öncelikle, bağlı şirketin zararlarının tazmini için pay sahipleri ve alacaklılar tarafından açılacak davada, TTK'nın 202/1(e) bendinin TTK'nın 553. maddesine yaptığı atıf dolayısıyla; hakim şirket ve onun kayba sebep olan yöneticileri kusurlarının bulunmadığını ispat ederek sorumluluktan kurtulabilirler¹⁵⁰. Kayba sebep olan eylem, yönetim kurulu tarafından özen yükümlülüğü kapsamında gerçekleştirilebilecek veyahut da onaylanabilecek bir işlemse, bu durumda tazminata hükmedilmeyecektir.

Sorumluluğu kaldıran diğer bir düzenleme TTK'nın 202/1(d) bendinde yer almaktadır. Buna göre *kayba sebebiyet veren işlemin, aynı veya benzer koşullar altında, şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözeten ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden, bağımsız bir şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceği veya yapılmasından kaçınılabileceğinin ispatı hâlinde* tazminata hükmedilemez. Tekinalp, bu ispat için hayatın olağan akışındaki olgulara delil olarak başvurulabileceğini değerlendirmektedir¹⁵¹. Hakim şirketin, yönetim kurulu üyelerinin ve hatta bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin de sorumluluğunu düzenleyen bu fıkra sadece tazminat yükümlülüğünü değil denkleştirme yükümlülüğünü de ortadan kaldırmaktadır¹⁵².

Son olarak, TTK'nın 558/2 fıkrasında düzenlendiği üzere, sorumluluktan ibraya ilişkin karar ibraya olumlu oy veren pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilmesi imkanını kaldırmaktadır. Kayıp ve zarara uğrayan bağlı şirket pay sahipleri ve alacaklıları ile tazmin etme yükümlülüğü olan hakim şirket

¹⁴⁸ Örneğin borsa değerinin manipülasyon veya günün ekonomik koşulları dolayısıyla değerini yansıtmaması. **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 837.

¹⁴⁹ **ÇAMOĞLU** (POROY/TEKİNALP), Ortaklıklar Hukuku II, s. 470.

¹⁵⁰ **OKUTAN NİLSSON**, s. 338; benzer yönde **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 828.

¹⁵¹ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 832.

¹⁵² **OKUTAN NİLSSON**, s. 387.

arasında doğrudan bir hukuki ilişki bulunmasa dahi bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin ibrası, müdahaleyi gerçekleştiren hakim şirket ve hakim şirket yönetim kurulu üyelerinin de sorumluluğunun kaldıracaktır¹⁵³. İbra, alacaklıların dava hakkı üzerinde ise etki doğurmayacaktır.

4. Karşılıklı İştirak Durumu ve Pay Sahipliğinden Doğan Hakların Donması

Şirketlerin, iştirak ettikleri şirketlerin sermayesinin ödenmesine ve malvarlığının korunmasına ilişkin kuralları dolanmasının önlenmesi amacıyla getirilen düzenlemelere rağmen, şirketler topluluğu yapısı içerisinde bu tür iştirak ilişkileri, sermayenin sulandırılmasına sebebiyet vermektedir¹⁵⁴. Bu doğrultuda, TTK'nın 197. maddesi uyarınca bir sermaye şirketinin başka bir sermaye şirketinin paylarının en az dörtte birine sahip olması hâlinde, bu iki şirket arasında karşılıklı iştirak ilişkisi kurulmuş sayılır. Eğer bu şirketlerden biri diğerine hâkim durumda ise, hâkim olunan şirket ayrıca bağlı şirket sıfatı kazanır. Her iki şirketin birbirine hâkim durumda olması hâlinde ise, her biri hem bağlı hem de hâkim şirket olarak nitelendirilir.

Karşılıklı iştirakin akıbeti ise TTK'nın 201. maddesinde düzenlenmektedir. Buna göre bir sermaye şirketinin, başka bir sermaye şirketinin paylarını iktisap etmek suretiyle karşılıklı iştirak ilişkisine bilerek girmesi hâlinde, bu şirket yalnızca iktisap ettiği paylardan doğan oy haklarının ve diğer pay sahipliği haklarının dörtte birini kullanabilir; bu durum, bedelsiz pay edinme hakkı hariç diğer tüm pay sahipliği haklarının donması sonucunu doğurur. Ayrıca, bu şekilde elde edilen paylar, genel kurul toplantı ve karar nisaplarının hesaplanmasında dikkate alınmaz. Ancak bu sınırlama, bağlı şirketin hâkim şirketin paylarını iktisap etmesi ya da her iki şirketin karşılıklı olarak birbirlerine hâkim olması durumlarında uygulanmaz.

5. Hakim Şirketin Güven Sorumluluğu

TTK'nın 209. maddesi, topluluk itibarının korunmasına yönelik özel bir sorumluluk rejimi öngörmektedir. Hâkim şirketin liderliğinde oluşan topluluk itibarı, eğer

¹⁵³ OKUTAN NİLSSON, s. 387.

¹⁵⁴ PULAŞLI, s. 315; KENDİGELEN, s. 149.

kamuoyunda, tüketicide veya toplumda güven duygusu uyandıracak ölçüde belirginleşmişse, bu itibarın kullanılmasından doğan güvenin kötüye kullanılması hâlinde hâkim şirket sorumlu tutulabilecektir. Düzenleme adeta bir sosyal koruma niteliği taşımaktadır¹⁵⁵.

TTK'nın 209. maddesinin uygulanabilmesi için şu koşulların birlikte gerçekleşmesi gerekir: (i) şirketler topluluğu, toplum veya tüketiciler nezdinde güven veren bir itibara sahip olmalıdır; (ii) bu topluluk itibarı, dış dünyada güven oluşturacak şekilde kullanılmış olmalıdır; (iii) oluşturulan güven, doğruluk ve güven ilkelerine aykırı biçimde boşa çıkarılmış olmalıdır; (iv) üçüncü kişi, bu güvene dayanarak belirli bir işlem ya da eylem gerçekleştirmiş olmalı ve bu nedenle zarar görmelidir; (v) nihayet, hâkim şirketin davranışı kusurlu ve hukuka aykırı olmalıdır¹⁵⁶.

6. Hâkim Şirketin Şirketten Çıkarma Hakkı

TTK'nın 208. maddesi uyarınca, hâkim şirketin, doğrudan veya dolaylı yoldan bağlı şirketin oy haklarının ve paylarının en az %90'ına sahip olması hâlinde, belirli koşullar halinde azlık pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma yetkisi tanınmıştır. Düzenleme, azlığın hâkimiyeti suistimal edecek biçimde şirket işleyişini sekteye uğratmasına karşı, hâkim şirkete sınırlı ve koşula bağlı bir çıkarma imkânı tanımakta ve böylece şirketin istikrarı ile pay sahipleri arasındaki menfaat dengesini korumayı amaçlamaktadır.

Buna göre, azlık pay sahiplerinin şirketin faaliyetlerini engelleyici, dürüstlük kuralına aykırı, fark edilir düzeyde sıkıntı yaratıcı veya pervasız davranışlar sergilemesi durumunda, hâkim şirket azlık paylarını satın alabilir¹⁵⁷. Satın alma bedeli varsa borsa değeri üzerinden, yoksa TTK m. 202/2'de öngörülen esaslara göre belirlenir.

¹⁵⁵ BAHTİYAR, s. 80.

¹⁵⁶ Halit AKER, Türk Şirketler Hukukunda Yeni Bir Kurum: 'Hâkim Şirketin Güvenden Doğan Sorumluluğu' (TTK Tasarısı m. 209): İsviçre Federal Mahkemesi Kararları Işığında Bir Değerlendirme, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 57, Sayı 4, 2008, s. 61 vd. (Erişim: 30 Nisan 2025).

¹⁵⁷ BAHTİYAR, s. 80.

C. Holding Şirket Anlayışından Farkı

Holding yapılanması, genel olarak bir anonim şirketin, ekonomik bütünlük sağlamak amacıyla bir veya birden fazla anonim şirkete, bu şirketlerin yönetimini ve kontrolünü etkileyebilecek düzeyde katılım sağlaması biçiminde tanımlanabilir¹⁵⁸.

Holding şirketler TTK'da tanımlanmamış olmakla birlikte, genel kanuni yedek akçenin esaslarının açıklandığı 466. maddenin üçüncü fıkrasında, eTK'ya paralel olarak, bu kurumun başlıca ve yegane amacının başka işletmelere iştirak etmek olduğu açıklanmıştır. Gerçekten de, holding şirketlerinin yegane faaliyetleri yeni şirketlerin kurulması, mevcut şirketlere iştirak edilmesi ve bu şirketlerin denetim ve yönetim altında tutulmasından ibaret olmaktadır¹⁵⁹. Holding şirketleri, bu sayılanlar dışında faaliyetle uğraşamaz, mal ve hizmet tedariki yapamaz. Hukukumuzda kabul gören ve uygulamada da geçerlilik kazanan bu holding türü *saf holding* olarak adlandırılmaktadır¹⁶⁰.

Şirketler topluluğunda da hakim şirket, bağlı şirketlere iştirak etmekte ve bu şirketlerin yönetim ve denetimini yerine getirmektedir. Ancak, holding şirketi, şirketler topluluğu anlayışından ayıran asıl özellik holdingin bir işletmecilik şekli olmasıdır¹⁶¹. Holdingin varlığı için salt olarak iştirak yatırımı amacının bulunması yeterli olup sonuç aranmazken, şirketler topluluğunun varlığından bahsedebilmekte içinse daha baştan bir hakim bir de bağlı şirket olmak üzere en azından iki şirketin varlığı gerekmektedir¹⁶². Öte yandan, holding yapısı esasen tek bir şirketten ibaret olup başka ortaklıklara iştirak eden bir anonim ortaklık modelini ifade ederken; şirketler topluluğu ise, hukuken topluluk ilişkisi kabul edildiği andan itibaren, birden fazla şirketten oluşan ve aralarında belirli bir hâkimiyet ilişkisi bulunan bir yapı olarak şekillenir.¹⁶³ Ayrıca, holding şirketin iştirak edeceği şirketler üzerinde kontrolü olması zorunlu değilken, şirketler topluluğunda kontrol olmazsa olmaz bir unsurdur.

¹⁵⁸ PULAŞLI, s. 300.

¹⁵⁹ BAHTİYAR, s. 77.

¹⁶⁰ PULAŞLI, s. 301.

¹⁶¹ Neslihan KARATAŞ DURMUŞ, Ticaret Kanunu Kapsamındaki Şirket Toplulukları ve Bunların Vergi Hukuku Karşısındaki Durumları, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Cilt 1, Sayı 2, Kasım 2015, s. 73.

¹⁶² ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), Ortaklıklar Hukuku II, s. 743.

¹⁶³ PULAŞLI, s. 303.

Görüleceği üzere, holding yapılanması ve şirketler topluluğu arasında benzerlikler olmakla birlikte birbirlerinden farklı yapılardır. Ancak yine de belirtmek gerekir ki, holdingin iştirak ettiği şirketlerde TTK'nın 195. maddesi kapsamında kontrol sahibi olması halinde holding şirketler bir hakim şirket olarak da değerlendirilebilecek ve dolayısıyla bu çalışmadaki değerlendirme ve sonuçlara tabi olacaklardır¹⁶⁴.

III. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİ

İlişkili taraf kavramı ilk olarak yalnızca işletmenin yönetiminden sorumlu yönetim kurulu üyeleri, müdürler ve yöneticileri kapsayan bir çerçevede ortaya atılmışken, günümüzde kapsamını genişleterek pay sahipleri başta olmak üzere birçok farklı grubu da içine almıştır¹⁶⁵. İlişkili taraflarla gerçekleştirilen işlemlerde, şirketin olağan özen ve tarafsız yaklaşımını koruyamaması durumunda, bu işlemlerden korunması gereken başlıca kesim pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri. Öyle ki, işletmede kontrol sahibi olmayan pay sahiplerinin ilişkili taraf işlemlerinden kazanç sağlayabilecekleri bir durum bulunmazken, aksine bu işlemlerden kaynaklı zarar görme ihtimalleri oldukça yüksektir¹⁶⁶.

İlişkili taraf işlemleri, iş ve ticaret hayatının ayrılmaz ve doğal bir parçası olarak kabul edilir¹⁶⁷. Ancak söz konusu işlemler, örtülü aktarımlara zemin oluşturma potansiyelleri nedeniyle hukuki denetime tabi tutulması gereken işlemler arasında yer almakla birlikte, özellikle şirketler topluluğu yapısı içinde nakit yönetimi ve kaynak dağılımı açısından işlevsel bir rol de üstlenmektedir¹⁶⁸. Bu ikili niteliği nedeniyle, söz konusu işlemlere ilişkin düzenlemelerde hem suistimalleri önlemeyi hem de meşru iktisadi

¹⁶⁴ BAHTİYAR, s. 78.

¹⁶⁵ Rolf SKOG, "Related Party Transactions - A Closer Look at the Emergence of the New EU Regime," European Company and Financial Law Review 19, no. 5, 2022, s. 675.

¹⁶⁶ Richard C. BREEDEN, Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of WorldCom, Inc. (Washington, D.C.: U.S. Securities and Exchange Commission, 2003), s. 2-4.

¹⁶⁷ TMS 24, paragraf 5: İlişkili taraf ilişkileri, iş ve ticaret hayatının normal bir parçasıdır. Örneğin, işletmeler faaliyetlerinin bir kısmını çoğu kez bağlı ortaklıkları, iş ortaklıkları ve iştirakleri üzerinden sürdürür. Bu hallerde işletmenin, kontrol, müşterek kontrol veya önemli etki aracılığıyla, iştirak edilen işletmenin finansal politikalarını ve faaliyet politikalarını etkileme gücü bulunur.

¹⁶⁸ Çağlar MANAVGAT, Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt 31, 2015, s. 96.

ihtiyaçları gözetmeyi amaçlayan dengeleyici bir yaklaşım benimsenmesi zorunludur¹⁶⁹.

Anonim şirketlerde ilişkili taraf işlemlerine yönelik hukuki yaklaşım ve denetim mekanizmaları farklılık arz etmektedir. Bu bağlamda, aşağıda TTK kapsamında halka kapalı anonim şirketlerde ilişkili taraf işlemlerine dair düzenlemeler ile SPKn çerçevesinde halka açık anonim şirketlerde ilişkili taraf kavramı ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin hükümler ele alınacaktır.

A. TTK Kapsamında

TTK'da ilişkili taraf terimi veya ilişkili taraf işlemlerine ilişkin doğrudan bir tanım veya açık bir düzenleme bulunmamaktadır¹⁷⁰. Ancak, terime açıkça yer vermeksizin, TTK'nın yönetim kurulu üyelerini, yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmayan yakınlarını, pay sahiplerini ve şirketler topluluğu üyelerini şirketle yapacakları işlemler bakımından ilişkili taraf olarak değerlendirdiği söylenebilir. Zira, aşağıda açıklanacak düzenlemelere yönelik iş ve işlemler için TTK'da ailede iş ve işlemlerden farklı yönde yasaklar ve esaslar getirilmiştir.

1. Pay Sahipleri Açısından

İlişkili taraf işlemlerine dair pay sahipleri bakımından getirilen düzenlemeler TTK'nın 357 ve 358. maddesinde yer almaktadır.

a. Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması

TTK'nın 357. maddesi uyarınca pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur. Bu ilke, anonim şirketlerde oyların sermaye payı oranına göre kullanılmasıyla karar alınacağına yönelik çoğunluk ilkesinin doğurabileceği sakıncaları dengelemeyi

¹⁶⁹ Jens DAMMANN, "Related Party Transactions and Intragroup Transactions," The Law and Finance of Related Party Transactions içinde, ed. Luca Enriques ve Tobias H. Tröger, Cambridge, Cambridge University Press, 2019, s. 299.

¹⁷⁰ TMS Uygulama Kapsamına İlişkin Kurul Kararı'nın 3(1)b ve c bentleri uyarınca TMS uygulama kapsamına dahil olmayan şirketlerin ihtiyari olarak TMS'yi uygulayabileceği düzenlenmektedir. Dolayısıyla, şirketin TMS'yi uygulaması halinde ilişkili taraf ve ilişkili taraf işlemi kavramları için TMS'ye gidilebilecektir.

hedefler; çoğunluğun sahip olduğu yönetim gücünü kişisel çıkarlara yönlendirmesini engelleyerek, şirketin organizasyon yapısı içinde bu etkiyi sınırlar ve azlık pay sahiplerinin korunmasına hizmet eder¹⁷¹.

Düzenleme, pay sahipliği statüsünden doğan TTK'nın 437. maddesi uyarınca bilgi alma veya TTK'nın 425. maddesi uyarınca genel kurula katılma gibi hakların yanı sıra şirketin pay sahiplerine karşı gerçekleştireceği veyahut da dahil olacağı her türlü iş ve işlemi de kapsar. Hükmün öznesiz olarak kurulmuş olması, eşit işlem ilkesinin yalnızca belirli bir organa değil, şirketin yönetim ve karar mekanizmalarında yetkili olan tüm kişilere yüklenmiş bir yükümlülük olduğunu göstermektedir. Bu doğrultuda, pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması yükümlülüğü, yönetim kurulunun yanı sıra genel kurul, tasfiye memurları, kayımlar ve hâkim ortaklık tarafından da gözetilmelidir¹⁷². Ancak, bu ilkenin sağladığı hak ve talepler şirkete karşı yöneltilebilecek olup, bir pay sahibinin diğer pay sahiplerinden eşit muamele talep etme hakkı bulunmamaktadır¹⁷³.

Esasen bu ilke, her pay sahibinin her durumda aynı işleme tabi tutulacağını değil, eşit koşullar altında hiçbir pay sahibinin diğerlerine kıyasla daha olumsuz bir işleme maruz bırakılmayacağını ifade etmektedir¹⁷⁴. Tersten bir okumayla, eşit koşullar altında, bir pay sahibinin diğerlerine kıyasla daha olumlu bir işleme de tabi tutulmaması gerekmektedir. Dolayısıyla, TTK'nın 357. maddesi uyarınca şirket, pay sahipleriyle akdedeceği sözleşmelerde veyahut dahil olacağı bir yargılamada, aynı şartlar altındaki başka bir pay sahibiyle¹⁷⁵ akdedeceği ya da dahil olacağı yargılamada nasıl bir tutum sergileyecekse, eşitlik ilkesi gereği aynı tutumu sergilemesi gerekecektir.

¹⁷¹ Tamer **BOZKURT**, Şirketler Hukuku, 9. Baskı, Legem Yayıncılık, Ankara, 2018, s. 201.

¹⁷² **PULAŞLI**, s. 603; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 619; Necla **AKDAĞ GÜNEY**, "Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi," Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 18, no. 3-4 (2014): s. 124; **İstanbul BAM, 13. HD.**, E. 2025/291, K. 2025/270, T. 20.02.2025. Kararda, çoğunluk pay sahiplerinin şirketteki görevlerinden sağladıkları mali imkânları şirket lehine değil, kişisel çıkarları doğrultusunda kullanmalarının, şirket varlığı üzerinde kontrol yetkisinin kötüye kullanımına ve eşit işlem ilkesinin ihlali riskine yol açabileceği yönünde tartışmalara yer verilmiştir.

¹⁷³ Walter G. **PAEFGEN**, in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht Kommentar, 6. Baskı, München, Beck, 2024, §53a, Rn. 4.

¹⁷⁴ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 619.

¹⁷⁵ A.y.

TTK'daki eşit işlem ilkesinin mehzaz düzenlemesi 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey Direktifi'nin 42. maddesidir. 77/91/EEC sayılı Direktif, Avrupa Birliği üyesi devletlerin ortaklıkların sermayesinin korunması ve pay sahiplerinin haklarının güvence altına alınması konusunda yeknesak bir sistem geliştirmesini hedeflemektedir. Direktifin 42. maddesinde düzenlenen eşitlik ilkesi, aynı konumda bulunan pay sahiplerine eşit işlem yapılmasını zorunlu kılmakta ve bu suretle özellikle sermaye artırımı veya azaltımı, temettü dağıtımı ve oy haklarının kullanımında eşitsizliklerin önüne geçmeyi amaçlamaktadır. Mehzaz hükmün aksine, TTK m. 357'deki eşit işlem ilkesi sadece sermaye işlemleriyle sınırlı tutulmamış; genel anlamda tüm pay sahipliği haklarına uygulanacak şekilde düzenlenmiştir.

TTK'nın 391. maddesine istinaden gerek yönetim kurulu gerekse genel kurul kararları açısından eşit işlem ilkesine aykırılığın sonucu butlandır¹⁷⁶. Dolayısıyla ilke, hem icra yetkisine sahip yönetim kuruluna hem de genel kurula hitap etmektedir¹⁷⁷.

b. Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması

TTK'nın 358. maddesi, sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlar ifa edilmedikçe ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmadıkça pay sahiplerinin şirkete borçlanmasını yasaklamaktadır.

Hüküm emredici nitelikte olup düzenlemeye uyulmaması durumunda işlem TBK'nın 27. maddesine istinaden kesin hükümsüzdür¹⁷⁸. Ayrıca, TTK'nın 562/5(c) bendi uyarınca borçlanma yasağına aykırı olarak pay sahiplerine borç verenler üç yüz günden az olmamak üzere adli para cezasıyla cezalandırılır¹⁷⁹.

¹⁷⁶ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 621.

¹⁷⁷ **BOZKURT**, s. 202.

¹⁷⁸ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 323

¹⁷⁹ **PULAŞLI**, s. 626.

2. Yönetim Kurulu Üyeleri Açısından

TTK'nın 395. maddesi uyarınca yönetim kurulu üyesi, kendisinin veya yakın hısımlarının şirket dışı menfaatleriyle şirket menfaati çatışıyorsa ilgili gündem maddesi görüşmelerine ve oylamasına katılamaz. Bu kurala aykırı davranan üye ile çatışma açıkça ortadayken itiraz etmeyen veya katılımı onaylayan diğer üyeler, şirketin bu sebeple uğradığı zararı tazmin etmekle sorumludur.

TTK'nın 395. maddesi uyarınca genel kurul izni olmaksızın yönetim kurulu üyelerinin şirketle doğrudan veya dolaylı olarak işlem yapılmasını yasaklamaktadır. Aynı maddenin ikinci fıkrası, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin ve bunların yakınlarının¹⁸⁰ şirkete borçlanmasını yasaklamaktadır.

3. Şirketler Topluluğu Açısından

Son olarak, şirketler topluluğu düzenlemeleri, hâkimiyetin kötüye kullanılması yoluyla gerçekleştirilecek iş ve işlemler karşısında bağlı şirketin, bağlı şirket yönetim kurulunun ve bağlı şirket pay sahipleri ile alacaklılarının dava ve talep haklarını düzenleyerek ilişkili taraf işlemlerini sınırlandırmaktadır. Şirketler topluluğuna ilişkin özel düzenlemeler Birinci Bölüm, (II) Başlığı (*Şirketler Topluluğu ve Temel Dinamikleri*) altında irdelenmiştir.

B. SPKn Açısından

Gerek ilişkili taraf terimi gerekse ilişkili taraf işlemlerine SPKn ve ikincil mevzuatında da yer verilmemiştir. Ancak, SPKn'nin 17/3 fıkrası ile kanun koyucu ilişkili taraf işlemlerini belirleme yetkisini SPK'ya bırakmıştır. SPK da, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 3. maddesi uyarınca ilişkili taraf ve ilişkili taraf işlemleri kavramlarının TMS'de yer alan tanımlarda belirtildiği anlamı ifade edeceğini düzenlemiştir. Öte yandan, TMS Uygulama Kapsamına İlişkin Kurul Kararı uyarınca başta payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar olmak üzere SPK'nın düzenleme ve denetimine tabi işletmelerin büyük çoğunluğu TMS'yi uygulamakla yükümlüdür.

¹⁸⁰ TTK'nın 393. maddesine yapılan atıfla “*alt ve üst soyundan birinin ya da eşinin yahut üçüncü derece dâhil üçüncü dereceye kadar kan ve kayın hısımları*”.

1. İlişkili Taraf Tanımı

TMS kapsamında ilişkili taraf tanımı, TMS 24 ile düzenlenmiştir. Bu çerçevede ilişkili taraf, en genel tanımıyla, finansal tablolarını hazırlayan işletmeyle (*raporlayan işletme* olarak ifade edilmektedir) ilişkili olan gerçek kişi veya işletme olarak tanımlanmıştır.

a. İlişkili Gerçek Kişiler

Bir gerçek kişi veya bu kişinin yakın aile üyelerinden¹⁸¹ biri, raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahipse veya raporlayan işletme üzerinde önemli bir etkiye sahip bulunması ya da raporlayan işletmenin veya ana ortaklığının kilit yönetici personeli arasında yer alması durumunda, raporlayan işletme ile ilişkili olduğu kabul edilir.

b. İlişkili İşletmeler

Bir işletme, belirli koşullar altında raporlayan işletme ile ilişkili taraf olarak kabul edilmektedir. Öncelikle, işletmenin raporlayan işletme ile aynı şirketler topluluğunun üyesi olması, ilişkili taraf niteliğini doğurmaktadır. Ayrıca, işletmenin raporlayan işletmenin iştiraki ya da iş ortaklığı olması veya aynı grubun bir başka üyesiyle bu ilişkide bulunması da ilişkili taraf sayılmasına neden olmaktadır. Benzer şekilde, her iki işletmenin de aynı üçüncü tarafın iş ortaklığı olması ya da bir işletmenin üçüncü bir işletmenin iş ortaklığı, diğerinin ise aynı üçüncü işletmenin iştiraki konumunda bulunması, taraflar arasındaki bağlantıyı güçlendiren unsurlardır. Bunun yanı sıra, işletmenin, raporlayan işletme veya ona bağlı bir işletmenin çalışanları için işten ayrılma sonrası sağlanan fayda planlarını içermesi, raporlayan işletmeyle doğrudan veya müştereken kontrol edilen bir yapı içinde olması ya da işletme üzerinde raporlayan işletmeyle ilişkili bir kişinin önemli etkiye sahip bulunması gibi durumlar da ilişkili taraf ilişkisini doğurmaktadır.

¹⁸¹ TMS 24.9 uyarınca bir bireyin yakın aile üyeleri, bireyin (a) eş ve çocukları, (b) eşinin çocukları ve (c) kendisinin veya eşinin bakmakla yükümlü olduğu kişilerden oluşmaktadır.

İlk kriterde açıklandığı üzere, aynı grup içinde yer alan şirketler ilişkili taraf olarak kabul edilmekte, bu kapsamda hem bağlı şirket ile hâkim şirket arasındaki ilişkiler hem de bağlı şirketlerin kendi aralarındaki ilişkiler ilişkili taraf kapsamına girmektedir. Dolayısıyla, SPKn çerçevesinde ilişkili taraflara ve ilişkili taraf işlemlerine yönelik hükümler, topluluk içi işlemlere de uygulanacaktır.

2. İlişkili Taraf İşlemlerine Dair Düzenlemeler

Sermaye piyasası mevzuatında öncelikle ilişkili taraf işlemlerine yönelik SPKn'nin 17/3 fıkrası ile Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9 ve 10. maddelerinde özel bir özel bir süreç yönetimi ve karar alma usulü getirilmiştir.

İlişkili taraf işlemleri arasında SPKn'nin 21. maddesinde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı önde gelmektedir. Zira, bu düzenleme halka açık ortaklık zararına ve bir ilişkili taraf lehine işlemleri yasaklamaktadır. Ayrıca, ilişkili taraflar lehine teminat verilmesi, sermaye artırımından elde edilecek fonun ilişkili taraflara olan borcun ödenmesinde kullanılmasının önemli nitelikte işlem kabul edilmesi gibi birtakım münferit düzenlemeler de bulunmaktadır.

IV. KREDİ İLİŞKİSİ

A. Kredi Kavramı

İktisadi açıdan kredi emre amade bir satın alma gücünün sahibi dışındaki bir kişi lehine belli bir süre için kullanılması olarak tanımlanabilmektedir¹⁸². Günümüzde yaygın olarak karşımıza çıkan kredi sözleşmeleri, belirli sektörlerde bir faaliyet alanı haline gelmiştir. Modern iktisadi sistemin temel taşlarından biri olan ve yalnızca bir finansman aracı değil aynı zamanda piyasa mekanizmasını destekleyen bir tedavül aracı olarak da işlev gören kredilerin ekonomik faaliyetlerin hızlanması ve piyasalardaki işlem hacminin artmasındaki yeri de tartışmasıdır¹⁸³.

¹⁸² Ünal **TEKİNALP**, Banka Hukukunun Esasları (İstanbul: Beta Yayınları, 1988), s. 350.

¹⁸³ Sururi **KOCAİMAMOĞLU**, Bankacılık Ansiklopedisi, Ankara, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1983, s. 400.

Danıştay İçtihatları Birleştirme Kurulu'nun 2004 tarihli bir kararında, kredi kavramına dair isabetli açıklamalara yer verilmiştir¹⁸⁴. Kurul, kredi kavramını yalnızca bankacılık işlemlerine özgü dar bir teknik tanım çerçevesinde değil, daha geniş bir perspektiften ele alarak kavramın anlam çerçevesini netleştirmiştir. Kararda kredi, sözlük anlamı itibarıyla “saygınlık ve güven” olarak tanımlanmıştır. Genel anlamda ise, “herhangi bir kimseye ödünç para vermek veya nakit olarak alınacak bir mal veya verilecek bir hizmetin yerine getirilmesine kefalet etmek, garanti vermek, bedeli daha sonra alınmak üzere mal veya hizmet vermek” olarak ifade edilmiştir. Bankacılık mevzuatı açısından bankaların öz varlıklarının yanı sıra topladıkları vadeli ve vadesiz Türk Lirası veya döviz mevduatı ile banka dışında temin ettikleri fonların, yasal sınırlar içinde ve banka iç mevzuatı da göz önünde bulundurulmak suretiyle, ihtiyaç sahiplerine belirli bir süre sonra geri alınmak üzere borç olarak verilmesi olarak şeklinde tanımlanmıştır.

B. Hukuki Dayanağı

Kredi ilişkilerinin hukuki dayanağı olan tüketim ödünç sözleşmeleri, TBK'nın 386 ila 392. maddeleri arasında düzenlenmektedir. Tüketim ödünç sözleşmesi, ödünç verenin ödünç alana bir miktar para veya tüketilebilir bir şeyi devretme, ödünç alanın ise aynı nitelik ve miktarda şeyi iade etme yükümlülüğünü üstlendiği bir hukuki ilişkidir. Tüketim ödünç sözleşmesinin unsurları; bir miktar para veya misli eşyanın ödünç konusu olarak belirlenmesi, ödünç verenin bu para veya misli eşyanın mülkiyetini ödünç alana devretmeyi taahhüt etmesi ve ödünç alanın da aynı miktar ve nitelikte eşya veya parayı geri vermeyi üstlenmesidir¹⁸⁵.

Tüketim ödünç sözleşmesi, kural olarak ivazsız bir sözleşme niteliği taşımaktadır. Ancak, TBK'nın 387/2 fıkrası kapsamında, özellikle ticari işlemlerde tarafların sözleşme ile faiz öngörmesi halinde, tüketim ödünç sözleşmesi ivazlı bir sözleşme

¹⁸⁴ Danıştay İçtihatları Birleştirme Kurulu, 22.12.2004 tarihli ve 2004/1 E., 2004/1 K. sayılı kararı.

¹⁸⁵ Cevdet YAVUZ, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), Güncellenmiş ve Yenilenmiş 19. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2024, s. 401-402.

niteliğine bürünmektedir¹⁸⁶. Bu durumda tüketim ödünçü sözleşmeleri, ayrıca tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme haline gelmektedir.

Tüketim ödünçü sözleşmesi, özel kanunlarda aksine bir düzenleme bulunmadıkça kural olarak herhangi bir şekil şartına tabi değildir. Dolayısıyla, bu sözleşmenin geçerli olması için belirli bir şekil öngörülmemekte olup, taraflar arasında irade beyanlarının uyumu sözleşmenin kurulması için yeterlidir. Ancak, özel düzenlemeler veya tarafların anlaşmasıyla belirli bir şekil şartı getirilebilmesi mümkündür.

TBK'nın 392. maddesi uyarınca, tüketim ödünçü sözleşmelerinde ödünç alınan para veya tüketilebilir şeyin ödünç verene iade edileceği zaman kararlaştırılabileceği gibi iade borcunun ödünç verenin bildirim ya da istemi üzerine muaccel olacağı da düzenlenebilir. Taraflar arasında ödünçün geri verileceği zamana ilişkin bir düzenleme yapılmamış olması halinde ödünç alan, ilk istemden başlayarak altı hafta geçmedikçe ödünçü geri vermekle yükümlü değildir.

C. Faiz Ödeme Borcu

Konusu para olan tüketim ödünçü sözleşmelerinde, ödünç alan, belirli bir miktar parayı kullanmak amacıyla ödünç almakta olup, bu kullanım karşılığında ödemesinin kararlaştırılabileceği faiz anapara faizi olarak adlandırılmaktadır¹⁸⁷. Ancak, borçlu, kullanım süresi sona ermesine rağmen parayı iade etmez ve kullanmaya devam ederse, artık anapara faizi işlemeyecek, bunun yerine temerrüt faizi¹⁸⁸ devreye girecektir. Zira, bu aşamada borçlu artık bir miktar paranın kullanımına karşılık değil, ifa etmekte geciktiği bir edim nedeniyle bir borç ile karşı karşıya kalmaktadır. Temerrüt faizi, TBK'nın 120. maddesi uyarınca kanundan doğan bir borç olduğundan bu faiz istemi açısından bir sorun bulunmamaktadır.

Öte yandan TBK'nın 387. maddesi uyarınca, tüketim ödünçü sözleşmelerinde faiz ödeme yükümlülüğü ancak tarafların bu konuda mutabık kalmaları halinde doğacaktır.

¹⁸⁶ Mustafa Alper GÜMÜŞ, Borçlar Hukuku – Özel Hükümler, Cilt 1, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2012, s. 440; YAVUZ, s. 401.

¹⁸⁷ Aydın ZEVLİLER ve Emre GÖKYAYLA, Borçlar Hukuku – Özel Borç İlişkileri, 17. Baskı, Ankara, Turhan Kitabevi, 2017, s. 387.

¹⁸⁸ Ahmet M. KILIÇOĞLU, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara, Turhan Kitabevi, 2021, s. 860.

Ancak, sözleşme ticari nitelikte¹⁸⁹ bir tüketim ödöncü ilişkisi içeriyorsa ödöncü alınan şeyin iadesinde faiz de ödenmelidir¹⁹⁰.

Uygulanacak faiz oranına ilişkin TBK'nın 388. maddesinde özel bir hüküm bulunmaktadır. Buna göre sözleşmede faiz oranı belirlenmemişse, kural olarak ödöncü alma zamanında ve yerinde o tür ödöncülerde geçerli olan faiz oranı uygulanır. Bu tür bir oranın tespit edilememesi durumunda ise 3095 sayılı Kanun hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

Faize ilişkin detaylar Üçüncü Bölüm, (I/C) Başlığı (*Kredi Vermeyi Meşru Kılan Karşı Edim: Anapara Faizi*) altında ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

D. Şirketler Topluluğunda Grup İçi Kredi İlişkileri

Şirketler topluluğu bünyesinde kurulan finansal ilişkilerden biri olan grup içi kredi kullanımı mekanizması, topluluk içi kaynakların yönetiminde önemli bir rol oynar. Ana şirket ile bağlı ortaklıklar arasında veya bağlı ortaklıkların kendi aralarında tesis edilen bu borç ilişkilerine gerek likidite ihtiyacının karşılanması gerekse yatırımların finanse edilmesi gibi amaçlarla başvurulmakta olup, bu ilişkiler mali işlevsel bir yapıya sahiptir. Ancak söz konusu borç ilişkileri, kötüye kullanıma açık bir yapıda olup, uygulamada sıklıkla örtülü aktarım aracı hâline gelebilmektedir. Grup içi kredi ilişkileri, fonun transfer yönü açısından üç ana başlık altında sınıflandırılmaktadır: ana şirketten bağlı ortaklığa yönelen krediler (*downstream*), bağlı ortaklıktan ana şirkete yönelen krediler (*upstream*) ve aynı topluluğa üye şirketler arasındaki krediler (*cross-stream*).

Ana şirketten bağlı ortaklığa kredi verilmesi (*downstream* kredi), grup içi finansmanın en yaygın ve görece olarak daha düşük hukuki risk barındıran biçimidir. Bu tür krediler, genellikle bağlı ortaklıkların yatırım projelerinin finanse edilmesi, operasyonel ihtiyaçlarının karşılanması veya kısa vadeli nakit dengelerinin sağlanması amacıyla kullanılmaktadır. Riskin sınırlı kabul edilmesinin temel nedeni gerek tahsis edilen fonun gerekse faiz ve benzeri maliyet unsurlarının aynı konsolidasyonda kalıyor

¹⁸⁹ İşlemin ticari olup olmadığının değerlendirmesi için TTK madde 3 vd. hükümleri incelenmelidir.

¹⁹⁰ YAVUZ, s. 405.

olmasıdır. Ancak, kredi koşullarının emsallerine uygunluk göstermemesi hâlinde, bu yapı da dolaylı olarak ana şirkete yönelen örtülü bir aktarım aracı niteliği kazanabilir.

Bağlı ortaklıktan ana şirkete yönelen krediler (*upstream*) ise daha yüksek düzeyde risk içerir. Zira, bu kredi kullanımları şirket sermayesinin iadesi, örtülü kar dağıtımı veyahut da örtülü kazanç dağıtımı gibi aktarımlar için kolaylıkla bir maske olarak kullanılabilir.

Aynı topluluğa üye şirketler arasında kurulan kredi ilişkileri (*cross-stream*) ise aynı ana şirkete bağlı iki iştirak arasında gerçekleşen kredi ilişkilerini ifade eder. Bu tür kredi kullanımları, özellikle merkezi finans yönetimi sistemlerinin uygulandığı gruplarda veya likidite fazlası bulunan iştiraklerin kaynaklarının grup genelinde değerlendirilmek istenmesi hâlinde gündeme gelir.

V. GRUP İÇİ FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

Grup içi finansman, aynı şirketler topluluğuna üye işletmeler arasında gerçekleştirilen finansal işlemleri ifade eder. Topluluk üyeleri grup içi finansman ile vergisel optimizasyonu sağlarken, nakit akışlarını ve likiditelerini yükseltmekte ve dış finansman maliyetlerini düşürmektedir. Öte yandan tek bir yönetim çatısı altında birleşmiş bir yapının varlığı, sözleşmesel riskleri azaltarak, taraflar arasındaki bilgi asimetrisini dengelemekte ve uzun vadeli iş ilişkilerinin daha sağlıklı bir çerçevede yürütülmesine olanak tanımaktadır¹⁹¹. Böylece, şirketler topluluğu içindeki grup içi işlemler, bağımsız şirketler arasındaki rekabetçi piyasada yaşanabilecek olası uyuşmazlıkları en aza indirerek, kaynakların daha etkin yönetilmesine imkân tanımaktadır.

Dolayısıyla grup içi işlemler, şirketlerin finansal yönetimini kolaylaştıran ve kaynakların daha verimli kullanılmasını sağlayan meşru bir ekonomik işleyişin parçası olarak değerlendirilebilir¹⁹². Pek çok şirketler topluluğu için, grup içi işlemler ve

¹⁹¹ Oliver HART, "An Economist's Perspective on the Nature of the Firm," Columbia Law Review 89 (1989), s. 1770; DAMMANN, s. 219.

¹⁹² DAMMANN, s. 218.

finansman sağlama mekanizmaları, bağlı şirketlerin günlük işleyişinin doğal bir parçasıdır¹⁹³.

Şirketler topluluğunda grup içi finansal işlemler, topluluk düzeyinde yürütülen merkezi finans yönetimi uygulamalarının bir parçasıdır¹⁹⁴. Bu uygulamalarla kısa, orta ve uzun vadeli likidite ihtiyaçlarına ilişkin finansman mekanizmaları oluşturulmaktadır.

Aşağıda yer verilen grup içi finansman yöntemleri, çok uluslu şirketler bünyesinde sıklıkla başvurulan yöntemler olup, her biri gerek ekonomik işlevleri gerekse hukuki yapı ve sonuçları itibariyle ayrı birer inceleme konusu teşkil etmektedir. Bu nedenle, çalışmanın kapsamı çerçevesinde söz konusu yöntemlerin yalnızca genel hatlarıyla tanıtımına yer verilmiş; bunların ayrıntılı hukuki nitelikleri, uygulama usulleri ve doğurdukları mali veya vergisel sonuçları ele alınmamıştır.

A. Nakit Havuzlama (*Cash Pooling*)

Nakit havuzlama sistemi, grup şirketlerindeki atıl nakit fazlalarının, nakit açığı olan diğer grup şirketlerinin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ortak bir havuz hesapta toplanması ve ihtiyaç duyan bağlı şirketlere kullandırılması esasına dayanır. Bu yolla grup içi kaynaklar daha verimli kullanılır ve grubun toplam finansman maliyetleri azalır. Uygulamada, kısa süreyle sağlanan likidite nakit havuzu mekanizmalarıyla (=cash pooling); daha uzun vadeye sahip finansmanlar ise ödünç - kredi- sözleşmeleri aracılığıyla temin edilmektedir¹⁹⁵.

B. Sermaye Katkıları (*Equity Contributions*)

Sermaye katkıları, bir grup şirketinin diğerine borç vermek yerine özkaynak yoluyla fon sağlama (örneğin sermaye artırımını veya sermaye avansı şeklinde) anlamına gelir. Bu yöntemde finansman doğrudan sermaye olarak aktarıldığından borçlanma faizi gibi

¹⁹³ Paul L. DAVIES ve Klaus J. HOPT, Boards in Europe – Accountability and Convergence, ECGI Working Paper Series in Law, No. 205/2013, Nisan 2013, s. 43.

¹⁹⁴ PATRIC/MÜLLER, s. 12.

¹⁹⁵ PATRIC/MÜLLER, s. 12.

bir gider veya gelir doğmaz; dolayısıyla işlem transfer fiyatlandırması kapsamında değerlendirilmeyip şirketin finansal yapısını güçlendirmekte ve borç yerine sermaye kullanıldığı için örtülü sermaye riskini azaltmaktadır.

C. Maliyet Paylaşım Düzenlemeleri (*Cost-Sharing Arrangements*)

Maliyet paylaşım düzenlemeleri, birden fazla grup şirketinin ortak bir proje veya özellikle ar-ge gibi faaliyetlerin maliyetlerini ve risklerini paylaşarak birlikte üstlendiği ve sonucunda ortaya çıkan fayda veya hakları aralarında paylaştığı anlaşmalardır.

D. Merkezi Hazine Yönetimi ve Grup İçi Bankacılık (*Centralization of Treasury Management and In-House Banking*)

Merkezi hazine yönetimi ve grup içi bankacılık, çok uluslu şirketlerin finansal kaynaklarını ve likidite akışını grup içinde merkezi bir yapı aracılığıyla koordine ettiği organizasyonel modellerdir. Çok uluslu şirketlerde hazine işlevlerinin merkezileştirilmesi, geniş coğrafi alanlara yayılmış iştirakler arasında maliyet etkinliği, işlem şeffaflığı ve gerçek zamanlı bilgi akışı gibi önemli avantajlar sağlar¹⁹⁶. Nakit yönetimi, risk kontrolü, dış finansman temini ve iç borçlanma gibi fonksiyonların tek bir grup şirketi bünyesinde toplanması, hem stratejik karar alma süreçlerini hızlandırır hem de operasyonel tutarlılığı artırır¹⁹⁷. Bu yapının gelişmiş bir örneği olan grup içi banka (in-house bank), bağlı şirketlerin finansman, ödeme ve tahsilat işlemlerini merkezi olarak yöneterek kurumsal kaynakların verimli kullanımını sağlar.

Hazine işlevlerinin merkezi hale getirilmesi, global ölçekte faaliyet gösteren şirketlerde likiditeyi etkin şekilde yönlendirme, finansal riskleri bütünsel olarak kontrol etme ve sermaye maliyetlerini azaltma hedeflerine hizmet eder.

¹⁹⁶ Petr **POLÁK** ve Ivan **KLUSÁČEK**, Centralization of Treasury Management, LLC “Consulting Publishing Company Business Perspectives”, February 2010, s. 11-12, (Erişim: 17.05.2025), aei.pitt.edu/14063/1/BOOK_final1.pdf.

¹⁹⁷ **Association For Financial Professionals** (AFP), In-House Banking: Is It Right for Your Treasury Function?, AFP Treasury in Practice Guide, s. 3, (Erişim: 17.05.2025), afponline.org/training-resources/resources/guides/treasury-in-practice-guides/detail/in-house-banking-is-it-right-for-your-treasury-function.

İKİNCİ BÖLÜM: HALKA KAPALI ŞİRKETLERDE GRUP İÇİ KREDİ KULLANIMI

I. GİRİŞ

Hâkim şirketin bağlı şirket üzerindeki yönlendirme yetkisi göz önünde bulundurulduğunda, grup içi işlemler bağımsız üçüncü taraflara kıyasla farklı hukuki ve finansal dinamiklere sahiptir. Her ne kadar şirketler topluluğu yapısı, ekonomik açıdan önemli ve meşru menfaatlere hizmet etse de, grup içi işlemler denetlenmesi güç olan ve kötüye kullanıma açık bir alandır¹⁹⁸. Şirketler topluluğu içinde akdedilen kredi sözleşmeleri, topluluk üyeleri arasındaki ekonomik dengeyi sağlarken aynı zamanda finansal ve hukuki açıdan önemli zorluklar barındırmaktadır. Hâkim şirketin bağlı şirketler üzerindeki yönlendirme yetkisi dikkate alındığında, bu tür işlemler pay sahipleri, alacaklılar ve diğer menfaat grupları açısından riskler de barındırmaktadır.

Anonim şirketlerin mali yapılarının sağlıklı şekilde sürdürülebilmesi, yalnızca şirket ortakları, alacaklılar ve çalışanlar açısından değil, aynı zamanda genel ekonomik istikrar ve kamu yararı bakımından da kritik öneme sahiptir. Zira anonim şirketler, özellikle de büyük ölçekli olanlar, gerek finansal piyasalarla kurdukları ilişkiler gerekse üretim, istihdam ve tedarik zinciri içindeki rolleri nedeniyle, ekonomik yapının temel unsurlarından biridir¹⁹⁹. Bu tür şirketlerin mali yapılarında ortaya çıkabilecek bozulmalar, yalnızca şirketin kendisini değil; ona bağlı iş ortaklarını, finansal kuruluşları ve piyasadaki güven ortamını da olumsuz yönde etkileyebilir. Ortaya çıkabilecek zincirleme olumsuzluklar, piyasada kırılma yaratma ve daha geniş ekonomik alanlara yayılma potansiyeli taşır. Bu nedenle, anonim ortaklıklar hukukunun en temel prensiplerinden doğan sermayenin korunmasına dair kurallar, şirketin net malvarlığının -aktifleri ile borçları arasındaki farkın- en azından esas sermaye ile buna bağlı malvarlığı düzeyinde korunmasını güvence altına almayı amaçlar. Böylelikle de, yalnızca şirket özelinde korumayı sağlamakla kalmayıp, daha

¹⁹⁸ DAMMANN, s. 219.

¹⁹⁹ Bkz. Giriş Bölümü, “Dijital perakende devi” örneği.

geniş ölçekte ekonomik düzenin ve finansal güvenliğin korunmasına da hizmet etmektedir²⁰⁰.

Bu başlık altında, TTK hükümleri çerçevesinde, istisnalar haricinde halka açık şirketlere de uygulanmak üzere, halka kapalı şirketlerde grup içi kredi kullanımları dolayısıyla şirket ve menfaat sahiplerinin üzerinde durması gereken düzenlemeler incelenecektir.

II. HAKİMİYETİN (KÖTÜYE) KULLANILMASI

Yönetim kurulu, TTK'nın 374. maddesi uyarınca şirketin idaresi ve temsili ile görevli olup, kanun veya esas sözleşmeyle genel kurula bırakılan yetkiler dışında kalan ve şirketin işletme konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli tüm işlemler hakkında karar alma yetkisine sahiptir. Bu çerçevede, üretim, yatırım ve finansman politikalarının belirlenmesi ile şirketin ne zaman ve hangi koşullarda borçlanacağına karar verilmesi, esas sözleşmede aksine bir düzenleme bulunmadıkça, yönetim kurulunun yetkisi dahilindedir²⁰¹. Grup içi kredi kullanımı da bu kapsamdadır. Dolayısıyla, çalışmamızda TTK'nın 202/1 hükmüyle düzenlenen hakimiyetin yönetim kurulu seviyesinde bağlı şirkete müdahale esas alınacaktır.

Şirketler topluluğunun temel dinamiklerinden hakim şirkete tanınan hâkimiyetin kullanılması imtiyazı, bağlı şirketler ve menfaat sahipleri nezdinde kayba yol açabilmektedir. TTK'nın 202/1(a) bendinde sayılan kayba yol açacak iş ve işlemler sınırlı sayıda olmamakla birlikte, kredi kullanımı açısından bentte sayılan hukuka aykırı eylemlerden “*fon devri*”, “*kefalet, garanti [...] vermek*”, “*ödemelerde bulunma[k]*”, “*faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar [almaya yöneltmek]*” önem arz etmektedir. Hâkim şirketin müdahalesi sonucunda, gerek bağlı şirketler arasında gerekse hâkim şirket ile bağlı şirket arasında akdedilecek kredi sözleşmeleri kapsamında bir fon devri gerçekleşecek, muhtemelen kefalet veya garanti gibi bir teminat mekanizması oluşturulacak ve daha da önemlisi, bu işlemler bağlı şirketin

²⁰⁰ **İsviçre Federal Mahkemesi, SWISS CARGO KARARI**, 4A_138/2014, 16 Ekim 2014, www.bger.ch/ext/eurospider/live/fr/php/aza/http/index.php?lang=de&type=show_document&highlight_docid=aza://aza://4A_138_2014 (Erişim: 30 Nisan 2025).

²⁰¹ **İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 14. Hukuk Dairesi**, E. 2021/1088, K. 2021/937, T. 8.7.2021; **İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 14. Hukuk Dairesi**, E. 2018/323, K. 2018/930, T. 27.9.2018.

faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilecektir. Ancak, yalnızca bu tür işlemlerin gerçekleştirilmiş olması, hâkimiyetin kötüye kullanıldığı veya hâkim şirketin sorumluluğunun doğacağı anlamına gelmemektedir. Hâkim şirketin sorumluluğunun doğabilmesi için, gerçekleştirilen işlemin bağlı şirketin menfaatine aykırı²⁰² olması gerekmektedir²⁰³.

Dolayısıyla bu başlık altında irdelenecek olan grup içi krediler, hakim şirket ile bağlı ortaklığı arasında kullanılan veyahut da hakim şirketin yöneltmesi ya da talimatıyla topluluk bünyesinde kullanılacak krediye ilişkin olacaktır. Hakim şirketin müdahalesi olmaksızın bağlı şirketler arasında akdedilecek kredi sözleşmeleri, hakimiyetin kötüye kullanılması kapsamında değerlendirilemeyecektir. Ancak bunun uygulamada karşılaşılması olası bir durum olmadığını belirtmekte fayda bulunmaktadır.

A. Hakim Şirketin Müdahalesi

Hakim şirketin müdahalesinin hangi yöntemle, hangi şekil şartına uygun olarak yapıldığının ve karara bağlanıp bağlanmadığı önem arz etmeyeceği gibi, yönlendirmenin hangi seviyedeki hakim şirket tarafından gerçekleştirildiği de müdahale açısından fark yaratmayacaktır²⁰⁴. Yönlendirmede bulunan kişinin hâkim şirket adına hareket ettiğinin varsayılabildiği durumlarda, yönlendirme hâkim şirketin yöneticisi veya temsilcisi veya çalışanı dahi olmayan üçüncü kişiler tarafından da gerçekleştirilebilir²⁰⁵. Dahası, somut olayın özelliklerine bağlı olarak, örtülü bir yönlendirme dahi gerçekleştirilebilecektir²⁰⁶. Önemli olan bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin yönlendirme doğrultusunda hareket etmekle yükümlü olduklarına inanmalarıdır²⁰⁷.

TTK'nın gerekçesinde hâkim şirketin bağlı şirket üzerindeki yönlendirme yetkisinin yalnızca yönetim kurulu kararlarının oy üstünlüğüyle alınması yoluyla değil, aynı

²⁰² Şirketler topluluğunda, topluluk menfaatinin şirket menfaatinin önünde konumlandırılması gerektiği ve hâkim şirkete tanınan müdahale yetkisinin bir imtiyaz niteliğinde olduğu göz ardı edilmemelidir.

²⁰³ OKUTAN NİLSSON, s. 160.

²⁰⁴ OKUTAN NİLSSON, s. 280.

²⁰⁵ ASLI E. GÜRBÜZ USLUEL, Şirketler Topluluğunda Denkleştirme, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cilt 18, Sayı 2, 2012, s. 300.

²⁰⁶ GÖKTÜRK, s. 65.

²⁰⁷ OKUTAN NİLSSON, s. 272.

zamanda çeşitli baskı mekanizmaları aracılığıyla da gerçekleşebileceği belirtilmektedir. Hâkim şirket, kontrol gücüne sahip olması nedeniyle -eğer esas sözleşmede azlık pay sahipleri lehine aksi yönde bir düzenleme bulunmuyorsa- bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin tamamını atama ve aynı zamanda görevden alma yetkisine sahiptir. Bununla birlikte, yönetim kurulu üyeleri, kendilerini atayan pay sahiplerinin menfaatlerini değil, şirketin menfaatini öncelikli olarak gözetmekle yükümlüdür²⁰⁸. Bu durumun, hâkim şirketin yönetim kurulunu belirleme yetkisinin, otomatik olarak bağlı şirket üzerinde doğrudan ve mutlak bir müdahale anlamına gelmeyeceğini gösterdiği kanaatindeyiz. Dolayısıyla, ilk değerlendirmede yalnızca hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerini seçme yetkisine dayanarak, doğrudan bir müdahalenin varlığı sonucuna ulaşmak isabetli olmayacaktır.

Öte yandan, bağlı şirket yönetim kurulu kararlarının pay sahibinin etkisinin olduğu bir iç prosedürden geçmesi, danışma veya denetim kurulları tarafından alınan kararlara uymakla yükümlü olunması veyahut da hakim şirket tarafından doğrudan doğruya bağlı şirket yönetim kurulu üyelerine direktif verilmesi müdahalenin varlığını işaret etmektedir²⁰⁹.

Uluslararası uygulamada özellikle, hakim şirket yönetim kurulu üyeleri, gerek karar alma sürecinin hızlandırılması gerekse kontrolün pekiştirilmesi amacıyla bağlı şirkette yönetim kurulu üyesi, danışman ya da denetim kuruluna üye yapılmaktadır²¹⁰. Alman hukukunda, hakim ve bağlı şirketin yönetim ve denetim kurullarında çifte görevle yetkilendirilen kişinin ana şirketin teşvikiyle hareket ettiği, hakim şirketteki görevi dolayısıyla bağlı şirketin haklarının ihlal edilip edilmediğin objektif olarak

²⁰⁸ Bkz. [...]. Yukarıda her ne kadar bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin, menfaat çatışması durumunda topluluk menfaatini şirket menfaatinin önüne koymaları gerektiği belirtilmişse de, burada mukayese edilen menfaatler topluluk menfaati ile şirket menfaati değil, pay sahibinin menfaati ile şirket menfaatidir. Dolayısıyla, yönetim kurulu üyelerinin asli yükümlülüğü, şirket menfaatini gözetmek olup, kendilerini atayan veya çoğunluk paya sahip olan hissedarın çıkarlarını öncelikli olarak dikkate almaları kural olarak mümkün olmamalıdır. Bununla birlikte, hâkim şirketin yönlendirmesi, topluluk menfaati ile örtüştüğü sürece, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin bu yönlendirmeye uyması gerekmektedir.

²⁰⁹ OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu Hukuku, s. 271.

²¹⁰ Franz Jürgen SÄCKER, "Zur Problematik von Mehrfachfunktionen im Konzern," Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 151 (1987): s. 59. TTK'da denetim kurulu adı altında bir kurul olmamakla birlikte TTK'nın 366. maddesi uyarınca yönetim kurulu tarafından komiteler ve komisyonlar kurulabilir ve bu kurullarda yer alan kişilere yönetim yetkilerinde devir sağlanabilir.

değerlendiremeyeceği ve bunları hakim şirkete karşı savunamayacağı varsayılır²¹¹. Bu doğrultuda, hâkim şirketin yönetiminde yer alan kişilerin, aynı zamanda bağlı şirketin yönetim kurulunun karar alma süreçlerine doğrudan etki edebilme yetkisine sahip olması, hâkim şirketin müdahalesinin varlığına işaret etmektedir.

Hakim şirketin müdahalesinin tespitinde hedef şirketin pay sahipleri sözleşmesinin incelenmesi de gerekebilir. Hedef şirketin halka açık olması halinde ise genellikle pay sahipleri sözleşmesi bulunmamakta ya da halka arzla birlikte sözleşme önemli oranda ortadan kaldırılmış olmaktadır. Böyle bir durumda ise hedef şirketin kontrol sahibi pay sahibinin, pay sahipleri sözleşmesinin incelenmesi gerekebilir. Kimi zaman, hedef şirket bir özel maksatlı şirket olarak kurulmuş ya da özel maksatlı şirketin iştiraki olarak faaliyet göstermektedir. Böyle durumlarda ortak girişim sözleşmesi (= *joint venture agreement*) de öne çıkmaktadır. Hakim şirketin müdahalesinin varlığının tespiti için pay sahipleri sözleşmesi, kontrol sahibinin pay sahipleri sözleşmesi veya ortak girişim sözleşmesinde hedef şirketin yönetim kurulu kararları için bir ara süreç öngörülüp öngörülmediği ya da yönetim kurulu kararı alınırken bazı pay sahiplerinin atayacağı üyelere imtiyazlı oy veya veto hakkı tanınıp tanınmadığı da tespit edilmelidir. Zira, bağlı şirket yönetim kurulu kararlarının imzalanmadan önce kontrol sahibi pay sahibinin onayına sunulması veya hâkim şirket tarafından atanan bir üyenin karar alma sürecinde imtiyazlı oy ya da veto hakkına sahip olması, hâkim şirketin müdahalesinin varlığına işaret etmektedir.

Bununla birlikte, hakim şirket ve bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin aynı kişilerden oluşması da aslında müdahalenin daha açık bir göstergesi olacaktır. Zira, hem hakim şirkette hem de bağlı şirkette yönetim kurulu üyesi olan kişinin daha üstün rol ve görevinden (hakim şirketteki yönetim kurulu üyeliği) uzaklaşarak daha alttaki rol ve görevini (bağlı şirketteki yönetim kurulu üyeliği) objektif ve nesnel olarak yürütmesi esasen mümkün olmayacaktır²¹². Gerçekten de, özellikle özel maksatlı şirketlerin (= *spv*, = *special purpose vehicle*) çatısı altında faaliyet gösteren bağlı şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, çoğunlukla bu özel maksatlı şirketin pay sahiplerinin yönetim

²¹¹ SÄCKER, s. 68; Karsten SCHMIDT ve Marcus LUTTER, Aktiengesetz, Band II: §§ 150-410, 2. Baskı, Köln, Fachmedien Otto Schmidt, 2010, s. 34; Arndt EVERSBERG, Doppelvorstände im Konzern, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Freiburg Üniversitesi, 1992, s. 116.

²¹² SÄCKER, s. 67.

kurullarının bir yansıması şeklinde oluşmaktadır. Böyle bir durumda, bağlı şirketin grup içinde akdedeceği bir kredi sözleşmesinde hâkim şirketin müdahalesinin bulunmadığını iddia etmek, hayatın olağan akışına aykırı olacaktır. Aksi bir iddia, her iki şirkette de yönetim kurulunda yer alan üyelerin görev ve sorumlulukları açısından ciddi bir çelişki yaratır. Zira, üye hâkim şirketin çıkarlarını gözeterek hareket ettiğinde bağlı şirket açısından; bağlı şirketin çıkarlarını ön planda tuttuğunda ise hâkim şirket açısından sorumluluk riski ile karşı karşıya kalacaktır. Bu çerçevede, her iki şirkette de görev yapan yönetim kurulu üyelerinin, fiilen hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda bağlı şirketin karar alma süreçlerini şekillendirdiğini kabul etmek, en rasyonel ve gerçekçi yaklaşımdır.

B. Hakim Şirketin Müdahalesi Yoluyla Grup İçi Kredi Kullanımı

Şirketler topluluğundaki borçlanmalar, daha düşük finansman maliyeti, likidite yönetimi ve sermayeye erişim kolaylığı gibi avantajlar nedeniyle yaygın şekilde tercih edilmektedir. Şirketler topluluğu yapısına başvurmada esas amaç da farklı coğrafyalarda ve/veya çeşitli iş kollarında faaliyet göstererek ademi merkezîyetçi bir faaliyet-büyüme modeli oluşturmak olduğundan; grup içi borçlanmalar, şirketlerin dış finansman kaynaklarına olan bağımlılığını azaltarak kendi iç dinamikleriyle sürdürülebilirliklerini sağlamalarına olanak tanıyan önemli bir finansal strateji olarak öne çıkmaktadır. Yine de bu stratejiye başvururken bağlı şirketlerin kontrol sahibi olmayan pay sahipleri ile alacaklıları korunmaya muhtaçtır. Aksi takdirde, grup içi borçlanmalar kisvesi altında pay sahipleri ve alacaklılar önemli kayıp ve zararlarla karşı karşıya kalabilirler.

1. Müdahalenin Tespiti

Şirketler topluluğu üyeleri arasında akdedilecek bir kredi sözleşmesinde, hâkim şirketin sorumluluğunun doğabilmesi için, öncelikle bu işlemin hâkim şirketin -kısmi hakimiyet halinde- yönlendirmesi veya -tam hakimiyet halinde- talimat vermesi sonucu gerçekleşmiş olması gerekmektedir. Hakim şirketin bu müdahalesi ile işlemin gerçekleşmesi arasında da bir illiyet bağının bulunması aranır²¹³. Aksi bir yaklaşım,

²¹³ OKUTAN NİLSSON, s. 271.

şirketin pay sahiplerinden bağımsız bir tüzel kişiliğe sahip olduğu ilkesini göz ardı edeceği gibi, pay sahiplerinin sınırlı sorumluluk ilkesine²¹⁴ de aykırılık teşkil eder. Ancak, bağlı şirketi zarara uğratan kredi sözleşmesinin, bağlı şirket yöneticilerinin özen borcunu ihlal eden kararlarından mı yoksa hâkim şirketin yönlendirmesi sonucu mu gerçekleştiğini belirlemek özel bir değerlendirme gerektirir.

Hâkim şirket veya diğer topluluk üyeleri lehine gerçekleştirilen grup içi işlemlerin, öncelikli olarak hâkimiyete dayalı olarak yapıldığı kabul edilmelidir. Hâkimiyetin tek bir şirkette yoğunlaşmaması ve ortak kontrolün söz konusu olması halinde ise, söz konusu işlemin kontrol sahibi tüm şirketlerin menfaatine olup olmadığı tartışmalı hale gelecektir. Bu noktada, işlem her iki kontrol sahibi hâkim şirketin lehine gerçekleştiriliyorsa, hâkim şirketlerin müdahalesinin varlığı açıktır. Ancak, işlem yalnızca hâkim şirketlerden birinin menfaatine olup, diğer hâkim şirket bu duruma kayıtsız kalıyorsa, burada da örtülü bir onayın var olduğu kabul edilmelidir²¹⁵. Zira, ortak hâkimiyet durumunda, hâkim şirketlerden birinin işlemi onaylaması, diğerinin ise karşı çıkması halinde, söz konusu işlemin gerçekleşmesi mümkün olmayacaktır.

Öte yandan, grup içi kredi sözleşmelerinde taraflardan birinin hâkim şirket olması durumunda, hâkim şirketin bağlı şirket üzerindeki etkisinin varlığı kaçınılmazdır. Zira, hâkimiyetin kötüye kullanılması bağlamında değerlendirilen bir ilişkide, hâkim şirketin sözleşmede doğrudan taraf olmasına rağmen bağlı şirketin kredi sözleşmesini akdetme sürecinde hiçbir etkisinin bulunmadığını iddia etmek hayatın olağan akışına aykırı olacaktır. Başka bir ifadeyle, bağlı şirket açısından kayba, hâkim şirket açısından ise menfaate yol açacak bir kredi ilişkisine taraf olan hâkim şirketin, sürece müdahale ettiğini varsaymak yerinde olacaktır.

2. Hakimiyetin Kötüye Kullanılması

Grup içinde akdedilecek kredi sözleşmelerinde hakim şirketin müdahalesi dolayısıyla belirlenecek hüküm ve şartların kural olarak topluluk menfaatine uygun olması

²¹⁴ TTK'nın 329/2 fıkrası uyarınca pay sahipleri, sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve şirkete karşı sorumludur.

²¹⁵ OKUTAN NİLSSON, s. 280.

gerekecektir. Ancak, topluluk menfaati ile şirket menfaatinin çoğu zaman örtüşmemesi dolayısıyla, bu durum bağlı şirketin kayba uğramasına sebebiyet verebilir.

Hâkim şirketin kredi veren taraf olması durumunda, kredi sözleşmesinde ana para faizi ile temerrüt faizlerinin emsallerin üzerinde belirlenmesi, bağlı şirketi zarara uğratabilecek temel risklerden biridir. Bu tür bir uygulama, yalnızca şirket menfaatine aykırılık teşkil etmekle kalmayıp, aynı zamanda topluluk menfaatiyle de çoğu zaman bağdaşmamaktadır. Böyle bir durumda, kredi sözleşmesinin, gerçekte farklı bir hukuki ilişkiyi gizlemek amacıyla düzenlenmiş muvazaalı bir işlem olduğu değerlendirilebilir. Ancak uygulamada, grup içi kredi işlemlerinde faiz oranlarının yüksek belirlenmesinden ziyade, çoğunlukla asgari seviyelerde tutulmaya çalışıldığı görülmektedir. Yine de, topluluk menfaatine aykırı olarak gerçekleştirilen müdahalenin artık TTK'nın 202. maddesi çerçevesinde hakim şirkete tanınan bir imtiyaz olmadığı, işlemin hukuka aykırı olduğunun ve derhal tazmin yükümlülüğünü doğurduğunun kabulü gerekir.

Buna karşılık, bağlı şirketin kredi veren taraf olduğu hâllerde ise risk doğuran durumlar çok daha çeşitli ve yaygındır. Özellikle, teminatsız kredi kullandırılması, vadesiz veya uzun vadeli kredi verilmesi, faiz oranlarının piyasa koşullarına uygun belirlenmemesi, kur ve enflasyon riskinin tek taraflı olarak bağlı şirkete yüklenmesi veya kredi ilişkisinin sonradan örtülü sermaye aktarımı niteliği kazanması gibi hâller, bağlı şirketin önemli kayıplarla karşı karşıya kalmasına neden olabilir. Söz konusu durumlara ilişkin detaylı açıklamalara, İkinci Bölüm, (V/C/3/b) Başlığı (*Grup İçi Kredi Sözleşmelerinde Örtülü Aktarıma Yol Açabilecek Hüküm ve Koşullar*) altında yer verilmiştir.

Grup içi kredi kullanımı sonucunda bağlı şirketin kayba uğraması hâlinde, hâkim şirket bu kaybı ilgili faaliyet dönemi sonuna kadar denkleştirmekle yükümlüdür. Bu yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda ise, artık tazminat sorumluluğu doğabileceği gibi, azlık pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınması yükümlülüğü de gündeme gelebilecektir. Özellikle piramit yapılanmadaki topluluklarda, denkleştirme veya tazmin sorumluluğunun hangi şirkete ait olduğunun belirlenmesi, yani müdahalede bulunan şirketin tespiti önem taşımaktadır. Kanaatimizce, bağlı şirket veyahut da menfaat sahipleri tarafından müdahalede

bulunduğu tespit edilebilen herhangi bir hakim Şirkete karşı başvuruda bulunulabilecektir.

III. PAY SAHİPLERİNİN EŞİT İŞLEME TABİ TUTULMASI

A. Genel Olarak

TTK'nın 357. maddesinde Şirket organlarının keyfi karar ve uygulamalarının engellenmesi amacıyla²¹⁶, anonim Şirketin pay sahiplerine karşı sadakat yükümlülüğünün bir yansıması²¹⁷ olarak, pay sahipleri eşit Şartlarda eşit işleme tabi tutulması düzenlenmiŐtir²¹⁸. Esasen bu ilke, pay sahiplerinin her durumda aynı işlem ve Şartlara tabi tutulmasını değil, eşit koşullar altında hiÇbir pay sahibinin diğerlerine kıyasla daha olumsuz bir işleme maruz bırakılmamasını ve diğer pay sahipleri gibi işlem görmesini güvence altına alır²¹⁹. İlke, eşit koşullar altında, bir pay sahibinin diğerlerine kıyasla daha olumlu bir değişiklik ya da işleme de tabi tutulmaması sonucunu beraberinde getirir. Bu ilke, yalnızca halka kapalı Şirketler için değil, pay sahiplerinin eşit muamele görmesi özellikle önem arz eden, halka açık Şirketler için de geçerlidir²²⁰.

Esasen ilke, ortaklık yapısında belirleyici olan çoğunluk gücünün sınırlandırılarak azlık pay sahiplerinin içinde bulunduğu elverişsiz konuma karşı Şirket ile ortak arasında bir menfaat dengesi sağlamayı amaÇ edinmektedir²²¹. İlkenin bu esas amaŐı ilkeyi grup işi işlemlere karşı azlık pay sahiplerini korumak için güçlü bir savunma aracı haline getirmektedir.

Pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması ilkesi Şekli ve maddi eşitliği güvence altına almayı amaŐlar²²². Şekli eşitsizlik, belirli pay sahiplerinin açıkça farklı kurallara tabi

²¹⁶ KENDİGELEN, s. 207.

²¹⁷ Özlem Akıncı **ALBAYRAK**, Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2022, s. 118.

²¹⁸ Bkz. Birinci Bölüm, (III/A/1/a) Başlığı (*Pay Sahiplerinin EŞit İŞleme Tabi Tutulması*)

²¹⁹ **TEKİNALP** (POROY/ŐAMOĐLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 620; **BOZKURT**, s. 201.

²²⁰ **TEKİNALP** (POROY/ŐAMOĐLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 619; Gregor **BACHMANN**, "Der Grundsatz der Gleichbehandlung im Kapitalmarktrecht", Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 170 (2006), s. 146.

²²¹ **BOZKURT**, s. 201.

²²² Christoph **BURCKHARDT**, "Gleichbehandlung und Ungleichbehandlung im Aktienrecht," Unter Gleichen, ed. Lukas Hussmann et al., Zürich, 2021, s. 166.

tutulmasıyla ortaya çıkar. Maddi eşitsizlik ise kağıt üzerinde tüm pay sahiplerine eşit şekilde uygulanan bir işlemin, gerçekte bazı pay sahipleri üzerinde daha olumsuz etkiler yaratması halinde söz konusu olur²²³. Dolayısıyla, şeklen eşit görünmekle birlikte maddi anlamda eşitsizliğe yol açan kararlar da bu ilkenin ihlali sonucunu doğurabilir.

Eşit işlem ilkesi (=Gleichbehandlung), Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nun 53a maddesinde de aynı ifadelerle yer almakta olup, bu hükümle de pay sahiplerinin aynı koşullar altında eşit işleme tabi tutulması gerektiği düzenlenmiştir²²⁴. Yine benzer doğrultuda, İsviçre Borçlar Kanunu'nun 706/2 maddesinin 3. bendinde, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açan ve şirketin amacıyla haklı gösterilemeyen genel kurul kararlarına karşı itiraz edilebileceği; 717/2 maddesinde ise yönetim kurulunun tüm pay sahiplerine aynı koşullar altında eşit davranma yükümlülüğü altında olduğu düzenlenmiştir. Dolayısıyla, aşağıda konu detaylı biçimde ele alınırken, ilkenin aynı çerçeve içinde düzenlendiği Alman ve İsviçre hukuk sistemlerindeki yaklaşımlara da değinilerek, mukayeseli hukuka ilişkin değerlendirmelere de çalışmada yer verilecektir.

B. Eşit İşlem İlkesinin Uygulama Alanı

Eşit işlem ilkesi TTK'da anonim şirketler kısmında, temel ilkeler başlığı altında düzenlenmektedir. Kanunun gerekçesinde ilkenin, "*paysahiplerinin pay sahibi sıfat ve konumlarıyla ilgili olduğu*" açıkça ifade edilmiştir. Nitekim gerekçede, şirket dışı işlemlere dair olduğu ifade edilen TTK'nın 358. maddesinde düzenlenen pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağının, eşit işlem ilkesinin uygulama alanı dışında bırakıldığı da özellikle belirtilmiştir.

İlkenin uygulama alanını tespit ederken, gerekçedeki yaklaşımı ele aldığımızda, bir işlemin eşit işlem ilkesi kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceği, öncelikle işlemin "şirket içi" mi yoksa "şirket dışı" bir işlem mi olduğuna göre belirlenmelidir.

²²³ PAEFGEN, §53a, Rn. 5.

²²⁴ MÜNCHENER KOMMENTAR ZUM AKTIENGESETZ, Band 1: §§ 1–75, 6. Baskı, München, Beck, 2024, § 53a AktG, Rn. 4; Eva NASE, Germany: Minority Shareholder Rights, IBA Corporate and M&A Law Committee, 2022, s. 13, (erişim: 23.03.2025), ibanet.org/document?id=Germany-minority-shareholder-rights-2022&utm.

Şayet işlem şirket dışı nitelikteyse -örneğin bir pay sahibinin şirketten borç alması gibi borçlar hukukuna dayalı bir işlem söz konusuysa- bu durumda eşit işlem ilkesinin uygulanmayacağı kabul edilmektedir. Zira bu tür işlemler, pay sahipliği sıfatından değil, şirketle olan bağımsız borç ilişkilerinden doğmaktadır. Buna karşılık, şirket içi işlemlerde, işlem pay sahipliği sıfatına bağlı olarak doğmuşsa ve pay sahiplerinin ortaklık içi haklarına ilişiyorsa, burada eşit işlem ilkesi devreye girecektir²²⁵. Dolayısıyla, eşit işlem ilkesinin uygulama amacının, pay sahiplerinin ortaklık ilişkisi kapsamında sahip oldukları haklara eşit şekilde ulaşmalarını sağlamak olduğu anlaşılmaktadır. Bu yaklaşım, TTK'nın 357. maddesinin mehzaz düzenlemesi olan 77/91/EEC sayılı İkinci Konsey Direktifi'ne de uygunluk arz etmektedir. Söz konusu Direktif'in temel amacı da, anonim şirketlerin sermayesinin korunması ve pay sahiplerinin ortaklık çerçevesinde sahip oldukları hakların güvence altına alınmasıdır. Her ne kadar bir kanun hükmünün amacının ve ruhunun anlaşılması bakımından gerekçesinin incelenmesi ve yorumlanması kaçınılmaz bir yöntem olarak kabul edilse de, hukuk sistemimizde yasama tefsirine yer verilmemekle, kanun gerekçesi bağlayıcı bir hukuki kaynak niteliği taşımaz²²⁶.

Doktrinde Yıldız, ilkenin uygulama alanının oy hakkı, kar ve tasfiye payı, rüçhan hakkı, pay devrinin onaylanması ve bilgi alma hakkı çerçevesinde olduğunu belirtmektedir²²⁷. Akdağ Güney, gerekçedeki yaklaşımla paralel olarak, eşit işlem ilkesinin esas itibarıyla pay sahibinin şirketle olan *ortaklıksal ilişkileri* bakımından geçerli olduğunu, pay sahiplerinin kurdukları özel hukuki ilişkiler bakımından söz konusu olmadığını ifade etmektedir. Buna göre, şirketin sadece, pay sahipliği sıfatından kaynaklanan hak ve yükümlülükler çerçevesinde tüm pay sahiplerine eşit davranma yükümlülüğü vardır²²⁸. Dolayısıyla, bir pay sahibi, şirketle mal veya hizmet tedarikine dair bir sözleşme akdeden diğer pay sahibine tanınan hak ve menfaatlere

²²⁵ “Pay sahipliği sıfatına bağlı haklar” ile ifade edilmek istenen, ortaklık ilişkisine özgü ve yalnızca pay sahipliği statüsünden kaynaklanan haklardır. Bu haklar konularına göre, katılma hakları (genel kurula katılma ve oy kullanma), malvarlığı hakları (kâr payı alma, tasfiye bakiyesinden pay alma, rüçhan hakkı, bedelsiz pay edinme hakkı vs.), aydınlatıcı haklar (bilgi alma, inceleme ve denetleme hakları) ve koruyucu haklar (şirketten bilgi alma, genel kurul kararlarının iptali için dava açma vs.) olarak dört gruba ayrılmaktadır. Bu konuda ayrıntılı bir değerlendirme için bkz.: **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 615-616.

²²⁶ M. Kemal **OĞUZMAN** ve Nami **BARLAS**, Medeni Hukuk, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2016), s. 67, 75, 76.

²²⁷ Şükrü **YILDIZ**, Eşit İşlem İlkesi - Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004, s. 99.

²²⁸ **AKDAĞ GÜNEY**, Eşit İşlem, s. 123-124.

aynen sahip olmayı isteyemez²²⁹. Bu yaklaşıma örnek olarak, şirketler topluluğunda bağlı şirketin azlık pay sahibinin, bağlı şirket tarafından hâkim şirkete tanınan bir kredi imkânından aynı koşullarda yararlanmayı talep etmesi veya kendisine benzer içerikte yeni bir kredi açılmasını isteyememesi gerekmektedir. Çünkü eşit işlem ilkesi, pay sahiplerinin pay sahipliği sıfatına bağlı hakları bakımından geçerli olup, şirketin ticari karar ve işlemleri üzerinden bireysel çıkar temelli taleplerde bulunma hakkı tanımamaktadır.

Alman doktrinde de eşit işlem ilkesinin uygulama alanına yaklaşım paralel doğrultudadır. TTK'nın 357. maddesi ile aynı ifadeye sahip, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nun 53a maddesi, esasen anonim şirketin pay sahiplerine karşı, ortaklık ilişkisi bağlamındaki (*causa societatis*) davranışlarını kapsamaktadır²³⁰. Eşit işlem ilkesi, pay sahibine yalnızca pay sahipliğinden doğan malvarlığı hakları ve katılım hakları kapsamında bir koruma sağlamakta olup, bağımsız ve genel nitelikte bir öznel hak ya da tazminat talebinde bulunma yetkisi tanıyan müstakil bir hak temeli oluşturmaz²³¹.

Öte yandan, pay sahibinin şahsiyetinden kaynaklanan ve şirketle arasındaki pay sahipliği ilişkisine doğrudan bağlanamayan sonuçlar, eşit muamele ilkesi kapsamında değerlendirilemeyecektir²³². Zira bu ilke, pay sahiplerinin bireysel niteliklerinden kaynaklanan hak ve yükümlülükleri değil, pay sahipliği sıfatından doğan hak ve yükümlülükleri esas alır. Buna örnek olarak, şirket pay sahi

Bu doğrultuda, ilk tahlilde çoğunluk pay sahiplerinin haiz olduğu oy gücünün veya şirket üzerindeki etkilerinin neticeleri, eşit işlem ilkesinin ihlali anlamına gelmeyecektir. Eşit işlem ilkesi, eşit güç ya da eşit etkiyi değil, eşit koşullar altında eşit muameleyi güvence altına almaktadır²³³.

²²⁹ AKDAĞ GÜNEY, Eşit İşlem, s. 124.

²³⁰ AktG KOMMENTAR, ed. Thomas Wachter, 4. Yeniden Gözden Geçirilmiş Baskı, München, RWS Verlag, 2022, §53a, Rn. 10.

²³¹ MÜNCHENER KOMMENTAR ZUM AKTIENGESETZ, §53a, Rn. 4; PAEFGEN, §53a, Rn. 1.

²³² PAEFGEN, §53a, Rn. 4.

²³³ Alman Federal Mahkemesi, karar tarihi 09.05.2005 - II ZR 29/03, (Erişim tarihi: 24 Mart 2025), openjur.de/u/62491.html.

İlkenin uygulanabilirliği bakımından, değerlendirmeye konu işlemin ortaklık ilişkisinden mi yoksa şirket ile pay sahibi arasında kurulan ve dış ilişkiye özgü olan bir işlemden mi kaynaklandığının tespiti önem arz etmektedir. Bu ayrımın yapılabilmesi için esas alınması gereken ölçüt, söz konusu işlemin mahiyeti gereği şirket tarafından herhangi bir üçüncü kişiyle de gerçekleştirilebilecek nitelikte olup olmadığının değerlendirilmesidir²³⁴. Eğer işlem, bu türden üçüncü kişilerle de yapılabilecek nitelikte -borçlar hukukuna tabi- bir işlemse, kural olarak eşit işlem ilkesi uygulama alanı bulmaz. Ancak, işlem yalnızca pay sahipliği sıfatına dayanılarak gerçekleştirilmişse, bu durumda işlem ortaklık ilişkisine dayalı kabul edilecek ve eşit işlem ilkesi kapsamında değerlendirilecektir.

Ne var ki, işlem ortaklık ilişkisinden kaynaklanmasa dahi şirket, sözleşmenin karşı tarafı olarak tercih ettiği pay sahibi ile kurduğu ilişkiyi pay sahipliği sıfatı çerçevesinde değerlendiriyor veya bu seçimi ile diğer pay sahiplerini dışlıyor veya daha olumsuz bir duruma tabi tutuyorsa, bu noktada eşit işlem ilkesinin uygulanması da gündeme gelebilecektir²³⁵. Diğer bir ifadeyle, eğer şirket kuracağı sözleşmesel ilişkinin karşı tarafını özellikle söz konusu kişinin pay sahipliği sıfatı nedeniyle tercih ediyor ya da bu sıfatı nedeniyle sözleşmeye taraf oluyorsa²³⁶, artık bu sözleşmesel ilişki şirket dışı olmaktan çıkacak ve pay sahipliği temeline dayanan bir işlem teşkil edeceği için eşit işlem ilkesi kapsamında değerlendirilmesi gerekecektir²³⁷. Bu durum özellikle, hissedarın şirkette payına bağlı olarak sahip olduğu kontrolü kullanarak kararın kendi lehine verilmesini sağladığı hallerde geçerlidir. Yine, belirli hissedarların hukuki ilişkilere dayalı olarak şirket içinde daha avantajlı hale gelmesi ve bu sebeple söz konusu pay sahibiyle şirket dışı bir sözleşmesel ilişki kurulması da bu kapsamda değerlendirilebilir²³⁸.

Özetle, eşit işlem ilkesinin uygulama alanı kural olarak, pay sahipliği sıfatına dayalı olarak anonim şirket ile pay sahibi arasında gerçekleştirilen işlemlerle sınırlıdır. Şirket ile bir pay sahibi arasında, borçlar hukukuna tabi genel nitelikli bir sözleşmesel ilişki

²³⁴ **AktG KOMMENTAR**, ed. Thomas Wachter, § 53a, Rn. 10.

²³⁵ **AKDAĞ GÜNEY**, Eşit İşlem, s. 124

²³⁶ Örneğin, sözleşmeyi ısrarla hakim şirketle veyahut da topluluk üyesi bir başka şirketle akdetmeye çalışıyorsa ya da aslında karşı tarafta hakim şirket veyahut da topluluk üyesi bir başka şirket olmasa idi sözleşmeye akdetmeyecekse.

²³⁷ **MÜNCHENER KOMMENTAR ZUM AKTIENGESETZ**, §53a, Rn. 7

²³⁸ **PAEFGEN**, §53a, Rn. 4

kurulmuşsa ve bu ilişki pay sahipliği sıfatından bağımsızsa, bu tür işlemler eşit işlem ilkesinin kapsamı dışında kalacaktır. Ancak, işlem niteliği itibarıyla her ne kadar şirket dışı bir işlem gibi görünse de, şirketin söz konusu işlemi yalnızca pay sahibi olan kişiyle gerçekleştirmesi ve bu tercihin pay sahipliği sıfatına dayanması halinde, eşit işlem ilkesinin uygulanabilirliği gündeme gelecektir. Öte yandan, şirket ile bir pay sahibi arasında gerçekleştirilen işlem neticesinde diğer pay sahiplerinden malvarlığı hakları ile katılma hakları zarar görecektse, bu durumda işlemin şirketle pay sahibi arasındaki ilişkiye dayandırılıp dayandırılmadığına bakılmaksızın eşit işlem ilkesini ihlal ettiği kabul edilmelidir²³⁹.

C. Eşit İşlem İlkesinin Sınırları

Anonim şirketlerde pay sahipleri arasında eşitlik, mutlak ve nispi eşitlik olarak iki kategori altında ele alınmaktadır²⁴⁰.

Pay sahiplerinin, koşullara bakılmaksızın eşit muamele görmesinin zorunlu olduğu durumlarda mutlak eşitlik ilkesi devreye girmektedir. Mutlak eşitlik kapsamına, pay sahiplerinin iptal ve sorumluluk davası açma, bilgi alma, özel denetçi talebi ve genel kurula katılma hakları gibi koruyucu haklar girmektedir²⁴¹. Bir hakkın mutlak eşitlik kapsamında olup olmadığının belirlenmesinde, söz konusu hakkın oransallık ilkesine

²³⁹ Bu duruma örnek olarak, şirketin bedelsiz sermaye artırımına hazırlandığı bir süreçte, öz sermayeye dahil bir fonun önemli bir kısmının bir pay sahibine kredi olarak verilmesi gösterilebilir. Bu işlem sonucunda, öz sermaye azalacağından dolayı bedelsiz sermaye artırımının etkisi zayıflayacak ve şirketin tüm pay sahiplerine eşit şekilde yansımaya gereken bu artırım, fiilen değer kaybına uğrayacaktır. Takip eden dönemde yapılacak bedelli sermaye artırımında ise, söz konusu kredi alan pay sahibi, önceki dönemde sağladığı finansal avantaj sayesinde şirketteki sermaye payını artırabilecek ve iade edeceği kredi tutarına dolaylı olarak yeniden hak kazanabilecektir. Bu şekilde, borçlar hukukuna tabi bir sözleşmeden kaynaklanan işlem, diğer pay sahiplerinin pay sahipliğinden doğan malvarlığı haklarını zedeleyerek eşit işlem ilkesinin ihlali sonucunu doğurabilecektir. Benzer yönde: **OBERLANDESGERICHT (OLG) KÖLN**, karar tarihi 15.11.2018 – 18 U 182/17. Kararda, yalnızca bir yatırımcıya “Backstop Sözleşmesi” yoluyla ilave pay edinme hakkı tanınmasının, diğer pay sahiplerine benzer bir imkân sunulmaması durumunda eşit işlem ilkesine aykırı olabileceği belirtilmiştir. Mahkeme, bu tür bir farklılaştırmanın ancak objektif ve haklı nedenlerle gerekçelendirilebileceğini, aksi hâlde yönetim kurulunun eşitliği sağlamakla yükümlü olduğunu vurgulamıştır. (Erişim: 23 Mart 2025), dejure.org/ext/0045b1b3a26e8aea1fa21cfc5709001d.

²⁴⁰ YILDIZ, s. 33-34.

²⁴¹ Çağlar MANAVGAT, Anonim Şirketler Hukuku, Cilt I (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2013), s. 139; Necla AKDAĞ GÜNEY, "Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi," Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 18, no. 3-4 (2014): s. 123, erişim 24 Mart 2025, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/789117>.

tabi tutulup tutulamayacağı ölçüt olarak kabul edilebilir²⁴². Pay sahipliğinden doğan ve mutlak eşitlik kapsamına giren haklar söz konusu olduğunda pay sahipleri bağlamdan ve koşullardan bağımsız olarak her durumda eşit iş ve işleme tabi tutulmalıdır. Bu hakların kaldırılması veya kullanımını engelleyecek nitelikte bir düzenleme yapılması hukuken mümkün değildir²⁴³.

Öte yandan, TTK'nın 357. maddesinde düzenlenen eşit koşullar altında eşit işlem yükümlülüğü ise nispi eşitliği ifade etmektedir. Bu durum, anonim şirketler hukukunda benimsenen oransallık ilkesinin bir yansıması olup, pay sahiplerinin sahip oldukları pay oranına göre haklarının belirlenmesini öngörmektedir²⁴⁴.

Nisbi eşitlik ilkesinin ne ölçüde uygulanması gerektiği hususu, öğretide tartışmalı olmakla birlikte, genel kabul gören görüşe göre makul ve nesnel gerekçelerin varlığı hâlinde eşit işlem ilkesinden ayrılmak mümkündür²⁴⁵. Bu noktada kanaatimizce, eşit işlem ilkesinden ayrılma eşiği belirlenirken ilgili kararın şirket veya topluluk menfaatine hizmet edip etmediği ile TTK'nın 369. maddesi uyarınca yönetim kurulunun dürüstlük kuralına uygun davranıp davranmadığı dikkate alınmalıdır. Ayrıca, eşit işlem ilkesinin mutlak biçimde uygulanmasının telafisi güç zararlara neden olabileceği hâllerde, ilkenin sınırlı olarak uygulanması mümkündür²⁴⁶.

Alman doktrinde de, şirket menfaatine dayanan objektif sebeplerin bulunması hâlinde eşit işlem ilkesinden ayrılmanın kabul edilebileceği belirtilmektedir²⁴⁷. Burada öncelikli olarak korunan menfaatin salt olarak şirket menfaati olduğu unutulmamalıdır. Bu çerçevede, üçüncü kişilerin çıkarları, belirli pay sahiplerinin bireysel üstün menfaatleri ya da kamu yararı dahil olmak üzere benzer soyut hedeflerin gözetilmesi,

²⁴² Bkz. **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 889

²⁴³ Bkz. **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 889; **AKDAĞ GÜNEY**, Eşit İşlem, s. 132; **CAFER EMİNOĞLU**, "Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından 'Eşit Şartlarda Eşit İşlem' İlkesi," Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 1, no. 1, 2015, s. 82.

²⁴⁴ **ERCÜMENT ERDEM**, "Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi," İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktisabının Sekseninci Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri içinde, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2009, s. 403; **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 620.

²⁴⁵ İsmail **KIRCA**, Feyzan Hayal **ŞEHİRALİ ÇELİK** ve Çağlar **MANAVGAT**, Anonim Şirketler Hukuku Cilt: 1, 1. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 2013, s. 144.

²⁴⁶ **EMİNOĞLU**, s. 83.

²⁴⁷ **PAEFGEN**, §53a, Rn. 6.

eşit muamele ilkesinden ayrılmak için yeterli hukuki gerekçeyi oluşturmaz²⁴⁸. Her halükarda, eşit işlem ilkesi hilafına gerçekleştirilecek iş ve işlemlerin keyfi nitelikte olmaması gerektiği şüphesizdir²⁴⁹.

Nitekim Alman Federal Mahkemesi, eşit işlem ilkesinden ayrılmaya meşruiyet kazandıracak hallere ilişkin detaylı bir inceleme yapmaktadır²⁵⁰. Bu çerçevede, pay sahiplerine yönelik farklı muamelenin hukuken meşru kabul edilebilmesi, yalnızca “*elverişlilik*”, “*gereklilik*” ve “*orantılılık*” kriterlerinin birlikte sağlanması hâlinde mümkün olacaktır. İlk olarak, eşitsiz işlemin, şirket menfaatine ulaşmak bakımından elverişli olması gerekir. İkinci olarak, bu menfaatin, farklı muameleye tabi tutulan pay sahibinin statüsünden kaynaklanan bireysel menfaatine üstün gelmesi²⁵¹; başka bir ifadeyle, ilkenin ihlâlinin objektif anlamda gerekli görülmesi gerekir. Son olarak ise, yapılan müdahalenin, eşit işlem ilkesini asgari düzeyde ihlâl edecek ve şirket menfaati doğrultusunda en hafif çözüm yolunu teşkil edecek nitelikte olması gerekmektedir. Bununla birlikte, Alman Federal Mahkemesi yakın tarihli kararlarında incelemeyi yalnızca ilkeye aykırı eylemlerin şirket menfaatine uygun olup olmadığını değerlendirerek kısıtlamış ve içtihadındaki orantılılık denetimi modelini terk etmiştir²⁵².

Eşit işlem ilkesinin İsviçre Borçlar Kanunu’ndaki düzenlemesi ise mevzuatımızdan ve Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu’ndan bazı noktalarda farklılık göstermektedir. İsviçre Borçlar Kanunu’nun 706/2(3) bendinde eşit işlem ilkesine aykırı iş ve işlemlerin şirketin amacına uygun olması halinde meşru kılınabileceği anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda, eşit işlem ilkesine istisna teşkil edecek iş ve işlemlere, yalnızca şirketin amacı ve menfaatleri doğrultusunda haklı olarak gerekçelendirilebildiği ölçüde izin verilmektedir²⁵³.

²⁴⁸ MÜNCHENER KOMMENTAR ZUM AKTIENGESETZ, §53a, Rn. 15.

²⁴⁹ MÜNCHENER KOMMENTAR ZUM AKTIENGESETZ, §53a, Rn. 14; AktG KOMMENTAR, § 53a, Rn. 23.

²⁵⁰ Alman Federal Mahkemesi, BGHZ 83 ve 120, s. 141.

²⁵¹ Şirketin çoğunluk ve azlık pay sahiplerine farklı muamelede bulunması, söz konusu pay sahiplerinin şirketin karar alma süreçleri ve finansal yapısı üzerindeki etkilerinin farklılık arz etmesi nedeniyle, şirket menfaati doğrultusunda objektif gerekçelere dayandığı ölçüde haklı görülebilir.

²⁵² PAEFGEN, §53a, Rn. 15. Aksi yönde görüş için MÜNCHENER KOMMENTAR ZUM AKTIENGESETZ, §53a, Rn. 15.

²⁵³ BURCKHARDT, s. 167-169.

Son olarak, pay sahipleri, eşit işlem ilkesine aykırı bir iş veya işleme açık rıza göstermek ya da ilkenin koruma sağladığı hak veya menfaatten feragat etmek suretiyle, bu ilkenin somut olayda uygulanmasından vazgeçebileceklerdir²⁵⁴. Ancak pay sahibinin, eşit işlem ilkesinden doğan tüm hak ve yetkilerinden topluca feragati mümkün olmamalıdır.

Netice itibariyle, TTK'nın 357. maddesinde düzenlenen eşit işlem ilkesi nisbi bir eşitliği düzenlemektedir. Bu ilkenin dışına çıkılması ise ancak şirket menfaatinin gerekli kıldığı hallerde elverişli iş ve işlemler için orantılılık ilkesi gözetilmek suretiyle veyahut da pay sahibinin rızası ile mümkündür.

D. Şirketler Topluluğunda Eşit İşlem İlkesinin Uygulanmasına İlişkin Özellikli Durumlar

Eşit işlem ilkesi, şirket ile pay sahipleri arasındaki ilişkilere uygulanır. Bu nedenle, tam hâkimiyet durumunda bağlı şirketin başka pay sahibi bulunmadığından, ilke uygulanamaz. İlkenin uygulama alanı yalnızca kısmi hâkimiyet hâllerinde söz konusu olur.

Şirket menfaati ve topluluk menfaatinin çatışması halinde, topluluk menfaatinin esas alınması gerektiğini daha önce açıklamıştık²⁵⁵. Eşit işlem ilkesinin uygulamasının istisnası olarak belirttiğimiz şirket menfaatinin topluluk menfaati ile karşı karşıya geldiği durumda; eşit işlem ilkesinin topluluk menfaatine mi kurban edileceği bir tartışma konusu haline gelecektir. Daha da önemlisi, şirketler topluluğunun varlığı halinde artık hakim ortağın bağlı şirkete müdahalesi, salt olarak bir pay sahibi işlemi olmaktan da çıkmaktadır.

Kural olarak eşit işlem ilkesi tüm anonim şirketlere yönelik olup bu kapsamdan topluluğu dahil olan şirketler muaf tutulmamıştır. Dolayısıyla, ilke topluluk içi işlemler için de uygulanacaktır. Ancak, şirketler topluluğunda bağlı şirketlerin fiili

²⁵⁴ TTK Gerekeşi: "Paysahipleri eşit işlem ilkesinden oyları ile ve somut olaya özgü olarak vazgeçebilirler. Ancak ilke bütünü ile ve her hâl için kaldırılamaz. Eşit işlem ilkesi bazı durumlarda mutlaktr."; **MÜNCHENER KOMMENTAR ZUM AKTIENGESETZ**, §53a, Rn. 20, 21; **PAEFGEN**, §53a, Rn. 17.

²⁵⁵ Bkz. Birinci Bölüm, (I) Başlığı (*Menfaat Kavramı*)

olarak ekonomik ve yönetsel bir bağımsızlıkları bulunmadığından bazı durumlarda bağlı şirketler hakim şirket lehine eşitlik ilkesine aykırı davranabilmektedir. Zira, bir şirketler topluluğunda dikkate alınması gereken genellikle bağlı şirketlerin menfaati değil, üstün gelen topluluk menfaatidir²⁵⁶. Ancak, her durumda eşit işlem ilkesine aykırılığın haklı bir nedene dayanıp dayanmadığının ve topluluk menfaatinin her bir somut olay özelinde değerlendirilmesi gerektiği göz ardı edilmemelidir²⁵⁷.

Şirketler topluluğunda, ayrıca hakim şirketin bağlı şirkete yönlendirme yoluyla müdahalesi de hakim şirketin kontrolü sebebiyle, esasen şirketin pay sahiplerine yönelik bir davranışı olarak dikkate alınabilecektir²⁵⁸. Bu durumda da TTK'nın 357. maddesi uygulama alanı bulacaktır.

E. Grup İçi Kredi Kullanımında Topluluk Üyesi Olmayan Pay Sahibinin Durumu

Katılma hakları kapsamında oy hakkının kullanılması; malvarlığı hakları arasında sayılan kâr payı, tasfiye payı alma veya rüçhan hakkından yararlanma gibi haklardan farklı olarak grup içi kredi kullanımında eşit işlem ilkesinin uygulanabilirliği, konunun farklı bir perspektiften ele alınmasını gerektirmektedir. Zira, bu ilke esasen, pay sahiplerinin tarafı oldukları ya da doğrudan etkilendikleri aynı nitelikteki işlem ve karar süreçlerinde şirket tarafından eşit muameleyle tabi tutulmalarını öngörmektedir. Oysa grup içi kredi sözleşmeleri söz konusu olduğunda, ortada esas itibarıyla şirket ile pay sahibi konumundaki hâkim şirket arasında kurulan, iki taraflı bir sözleşme ilişkisi bulunmaktadır²⁵⁹. Bu durumda, ilkenin ihlal edildiğini ileri sürme niyetinde olan diğer pay sahibinin, söz konusu sözleşmeye taraf olmaması ve sözleşmeden doğrudan etkilenmemesi nedeniyle, eşitsiz muameleyle konu somut bir işlemde söz edilemeyecektir. Dolayısıyla ilkenin uygulanabilmesi için grup içi kredi kullanımının pay sahipliğinden doğan hakları etkiliyor olması veya pay sahibi ile pay sahipliği dolayısıyla akdedilmiş olması ya da kredi sözleşmesinin akdedilmesi esnasında pay

²⁵⁶ AktG KOMMENTAR, § 53a, Rn. 11.

²⁵⁷ AKDAĞ GÜNEY, Eşit İşlem, s. 131-132.

²⁵⁸ AktG KOMMENTAR, § 53a, Rn. 10.

²⁵⁹ Eşit işlem ilkesi şirket ve pay sahipleri arasındaki ilişkilerde pay sahipleri arasında eşitliği esas aldığından, sözleşmenin karşı tarafının şirketin pay sahibi olmayan bir topluluk üyesi olması halinde ilke uygulama alanı bulmayacaktır.

sahibi tarafından gerek yönetsel gerekse istişari olarak sürece katılım sağlanması gerekecektir.

İşte bu çerçevede, grup içi kredi kullanımında eşit işlem ilkesinin uygulanabilirliğini değerlendirmek üzere incelememiz, pay sahipliğinden doğan hakları etkileyen kredi kullanımları, pay sahibinin sıfatının önem arz ettiği kredi kullanımları ve topluluk üyesi olmayan pay sahibinin karşı teklifi olmak üzere üç başlık altında yapılacaktır.

1. Pay Sahipliğinden Doğan Hakları Etkileyen Kredi Kullanımları

Grup içi kredi kullanımı neticesinde şirket kredi alan tarafta olduğunda kredi verene faiz ödeme borcu, kredi veren tarafta olduğunda ise kredi (ödünç) tutarını kredi alana devretme yükümlülüğü dolayısıyla pay sahipliğinden doğan bazı malvarlığı hakları (net dönem karına payı oranında katılma hakkı, tasfiye sonucunda kalan tutara payı oranında katılma hakkı ve iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımında bedelsiz pay edinme hakkı) risk altındadır. Eşit işlem ilkesinin, grup içi kredi kullanımı sonucunda ihlal edilip edilmeyeceğinin ilgili olan her bir malvarlığı hakkı açısından irdelenmesi gerekir.

a. Kar Payını Azaltan veya Örtülü Kar Dağıtımını Sonucunu Doğuran İşlemler

Eşit işlem ilkesinin esas uygulama alanında olan, pay sahiplerinin malvarlığı haklarından en önemlilerinden biri ve müktesep hak niteliğinde kar payı hakkıdır. Anonim şirkette pay sahipleri, esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa, sermayedeki payı oranında kâr payına katılma hakkına sahiptir. Kar payı, pay sahibinin vazgeçilemez haklarından olup TTK'nın 509. maddesi uyarınca net dönem karından ve serbest yedek akçeden dağıtılabilir²⁶⁰. Kar payı, burada sayılanlar haricinde şirketin kendi mal varlığından, sermayesinden ve harcama yeri belirlenmiş kanuni yedek akçelerden²⁶¹ dağıtılamaz²⁶². TTK'nın 508/1 fıkrası uyarınca, esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa kâr, pay sahibinin sermaye payı için şirkete yaptığı ödemelerle

²⁶⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 624-625

²⁶¹ Senar ÇAĞIRGAN TUNCER ve Yasin ULUSOY, "Yedek Akçeler," Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref Ertaş'a Armağan, cilt 19, özel sayı (2017): s. 1991

²⁶² Burak MEYDANCI, "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı," Muhasebe ve Finansman Dergisi 99 (Temmuz 2023): s. 134-136

orantılı olarak hesap edilir²⁶³. Bu anonim şirketlerde oransallık ilkesinin bir sonucudur²⁶⁴.

Grup içi kredi kullanımında şirket, yükümlülüklerini net dönem karından veya serbest yedek akçelerden karşılıyorsa ve bu sebeple de dönem sonunda pay sahibinin net dönem karına katılma hakkı önemli ölçüde zedeleniyorsa eşit işlem ilkesinin ihlal edildiği gündeme gelebilecektir. Bu durumda pay sahibinin en önemli malvarlıksal haklarından kar payı elde etme hakkı, ilgili dönemde elinden alınmaktadır. Nitekim, İstanbul BAM 14. Hukuk Dairesi yakın tarihli bir kararında²⁶⁵, yönetim kurulu üyelerine yüksek tutarlı huzur hakkı ödemesinin, yönetim kurulu üyesi olmayan ortakların payları oranında kâr payı alma hakkını zayıflattığı ve bu durumun belirli pay sahipleri lehine örtülü kâr dağıtımını niteliği taşıyarak eşit işlem ilkesini ihlal ettiği yönünde ilk derece mahkemesi değerlendirmesini haklı bulmuştur.

Öte yandan bazı işlemler, yalnızca neticede pay sahibinin kâr payına esas alınan matrahı azaltmakla kalmayıp, aynı zamanda belirli pay sahiplerine fon aktarımı amacıyla örtülü şekilde aktarılması sonucunu doğurabilir. Bir işlemin örtülü aktarım niteliği taşıyıp taşımadığı, bilançodaki etkisinden daha çok işlemin ekonomik içeriği ve edimler arasındaki denge üzerinden belirlenmelidir²⁶⁶. Emsallerine uygun olmayan, karşı tarafı pay sahibi olması dolayısıyla piyasadaki eşlerinden daha avantajlı hüküm ve koşullar içeren grup için kredi sözleşmeleri esasında arka planda ilgili pay sahibine örtülü kar dağıtım gayesi taşımaktadır²⁶⁷.

İsviçre Federal Mahkemesi'nin 2014 tarihli ve kamuoyunda "*Swiss Cargo Kararı*" olarak anılan içtihadı, grup içi kredi ilişkilerinin sermayenin korunması ilkesi

²⁶³ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 907.

²⁶⁴ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 878; **PULAŞLI**, s. 595.

²⁶⁵ **İstanbul BAM, 14. HD.**, E. 2020/889, K. 2023/482, T. 23.03.2023. Karar, Yargıtay 11. HD., E. 2024/5021, K. 2024/6916, T. 30.09.2024 kararı ile muhalefet şerhinin tutanağa geçirilmemesi gerekçesiyle bozulmuştur. Ancak yerel mahkemenin, konumuza yönelik maddi değerlendirmesi haksız bulunmamış ve geçerliliğini korumuştur.

²⁶⁶ **AKINCI ALBAYRAK**, s. 479. Piyasa koşulları ve edimler arasındaki dengeye ilişkin detaylı değerlendirme için bkz. İkinci Bölüm, (V/C/3/b) Başlığı (*Grup İçi Kredi Sözleşmelerinde Örtülü Aktarıma Yol Açabilecek Hüküm ve Koşullar*)

²⁶⁷ **SEVİ**, s. 462-463. Bu durum ayrıca, vergi mevzuatı çerçevesinde de irdelenebilecektir. Zira, ödünç para verilmesi vergiye tabi olmazken, şirketin pay sahiplerine kar dağıtması birtakım vergi ve karşılıklara tabidir. Konunun vergi mevzuatı açısından değerlendirilmesine ilişkin bkz. İkinci Bölüm, (VII) Başlığı (*Grup İçi Kredi Kullanımının Vergisel Boyutu*)

çerçevesinde değerlendirilmesi bakımından önemli bir referans teşkil etmektedir²⁶⁸. Kararda, grup şirketleri arasında piyasa koşullarına uygunluk göstermeyen şartlarla tesis edilen kredi kullanımlarının, sermayenin iadesi niteliği taşımasa dahi, örtülü kâr dağıtımını sonucunu doğurabileceği belirtilmiştir. Bu tür işlemlerin, şirketin serbest malvarlığını fiilen kilitlemek (=Sperrung) suretiyle öz kaynak yapısını zayıflattığı ve dolayısıyla sermayenin korunması ilkesine aykırılık oluşturduğu ifade edilmiştir. Federal Mahkeme, bu nedenle, söz konusu kredi tutarlarının temettü hesaplamalarında dikkate alınamayacağını vurgulamıştır. Grup içi kredi işlemlerinin hukuka uygun kabul edilebilmesi içinse piyasa koşullarına veya bağımsız üçüncü taraf koşullarına²⁶⁹ (=zu Markt- bzw. Drittbedingungen) uygunluğunu zorunlu görmekte; bu kapsamda, kredinin aynı şartlar altında bağımsız bir üçüncü kişiye verilip verilemeyeceğinin somut olarak değerlendirilmesi gerektiğini belirtmektedir. Söz konusu değerlendirmenin olumsuz sonuçlanması hâlinde ise krediye konu tutarın serbest öz kaynak olarak nitelendirilmesi ve buna bağlı olarak temettü dağıtımında dikkate alınması mümkün bulunmamaktadır.

Grup içi kredi kullanımının örtülü kâr dağıtımını amacına hizmet ettiğinin tespiti hâlinde, eşit işlem ilkesinin ihlal edildiği artık tereddüde yer bırakmayacak şekilde kabul edilmelidir. Zira bu durumda şirket, oransallık ilkesi hilafına sermayeye katılım oranında kârdan pay alma hakkına sahip olan topluluk dışı pay sahiplerini dışlayarak, hâkim pay sahibine hukuka aykırı şekilde kar dağıtımını yapmaktadır. Bu tür bir işlemde, kâr dağıtımını kanunda öngörülen usul ve sınırlara tabi tutulmaksızın, örtülü bir yöntemle ve sadece belirli bir pay sahibinin lehine olacak şekilde yapılandırıldığından, şirketin ortaklar arasında gözetmesi gereken eşitlik dengesini bozduğu açıktır. Örtülü kâr dağıtımını sonucunda, şirketin finansal tablolarında kâr payı dağıtımına elverişli fonların tükenmesi veya azaltılması, söz konusu kredi sözleşmesine taraf olmayan topluluk dışındaki pay sahiplerinin kâr payı hakkını zedelemektedir.

²⁶⁸ **SWISS CARGO KARARI**

²⁶⁹ Üçüncü taraf testi (=Dritttest) olarak adlandırılan bu değerlendirmeye göre, üçüncü bir kişinin aynı kredi sözleşmesi koşullarına dayanarak krediyi vermeyeceği varsayılabilirse piyasa koşullarına uygun olmadığı gibi sermaye aktarımı çerçevesinde değerlendirilebilir. Detaylı değerlendirme için bkz. **Zürich Kantonu Mahkemesi**, LB120010-O4 sayılı karar, www.gerichte-zh.ch/fileadmin/user_upload/entscheide/oeffentlich/LB120010-O4.pdf (Erişim: 30 Nisan 2025), s. 35.

b. Tasfiye Payı Açısından

Kar payında olduğu gibi pay sahipleri, esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa, sermayedeki payı oranında tasfiye payına katılma hakkına sahiptir. Tasfiye payı, anonim şirketin sona ermesi sonucunda ortaklığın arta kalan varlığı üzerinden hesaplanmaktadır. Ancak, kar payından farklı, tasfiye payı, zayıf bir pay sahibi hakkı olup vazgeçilemez nitelikte değildir²⁷⁰. Daha da önemlisi, tasfiye payı hakkı şirket faal olduğu sürece şirkete karşı ileri sürülemez²⁷¹. Hal böyleyken, grup içi kredi kullanımı dolayısıyla tasfiye payının eksildiği öne sürülerek eşit işlem ilkesinin ihlal edildiği yönünde bir sonuca varmanın oldukça zorlu olduğu kanaatindeyiz.

c. Bedelsiz Pay Edinme (Bedelsiz Sermaye Artırımına Katılım) Açısından

Sonuncu ancak son derece önemli olarak pay sahibinin vazgeçilemez nitelikteki bedelsiz pay edinme hakkı gelmektedir. TTK'nin 462. maddesine istinaden her pay sahibi anonim şirket iç kaynaklarının esas sermayeye dönüşümü sonucunda çıkarılan payları esas sermayedeki payları oranında edinme hakkını haizdir²⁷². TTK'nın 462/1 fıkrası uyarınca esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek sermaye iç kaynaklardan artırılabilir.

Grup içi kredi sözleşmesinde şirketin, iç kaynaklardan sermaye artırımını için kullanabileceği fonların tüketilmesi durumunda esasen pay sahiplerinin statülerinden doğan malvarlıksal hakları büyük bir risk ile karşı karşıya gelmektedir. Zira, sermayeye dönüştürülebilecek fonların ödünç olarak bir pay sahibine aktarılması yoluyla şirket bilançosundan çıkarılması durumunda TTK'nın 462/3 hükmünün etrafı dolaşabilmektedir. Bu durumda da, grup içi kredi kullanımını takip edecek bir nakdi sermaye artırımını sonucunda mali gücü yetersiz olan veya rüçhan hakkını kullanmak

²⁷⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 3-4.

²⁷¹ A.y.

²⁷² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, s. 5; Bünyamin GÜRPINAR ve Volkan ATAMER, "Anonim Şirketlerde İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı," İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 22, no. 48 (30 Aralık 2023): s. 874-875.

istemeyen pay sahiplerinin pay oranlarının seyrelerek²⁷³ bedelsiz pay alma imkanları azaltılmaktadır. Başka bir ifadeyle, bu süreçte kredi kullanan hâkim ortak, nakdi sermaye artırımını sonucunda daha önce krediye konu edilmiş fonu sahip olduğu esas sermaye payı altına örtülü şekilde geçirmiş olmaktadır. Kanaatimizce, bu yönde bir süreçte eşit işlem ilkesi zedelenmekle birlikte grup içi kredi kullanımı öncesinde planlanmış bir bedelsiz sermaye artırımını süreci olmadıkça ilkenin ihlal edildiğini ileri sürmek yerinde olmayacaktır. Zira, bedelsiz pay edinme hakkı her ne kadar vazgeçilmez bir hak olsa da, pay sahibine şirketi iç kaynaklardan sermaye artırımına zorlayacak doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Yine de, grup içi kredi kullanımı öncesinde planlanmış bir bedelsiz sermaye artırımını süreci olmasa dahi, pay sahibi tarafından grup içi kredi kullanımı sonrasında gerçekleştirilecek bir bedelli sermaye artırımının bu gerekçelerle eşit işlem ilkesini ihlal ettiği ileri sürülebilecektir.

2. Pay Sahipliği Sifatının Önem Arz Ettiği Kredi Kullanımları

Eşit işlem ilkesinin uygulama alanına ilişkin açıklama yaparken detaylandırdığımız üzere, ilkenin uygulama alanı kural olarak pay sahipliği statüsüyle ilgili işlemlerdir. Dolayısıyla, şirket esasen üçüncü bir kişi ile gerçekleştirebileceği bir işlemi, pay sahibi ile gerçekleştirdiyse bu durumda ilke uygulanmayacaktır. Kredi sözleşmesi, bir borçlar hukuku sözleşmesi olduğundan ilkenin esas uygulama alanına dahil değildir. Ancak, kredi sözleşmesinde şirketin karşı tarafında özellikle pay sahibinin yer alması önem arz ediyor veyahut da şirket sözleşmeyi özellikle bir pay sahibi (grubu) ile yapıyorsa, bu durumda ilke uygulama alanı bulacaktır.

Şirketler topluluğunda grup içi kredi kullanımı, esasen sermayenin grup içinde kalması, topluluk menfaatinin korunması ve topluluğun bekası için önem arz eden bir finansman yöntemidir. Grup içi kredi kullanımlarında, kredi alan şirket -genellikle- finansman ihtiyaçlarını başka kanallar vasıtasıyla karşılayabilecekken bu ihtiyacı özellikle topluluk üyesinden bir şirketten karşılamaktadır. Bu çerçevede, grup içi kredi kullanımında öncelikle şirketin karşı tarafında bulunan pay sahibinin sıfatının önem arz edip etmediğinin değerlendirilmesi gerekmektedir.

²⁷³ N. Melis ÇUBAN, "Fonların Sermayeye Dönüştürülmesi ile Aynı Zamanda ve Aynı Oranda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı Yapılması," Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 15, no. 30, Aralık, 2024, s. 376-378.

Öncelikle, şirketler topluluğundaki hakimiyet ilişkisi gereği, hakim şirketin müdahalesi dolayısıyla kurulan bir kredi sözleşmesi söz konusuysa, bu durumda sözleşmenin karşı tarafında yer alan şirketin pay sahipliği sıfatının önem arz ettiği kabul edilmelidir²⁷⁴.

Hakim şirketin müdahalesinin tespit edilememesi durumunda ise ilk tahlilde, eğer şirketin topluluk üyesi pay sahibinden başka finansman imkanının bulunmaması halinde, kurulacak sözleşmede topluluk üyesi şirketin pay sahibi sıfatının önem arz ettiğinden bahsedilemeyecektir. Zira böyle bir durumda şirket adeta bulduğu tek finansman imkanına sarılmıştır.

Öte yandan, şirketin finansman ihtiyacını karşılayabilmek için topluluk üyesi şirketten başka imkanları varsa bu durumda, sözleşmesel ilişkide pay sahipliği sıfatının önem arz edip etmediğinin irdelenmesi gerekecektir. Bu tespit yapılırken, akdedilen kredi sözleşmesinin şartları piyasadaki benzer işlemlerle karşılaştırılabilecektir. Eğer şirketin piyasada temin edebileceği bir finansman imkanı grup içi kredi sözleşmesinin hüküm ve koşullarından çok daha avantajlı ise bu durumda ilkenin ihlal edildiği gündeme gelebilecektir. Zira, bu durumda şirket daha avantajlı finansman imkanlarından yararlanmak varken, özellikle pay sahibine yönelmiştir.

İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12. Hukuk Dairesi'nin kararına²⁷⁵ konu olayda, davalı şirketin yönetim kurulu, şirketin mevcut borçlarından doğan yükümlülüklerini karşılamak amacıyla, tüm ortaklardan sermaye payları oranında ve rızaya dayalı olarak borç alınmasına karar vermiştir. Yönetim kurulu kararıyla ortaklara eşit koşullarda borç verme imkânı tanınmış, ortaklar arasında herhangi bir ayırım yapılmamış, borç verme yükümlülüğü getirilmemiştir. Daha sonra gerçekleştirilen genel kurulda da, alacaklı ortakların diğer ortaklara kıyasla daha fazla pay elde etmeleri önlenmiş, sermaye artırımını tüm ortakların sermaye oranlarına uygun şekilde gerçekleştirilmiş ve hisse oranlarında herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir. Mahkeme, somut

²⁷⁴ Müdahalenin varlığı ve tespiti için bkz. İkinci Bölüm, (II/B/1) Başlığı (*Müdahalenin Tespiti*)

²⁷⁵ **İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12. Hukuk Dairesi**, E. 2018/526, K. 2019/777, T. 10.6.2019 (**Yargıtay 11. Hukuk Dairesi**, E. 2019/3787, K. 2020/1971, T. 24.2.2020 kararıyla onanarak kesinleşmiştir.)

olayda yönetim kurulunun ortaklardan borç alınmasına ilişkin kararının pay sahiplerine karşı bir zorunluluk teşkil etmediği, koşul ve şartlarda ayırım yapılmaksızın tüm ortaklara yönelik bir icap niteliğinde olduğu, borç veren pay sahipleri lehine diğer pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanmadığı gerekçeleriyle işlemin eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil etmediğine ve dava konusu yönetim kurulu kararında butlan sebeplerinin bulunmadığına hükmetmiştir. Esasen, yukarıda aktardığımız açıklamalar mahkeme kararında uygulamaya yansıtılmış; şirket dışı bir ilişkide taraflar arasında eşitliğin sağlanması ve bu dış ilişkinin, sonrasında şirket içi işlemi etkilememesi hâlinin, eşit işlem ilkesiyle çelişmediği sonucuna varılmıştır.

3. İstisnai Bir Hal Olarak: Topluluk Üyesi Olmayan Pay Sahibinin Karşı Teklifi

Yukarıda detaylı olarak açıklandığı üzere, eşit işlem ilkesi, pay sahiplerinin aynı nitelikteki işlem ve karar süreçlerinde, eşit koşullar altında şirket tarafından eşit muameleye tabi tutulmalarını öngörmektedir. Grup içi kredi kullanımı sonucunda, pay sahibinin statüsünden kaynaklanan malvarlığı haklarının doğrudan etkilenmediği ya da söz konusu kredi sözleşmesinin, sadece ilgili pay sahibinin varlığı nedeniyle tercih edildiği söylenemeyecek durumlarda dahi, eşit işlem ilkesine uyumun gözetilmesi gereken bir başka halin mevcut olduğu kanaatindeyiz. Bu durum, pay sahiplerinin şirketin grup içi kredi sözleşmesinin akdedilmesi sürecinde şirkete, karşı teklif veya talep ilettiği durumlardır. Bu karşı teklifte, şirkete grup içinde akdedilecek kredi sözleşmesinden daha iyi koşullarda bir finansman sağlanması yönünde bir icapta bulunulabilir. Topluluk üyesi olmayan bir pay sahibi tarafından şirkete yöneltilen bir karşı teklif veya talep durumunda, şirketin benzer koşullardaki pay sahiplerine eşit muamelede bulunma yükümlülüğü doğacaktır²⁷⁶. Ancak, bu ihtimalin önündeki en büyük engel, topluluk üyesi olmayan pay sahibinin, söz konusu kredi sözleşmesinin akdedilmesinden önce bu işlemden haberdar olması veyahut da karşı teklif ya da talebi zamanında yöneltebilmesidir. Zira, ancak bu şekilde pay sahibi şirkete karşı alternatif

²⁷⁶ Benzer nitelikte olduğunu düşündüğümüz bir örnek olayda, esas sözleşmede boşta kalan paylara ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmadığı bir bağlamda, sermaye artırımında rüçhan haklarının kullanılmaması sonucu oluşan payların, talepte bulunan beş ortak arasından yalnızca birine tahsis edilmesi, eşit konumda bulunan diğer pay sahipleri açısından eşit işlem ilkesinin ihlali sonucunu doğurmuştur. Örnek olaya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **BOZKURT**, s. 202.

bir teklif sunma ya da eşit işlem ilkesine dayalı haklarını kullanma imkânına sahip olabilecektir.

Grup içi kredi sözleşmesinin akdedilmesi sürecinde işlem, şirket tarafından kanun²⁷⁷, esas sözleşme²⁷⁸, iç yönergeler²⁷⁹, pay sahipleri sözleşmesi²⁸⁰ veyahut da tamamen iradi²⁸¹ olarak yönetim kurulu toplantısına taşınabilir ya da sözleşme koşullarının değerlendirilmesi ve/veya sözleşmenin akdedilebilmesi için bir yönetim kurulu kararı alınması gerekebilir. Grup içi kredi sözleşmesine taraf olmayan pay sahipleri yönetim kurulunda temsil ediliyorsa, sözleşmenin hüküm ve koşullarına ilişkin değerlendirme yapabilecekleri gibi aynı toplantıda şirkete bir karşı teklif ya da talep de sunabilirler.

Öte yandan, grup içi kredi sözleşmesinde taraf olmayan pay sahipleri eğer yönetimde söz sahibi değillerse, TTK'nın 437. maddesi²⁸² uyarınca bilgi edinme hakkını

²⁷⁷ TTK'nın 358. maddesi uyarınca, pay sahiplerinin şirkete borçlanıp borçlanamayacağı değerlendirilirken, gerekli inceleme ve tespitlerin bir yönetim kurulu kararı ile alınması gerekliliğine biz de katılıyoruz. Dolayısıyla her işlem öncesinde yönetim kurulu seviyesinde en azından TTK'nın 358. maddesindeki kriterler uyarınca borçlanma işleminin yasak kapsamına girip girmediği incelenmelidir. Bu konuda değerlendirme için bkz. **POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 323.

Nitekim, SPKn'nin 17/3 fıkrası uyarınca halka açık ortaklıkların, ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri işlemlere başlamadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı almaları zorunludur.

²⁷⁸ Yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri TTK'nın 375. maddesinde düzenlenmiştir. Ancak, buradaki sayım sınırlı nitelikte olmayıp, esas sözleşme ile kanuna aykırı olmamak koşuluyla yönetim kuruluna başka devredilemez görev ve yetkiler de verilebilecektir. Bu konuda ayrıntılı bir değerlendirme için bkz. Beşir Fatih **DOĞAN**, "Yönetim Kurulunun Devredilemez Yetkileri ve Yönetim Yetkisinin Devri," Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, özel sayı (2016), s. 636.

²⁷⁹ Şirket tarafından TTK'nın 367. maddesi uyarınca şirketin yönetimi yönetim kurulu tarafından düzenlenecek bir iç yönergeyle kısmen veya tamamen bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine veya üçüncü kişiye devredilebilir. TTK'nın 371/7 fıkrası uyarınca ise yönetim kurulu, yukarıda belirtilen temsilciler dışında, temsile yetkili olmayan yönetim kurulu üyelerini veya şirkete hizmet akdi ile bağlı olanları sınırlı yetkiye sahip ticari vekil veya diğer tacir yardımcıları olarak atayabilir. Bu çerçevede, şirket yönetim kurulu tarafından düzenlenecek iç yönergede örneğin grup içi kredi kullanımı hakkında -sınırlamanın üçüncü kişileri üzerinde bağlayıcı etkiye sahip olup olmadığına bakılmaksızın- şirket yönetim kurulu kararı alınması gibi bir ön işlem getirilebilir.

²⁸⁰ Genellikle özel maksatlı bir şirket (=spv, =special purpose vehicle) olarak kurulmuş olan ve özel maksatlı şirket altında faaliyet gösteren şirketlerde karşımıza çıkan pay sahipleri sözleşmelerinde, belirli iş ve işlemlerin gerçekleştirilmesi için yönetim kurulu kararının gerekli olacağına dair hükümler yer almaktadır. Özellikle grup içi borçlanma gibi işlemler bakımından, bu tür sözleşmelerde kontrol sahibi olmayan, ortak kontrol sahibi olan ya da veto hakkına sahip pay sahiplerinin sürece katılımına ilişkin özel düzenlemelere rastlanmaktadır.

²⁸¹ Her halükarda, şirketler topluluğu bünyesinde bir topluluk üyesiyle akdedilecek kredi sözleşmesinin, yönetim kuruluna gelmeksizin sınırlı imza yetkililerince akdedilmesi, ticaretin olağan akışıyla bağdaşmayacak niteliktedir.

²⁸² Pay sahiplerinin bilgi edinme ve inceleme hakları TTK'nın 437. maddesinde düzenlenmiştir. Pay sahipleri genel kurulda, yönetim kurulundan şirketin işleri hakkında bilgi isteyebilir. Bu bilgi talebi yalnızca şirket sırlarının ifşa edilmesi veya şirket menfaatlerinin tehlikeye düşmesi ihtimali varsa

kullanabilecek veyahut da TTK'nın 1524. maddesi ile Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik uyarınca şirketin internet sitesinden ya da ilana tabi kararları Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yapılacak ilanlar aracılığıyla öğrenebileceklerdir. Ne var ki, olağan genel kurulun yılda bir kez toplanması ve kredi sözleşmesinin akdedilmesine ilişkin özel bir gündem maddesi öngörülmemesi ve yayım ve ilanların da işlem sonrasında yapılması, özellikle halka kapalı şirketlerde pay sahibinin süreçte aktif rol almasını güçleştirmektedir. Halka açık şirketler bakımından ise sermaye piyasası hukukunda şirket ve azlık pay sahiplerinin, kontrol sahibi pay sahibinden ve yönetim kurulu üyelerinden korunmaları için ilişkili taraf işlemleri şeffaflık ilkesi çerçevesinde özel karar alma sürecine tabi tutulmuştur²⁸³. Dolayısıyla işlem hakkında, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9. maddesi veya Özel Durumlar Tebliği'nin 5. maddesi uyarınca KAP'ta açıklama yapma yükümlülüğü doğabilir. Böyle bir durumda, pay sahibinin sözleşme hakkında bilgiye ulaşarak işleme yönelik karşı teklif ya da talep sunma imkânı doğacaktır.

Bu çerçevede, eğer pay sahibi grup içi kredi sözleşmesinin akdedilmesinden önce şirkete alternatif bir teklif sunabilir ve bu karşı teklif, şirketin grup içinde akdetmeyi planladığı kredi sözleşmesine kıyasla daha avantajlı hüküm ve şartlar içerirse, şirketin bu teklifi değerlendirmesi beklenir. Şirketin, objektif olarak daha elverişli şartlar içeren bu teklifi haksız olarak veya herhangi bir gerekçe göstermeksizin reddetmesi durumunda, eşit işlem ilkesinin ihlal edildiği ileri sürülebilecektir. Zira, bu işlem her ne kadar pay sahiplerinin statüsünden kaynaklanan bir işlem olmamakla eşit işlem ilkesinin uygulama alanında kalmasa da; artık şirketin karşısında aynı işlem için pay sahipleri birbiriyle rekabet eden teklifler sunmaktadır. Ancak, grup içinde kullanılacak kredinin masraf ve faiz gibi fer'ilerinin topluluk bünyesinde kalacak olması işlemin topluluk menfaatine olduğunu gösterebilecektir.

Bu değerlendirmelerin bir yansıması da, şirketin grup içi kredi sözleşmesini düzenlerken, sözleşme koşullarını sanki bu işlemi topluluk dışı bir pay sahibiyle yapacakmış gibi özenle ve objektif kriterlere dayalı olarak belirlemesi gerekliliğidir.

reddedilebilir. Ticari defterlerin ve yazışmaların ilgili kısımlarını incelemek için ise genel kurulun izni veya yönetim kurulu kararı gerekir. Bilgi alma veya inceleme istemi kabul edilmezse pay sahibi mahkemeye başvurabilir.

²⁸³ AKSOY, s. 31. Detaylı açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm, (II) Başlığı (*İlişkili Taraf İşlemlerine Özgü Süreç Yönetimi ve Karar Alma Usulü*)

Eşit işlem ilkesi, eşit koşullar altında hiçbir pay sahibinin diğerlerine kıyasla daha olumsuz bir işleme maruz bırakılmayacağını ifade etmektedir. Tersten bir okumayla, eşit koşullar altında, bir pay sahibinin diğerlerine kıyasla daha olumlu bir işleme de tabi tutulmaması gerekmektedir. Bu durumda grup için kredi sözleşmesinin hüküm ve koşulları, en azından piyasa koşullarına uygun olmalıdır ki eşit işlem ilkesi ihlal edilse dahi işlemin hukuka uygun kabul edilebileceği gerekçeler değerlendirilebilsin.

F. Aykırılığın Yaptırımını ve Aykırılığın Hukuka Uygun Kabul Edileceği Haller

TTK'nın 357. maddesine aykırılığın yaptırımının TTK Gerekçesi'nde iptal edilebilirlik olacağı belirtilmiştir²⁸⁴. Ancak, TTK'nın 391/1(a) bendinde ilkeye aykırı kararların batıl olacağı düzenlenmiştir²⁸⁵.

Pay sahiplerinin eşit işlem ilkesine tabi tutulma hakkı, nisbi nitelikte olup; makul ve nesnel gerekçelerin varlığı halinde bu ilkedен ayrılmak mümkündür. Aksi bir yaklaşım, şirket menfaati karşısında pay sahibi menfaatinin mutlak biçimde üstün tutulması anlamına gelir ki, bu da anonim ortaklık yapısıyla bağdaşmaz. Bununla birlikte, eşit işlem ilkesinden sapmanın meşru kabul edilebilmesi için, ilkeye aykırılık teşkil eden işlemin “elverişli”, “gerekli” ve “orantılı” olması gerekmektedir²⁸⁶. Grup içi kredi kullanımında eşit işlem ilkesinin ihlalinin meşru kabul edilmesi için uyum sağlanması gereken her bir kriter aşağıda detaylandırılmaktadır.

Özellikle vurgulanmalıdır ki, grup şirketleri arasında gerçekleştirilen kredi ilişkilerinin, Türk Ticaret Kanunu'nun 376. maddesi kapsamında düzenlenen sermaye kaybı veya borca batıklık hâline²⁸⁷ yol açması durumunda, söz konusu işlemin hukuka uygunluğundan söz edilemeyeceği açıktır.

²⁸⁴ TTK Gerekçesi Madde 357/3: Eşit işlem ilkesine aykırılığın hukukî sonucu, somut olayın şartlarına bağlı olmak şartı ile iptaldir; iptal söz konusu tek sonuç değildir. [...]

²⁸⁵ **KENDİGELEN**, s. 208.

²⁸⁶ Bkz. İkinci Bölüm, (III/C) Başlığı (*Eşit İşlem İlkesinin Sınırları*)

²⁸⁷ Madde hükmünde düzenlenen haller, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının yarısının zarar dolayısıyla karşılıksız kalması, sermaye ile kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar dolayısıyla karşılıksız kalması ve şirketin aktiflerinin borçlarını karşılamada yetersiz kalmasıdır.

1. Elverişlilik

Elverişlilik, işlemin şirket menfaatinin sağlanması için elverişli olması gerekliliğine işaret eden kriterdir. Grup içi kredi kullanımında, şirket menfaatinin yanında topluluk menfaati de önem arz eden bir kavramdır. Dolayısıyla, işlemin elverişliliği incelenirken her iki menfaat türü de incelenmelidir. Eğer işlem şirket menfaatine elverişli değilse, bu durumda topluluk menfaatine uygun olmalıdır.

Likidite sıkıntısı çeken bir bağlı ortaklığa grup içinden sağlanan kredi, bu şirketin faaliyetlerini sürdürmesini sağlıyorsa veyahut da bağlı şirketin yapacağı yatırım için likidite ihtiyacını karşılayacaksa elverişlilik kriteri şirket düzeyinde sağlanmış sayılır. Aynı şekilde, kredi veren şirketin atıl duran fonlarını değerlendirmesi, kısa vadede faiz geliri elde etmesi de bu kriteri destekler. Ancak, grup içi kredi kullanımı şirket açısından önemli bir menfaat teşkil etmiyorsa, kredinin geri dönüşü belirsizse veya ana para faizi düşükse ve karsızsa, bu durumda kredi bağlı şirket menfaatine olmayacaktır. İşte bu noktada, topluluk menfaati önem kazanır. Grup içi kredi sözleşmesinin, topluluğun genel finansal dengesini korumaya ya da birlikte rekabet gücünü artırmaya hizmet ediyorsa bu şart sağlanmış olur. Özellikle mali sıkıntı içerisindeki bir şirketin desteklenmesi, sadece ilgili şirketin değil, topluluğun itibarı ve finansal bütünlüğü açısından fayda sağlayabilir.

Şirketler topluluğu, öyle bir yapıdır ki, topluluk üyeleri arasında herhangi bir hukuki işlem tesis edilmemiş olsa dahi, şirketler birbirlerini etkileme potansiyeline sahiptir²⁸⁸. Özellikle likidite sorunu yaşayan bir topluluk üyesinin desteklenmemesi ve bu duruma yalnızca şirket menfaati gerekçesiyle kayıtsız kalınması, kısa vadede bağlı şirketin zarar görmesine neden olduğu gibi, uzun vadede topluluğun bütünü, özellikle de topluluk itibarı üzerinde ciddi bir risk oluşturabilir. Topluluk bünyesinde halka açık bir şirketin bulunması hâlinde, bu etki daha ağır sonuçlar doğurabilir. Zira, halka açık şirketle aynı topluluk bünyesindeki bir şirketin acze düşmesi, sermaye piyasasında ilgili şirketin değerinin kolaylıkla dalgalanmasına ve manipülasyona açık hale gelmesine yol açar. Bu da yatırımcıların ve diğer menfaat sahiplerinin zarar görmesiyle sonuçlanabilir. Bu nedenle, kimi zaman doğrudan şirket menfaatine hizmet etmeyen

²⁸⁸ AKSOY, s. 24.

bir grup içi kredi işlemine taraf olunması, topluluk menfaatini koruyacağı gibi nihayetinde dolaylı olarak şirketin de menfaatine hizmet edecektir.

Topluluk üyesi olmayan bir pay sahibinin karşı teklif veya talepte bulunması hâlinde, elverişlilik kriterinin değerlendirilmesinde artık şirket menfaatine gidilemeyecektir. Zira bu durumda şirket, grup içi krediye kıyasla daha avantajlı koşullar içeren alternatif bir finansman olanağına ulaşma imkânı elde etmiştir. Daha düşük faiz oranı, daha uygun vade koşulları ya da teminat rejimi içeren bu teklifin kabul edilmesi, şirketin menfaatine daha fazla hizmet etmektedir. Buna karşılık, topluluk menfaati perspektifinden bakıldığında, grup içi kredinin tercih edilmesi daha avantajlı olacaktır. Zira, finansmana ilişkin faiz ödemelerinin topluluk bünyesinde kalması, geri ödememe riskinin gerçekleşmesi hâlinde zararın topluluk içinde dağılması ve hâkimiyetin kötüye kullanılması hükümleri uyarınca hâkim şirketin sorumluluğu ile topluluk içi ilişkilerde cebri icra yoluna başvurma eğiliminin düşük olması, grup içi kredilerin topluluk menfaati açısından elverişliliğini destekleyen unsurlar arasında sayılabilir.

2. Gereklilik

Gereklilik, eşit işlem ilkesine aykırı uygulamanın, şirket menfaatinin korunması açısından kaçınılmaz ve aynı sonucun daha hafif veya daha az müdahaleci bir yöntemle elde edilememesi anlamına gelir.

Grup içi kredi sözleşmeleri, dış kaynaklardan borçlanmanın mümkün olmadığı, piyasa koşullarının elverişsiz olduğu veya zaman açısından alternatif yolların yeterli olmadığı hâllerde gerekli bir finansman aracı olarak görülebilir. Örneğin, acil likidite ihtiyacı karşısında yalnızca grup şirketinden temin edilebilecek bir kredi, aynı amaca başka bir yolla ulaşılamıyorsa, gereklilik şartını karşılar. Ancak aynı sonuca eşit işlem ilkesi ihlal edilmeksizin daha avantajlı grup dışı kredi, sermaye artırımını ya da varlık satışı gibi nispeten daha az müdahaleci yollarla ulaşılabilecekse, işlemin gerekli olmadığı sonucuna varılabilir kabul edilemez.

3. Orantılılık

Orantılılık, eşit işlem ilkesinin ihlalinin şirketin ulaşmak istediği meşru amaçla makul ve dengeli bir ilişki içinde olmasını ifade eder. Müdahale, amaca ulaşmak için gerekli olsa bile, etki ve fayda arasında adil bir denge kurulmamışsa, bu kriter yerine getirilmemiş olacaktır.

Grup içi kredi sözleşmesi dolayısıyla düşük faizle veya teminatsız kredi verilmesi, hedeflenen menfaatle karşılaştırıldığında ağır ve dengesiz bir yük doğuruyorsa, bu durum orantısızlık teşkil eder. Buna karşılık, söz konusu kredinin tüm pay sahiplerinin uzun vadeli menfaatini koruyacağı sonucuna varılabiliyorsa müdahalenin orantılı olduğu kabul edilmelidir.

IV. PAY SAHİPLERİNİN ŞİRKETE BORÇLANMA YASAĞI

TTK'nın 358. maddesi uyarınca, sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlar tamamen ödenmedikçe ve şirketin serbest yedek akçeleriyle birlikte kârı, geçmiş yıl zararlarını karşılayacak seviyede olmadıkça, pay sahiplerinin şirkete borçlanmaları yasaktır. Türkiye'de hâkim pay sahiplerinin -ve onlarla ilişkili kişilerin- şirket malvarlığını adeta kendi kişisel varlıkları gibi kullanmalarından kaynaklanan olumsuz uygulamaları ortadan kaldırmak amacıyla getirilen bu sınırlamanın, mevcut şekliyle söz konusu amaca gerçekten hizmet edip etmeyeceği tartışmaya açıktır²⁸⁹. Özellikle hükmün ilk hali²⁹⁰ dikkate alındığında TTK'da pay sahiplerinin şirkete borçlanma yolunun açık bırakıldığı, Poroy'un tabiri ile “benim şirketim” anlayışının uygulandığı²⁹¹, anlaşılmaktadır.

Bu çerçevede, maddenin uygulama alanı oldukça kısıtlı olup pay sahiplerinin şirkete borçlanmaları sadece şu iki halde yasaklanmıştır: (1) sermaye taahhüdünden doğan

²⁸⁹ BOZKURT, s. 203.

²⁹⁰ Maddenin 14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ilk hali: İştirak taahhüdünden doğan borç hariç, pay sahipleri şirkete borçlanamaz. Meğerki, borç, şirketle, şirketin işletme konusu ve pay sahibinin işletmesi gereği olarak yapılmış bulunan bir işlemde doğmuş olsun ve emsalleriyle aynı veya benzer şartlara tabi tutulsun.

²⁹¹ POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 322.

vadesi gelmiş borçlar ifa edilmemişse veya (2) serbest yedek akçelerle birlikte şirket karı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde değilse.

Yasak mutlak nitelikte olup, pay sahibinden teminat alınması dahi yasağın ihlalini meşru kılmaz²⁹².

Öte yandan, pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağının uygulama alanının yalnızca halka kapalı anonim ortaklıklarla sınırlı olmadığı kanaatindeyiz. Halka açık şirketler bakımından, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin özel düzenlemeler içermekle birlikte, bu hükümler TTK'nın getirdiği ek koruma mekanizmasının bertaraf edilmesi sonucunu doğurmaz²⁹³. Her ne kadar sermaye koyma borcu, payları borsada işlem gören halka açık şirketlerde uygulanabilir bir kriter olmaktan çıksa da; pay sahiplerinin şirkete borçlanabilmesi için, şirketin serbest yedek akçeler ile birlikte geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek düzeyde kâra sahip olması gerekliliği, esasen yatırımcıların korunmasına hizmet etmektedir. Bu koşul payları borsada işlem gören şirketler açısından, yalnızca bir finansal denge arayışının değil, sermaye piyasalarının esasını oluşturan güven ilkesinin de bir gereğidir.

Son olarak, TTK'nın 358. maddesi, ortakların yalnızca şirkete borçlanmalarını yasaklamaktadır. Bu düzenlemenin pay sahiplerinin şirketten alacaklı oldukları durumlarda uygulanmayacaktır²⁹⁴. Düzenlemenin şirketin malvarlığının korunması amacını taşıması da bunu göstermektedir.

A. Sermaye Taahhüdünden Doğan Vadesi Gelmiş Borçların Ödenmiş Olması

Sermaye borcunun vadesi, esas sözleşmede açıkça öngörülmüş olabileceği gibi, yönetim kurulunun yapacağı bir ödeme çağrısı ile de muacceliyet kazanabilir²⁹⁵. Bu iki yöntemle de vadenin tespit edilememesi halinde ise, TTK'nın 344. maddesi devreye girecektir. TTK'nın 344. maddesi uyarınca anonim şirketlerde nakden taahhüt

²⁹² POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 324.

²⁹³ Mustafa ÇEKER, Şirkete Borçlanma Yasağı, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 18, S. 2, 2012, s. 664.

²⁹⁴ Ahmet TAMER, Yeni Türk Ticaret Kanunu ile Getirilen Bir Yenilik: Pay Sahiplerinin (Ortakların) Şirkete Borçlanma Yasağı (TTK. m. 358), TBB Dergisi, Sayı 102, 2012, s. 107.

²⁹⁵ POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 323.

edilen payların itibarî değerinin en az %25'i Şirketin tescilinden önce, kalan tutar ise tescili izleyen yirmi dört ay içinde ödenmelidir. Payların, itibari değerden yüksek bir bedelle, primli olarak çıkarılmaları hâlinde ise TTK'nın 347. maddesi uyarınca prim bedellerinin tamamının tescilden önce ödenmesi gereklidir.

Halka açık anonim ortaklıklar bakımından, SPKn'nin 12/1 fıkrası uyarınca, ihraç edilen payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi zorunludur. Halka arz sürecinde yatırımcılardan pay bedelleri talep toplama süresi içinde nakden tahsil edilir; yatırımcılar satın almayı taahhüt ettikleri payların karşılığını genellikle aracı kurumlar nezdinde açılan özel hesaplara veya takas kuruluşu sistemi üzerinden öderler. Bu bağlamda, söz konusu ödeme yükümlülüğü, pay sahibinin Şirkete borçlanmasına ilişkin bu sermaye borcu kriterinin halka açık Şirketler açısından uygulanabilirliğini ortadan kaldırmaktadır.

Bu koşulun pay sahibinin Şirkete borçlanmasına engel teşkil edebilmesi için, öncelikle sermaye borcunun muaccel hâle gelmiş olması gerekmektedir. Dolayısıyla, taahhüt edilen sermayenin tamamı henüz ödenmemiş olsa dahi, bakiye borcunun vadesi gelmemiş bir pay sahibi, bu borç nedeniyle Şirkete borçlanma yasağına tabi tutulamayacak; ilgili hüküm uyarınca Şirkete serbestçe borçlanabilecektir²⁹⁶.

B. Serbest Yedek Akçelerle Birlikte Şirket Karı Geçmiş Yıl Zararlarını Karşılacak Düzeyde Olması

Yedek akçeler, işletmenin sürekliliğini temin etmek amacıyla, ileride meydana gelebilecek zararların karşılanması, beklenmeyen giderlerin ve kayıpların telafi edilmesine olanak sağlamak üzere kazançlardan ihtiyaten ayrılan deęerlerdir²⁹⁷. Serbest yedek akçeler ise belirli bir amaca tahsis edilmemiş, dolayısıyla ihtiyaç hâlinde serbestçe kullanılabilme özelliğine sahip olan yedek akçe türüdür²⁹⁸. Serbest yedek akçeler, ihtiyari veya iradi yedek akçe niteliğinde olup kanun tarafından ayrılması

²⁹⁶ Emek Toraman **ÇOLGAR**, Şirkete Borçlanma Yasağı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019, s. 216.

²⁹⁷ **TUNCER/ULUSOY**, s. 1974.

²⁹⁸ **POROY/TEKİNALP (ÇAMOğLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 324; **TUNCER/ULUSOY**, s. 1980.

zorunlu kılınmamış, ancak esas sözleşme hükmü yahut genel kurul kararı uyarınca ayrılmış olan yedeklerdir.

Kâr, bir şirketin belirli bir hesap dönemi sonunda elde ettiği gelirlere, aynı döneme ait tüm giderlerin düşülmesiyle ortaya çıkan olumlu farktır. Hükümde geçen şirket karı ise yıllık faaliyet sonucu oluşan kârdan öncelikle vergiler ve diğer yasal yükümlülüklerin tahsil edilmesi, ardından kanunen ayrılması gereken yedek akçeler ayrılması sonrasında kalan tutardır²⁹⁹.

Bu kriter uyarınca, şirketin serbest yedek akçeleri ve karının toplamı, geçmiş yıl zararlarını karşılayacak tutarda ise pay sahibinin şirkete borçlanması mümkündür³⁰⁰. Yedek akçe ve karın ayrı ayrı varlığı ve tek başına geçmiş yıl zararını karşılaması aranmaz.

C. İşlemin Piyasa Koşullarında Yapılması Gerekliliği

TTK'nın ilk halinde, pay sahibinin şirkete karşı borçlanmasında düzenlenecek sözleşmenin piyasa koşullarına uygun olarak akdedilmesi gerektiğine ilişkin açık bir ibareye yer verilmişti. Ancak yürürlükteki metinde bu ifadeye yer verilmemesi, kanun koyucunun söz konusu borçlanma bakımından getirdiği sınırlamayı daraltma yönündeki iradesinden bilinçli olarak vazgeçtiği şeklinde yorumlanmalıdır. Buna rağmen, doktrinde, madde gerekçesinde açıkça sınır olarak belirtilen sermayenin korunması ilkesi, eşit işlem ilkesi ve sermayenin iadesi yasağı çerçevesinde, emsallere uygunluk ölçütünün bir değerlendirme kriteri olarak dikkate alınması gerektiğini savunan görüşler bulunmaktadır³⁰¹. Biz bu değerlendirmenin, 6335 sayılı Değişiklik Kanunu'nun amacına uygun olmayacağını, bu yönde bir değerlendirme ile 6335 sayılı Değişiklik Kanunu'nun ve dolayısıyla kanun koyucunun iradesinin görmezden gelindiğini değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, mevcut düzenlemeden hareketle, pay sahibinin şirkete borçlanmasında ilk tahlilde piyasa koşullarına uygunluk ilkesine bağlı kalma zorunluluğunun arandığı söylenemez. Ancak, şirket ve pay sahibi arasında

²⁹⁹ ÇOLGAR, s. 233.

³⁰⁰ ÇOLGAR, s. 230.

³⁰¹ Mehmet MÜLAZIMOĞLU, Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020, s. 195.

gerçekleştirilecek mal veya hizmet teminine ilişkin sözleşmelerde ücret ediminin emsallerine uygun olmaması halinde, artık örtülü bir borç verilmesi durumu ortaya çıkabilecektir³⁰². Dolayısıyla, şirket ve pay sahibi arasında gerçekleştirilecek işlemin emsallerine uygun olup olmadığına dair bir yönetim kurulu kararı ile değerlendirme yapılması kurumsal yönetim için elzemdir³⁰³.

6335 sayılı Değişiklik Kanunu'nun 15. maddesinin gerekçesinde kanun koyucu, pay sahibine şirket varlıklarından sınırsız nemalanma -şirketi "hortumlama"- imkanı vermeyeceğini ifade etmektedir³⁰⁴. 6335 sayılı Değişiklik Kanunu'nun 15. maddesinin gerekçesinde, şirket varlıklarının uzun süreli, yüksek oranlarda ve karşılıksız olarak ortaklar veya yöneticiler tarafından (borçlanmak suretiyle) kullanılmasının TCK'nın 155. maddesi uyarınca güveni kötüye kullanma ve -bu eylemlerin iflasa sebebiyet vermesi halinde- 161. maddesi uyarınca hileli iflas suçunu oluşturacağı belirtilmektedir. Burada dikkat çeken husus, pay sahibi tarafından şirkete borçlanma kriterleri sağlanması üzerine şirket varlıklarının uzun süre, yüksek miktar ve oranlarda ve karşılıksız kullanılması sonucundaki yaptırımın özel hukukta değil ceza hukukunda düzenlenmesidir³⁰⁵. Bu yaklaşım pay sahibini TTK madde 358 açısından özel hukukta sorumsuz kılarken ceza hukukunda ağır yaptırımlara tabi tutmaktadır. İşte bu tutarsız durum TTK'nın 480. maddesinde düzenlenen şirket sermayesinin korunmasına ilişkin düzenleme ile önlenmektedir. Zira, pay sahiplerinin şirkete karşı borçlanmalarının yasaklanması, her şeyden önce sermayenin korunması ilkesinin bir yansımasıdır³⁰⁶.

³⁰² Benzer yönde **ÇEKER**, s. 663.

³⁰³ **POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 323.

³⁰⁴ 6335 sayılı Değişiklik Kanunu'nun 15. maddesinin gerekçesi: [...] Buna karşılık söz konusu maddede yapılan değişikliklerle şirket ortaklarının ve yöneticilerinin şirket varlıklarından sınırsız olarak borçlanmasına imkan tanındığı sonucuna da ulaşılmamalıdır. Zira bu husus, bu Kanunun temel ilkelerinden birisi olan sermayenin korunması ilkesine ters düşmektedir. [...] Diğer taraftan, şirket varlıklarının uzun süreli ve yüksek oranlarda ortaklar veya yöneticiler tarafından (borçlanmak suretiyle) kullanılması söz konusu maddelerde yapılan değişikliğin amacına uygun olmayacaktır. Bu hali "şirketin içinin boşaltılması" veya "şirketin hortumlanması" şeklinde tanımlayabiliriz.

³⁰⁵ **ÇOLGAR**, s. 241.

³⁰⁶ **TÜRKYILMAZ/HELVACI/ÇAMURCU**, s. 319.

D. Yaptırım

Türk Ticaret Kanunu'nun 391/1-b ve 447/1-c maddelerinde açıkça düzenlendiği üzere, sermayenin korunması ilkesine aykırı işlemler, hangi organ tarafından gerçekleştirildiğine bakılmaksızın istinasız olarak batıldır³⁰⁷.

Kanun koyucu, pay sahiplerinin ve pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirkete karşı borçlanmalarını önleyebilmek adına TTK m.562/f.5 b.(b) ve (c) de özel olarak ceza hükümleri getirmiştir.

Öte yandan, 6335 sayılı Değişiklik Kanunu'nun 15. maddesinin gerekçesinde, şirket varlıklarının uzun süreli, yüksek oranlarda ve karşılıksız olarak ortaklar veya yöneticiler tarafından (borçlanmak suretiyle) kullanılmasının TCK'nın 155. maddesi uyarınca güveni kötüye kullanma ve -bu eylemlerin iflasa sebebiyet vermesi halinde- 161. maddesi uyarınca hileli iflas suçunu oluşturacağı belirtilmektedir.

V. SERMAYENİN GERİ ÖDENMESİ YASAĞI

A. Genel Olarak

Anonim şirketler, pay sahiplerinden bağımsız bir tüzel kişiliğe ve onlardan ayrı bir malvarlığına sahip yapılardır. Bu durum, “ayrılık ilkesi” olarak adlandırılan temel prensibe dayanır. Bu ilkeye göre, hem pay sahipleri tarafından şirkete konulan sermaye hem de şirketin faaliyetleri sonucunda elde edilen ekonomik değerler, doğrudan şirketin malvarlığına dahil olur ve üzerinde tasarruf yetkisi yalnızca şirket tüzel kişiliğine aittir. Sermayenin geri ödenmesi yasağının temel amacı da pay sahiplerine yapılabilecek malvarlığı dağıtımlarını sınırlandırarak şirket malvarlığının şirket dışına çıkarılmasına mani olmaktır³⁰⁸. Bu tür işlemler, hem diğer pay sahiplerinin haklarını zedeleme hem de şirket alacaklılarının alacaklarını riske atma ve nihayetinde şirketin

³⁰⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 621; BOZKURT, s. 202; ERYİĞİT, s. 119.

³⁰⁸ MÜLAZIMOĞLU, s. 106.

mali geleceğini tehlikeye sokma potansiyeli taşıdığından, sınırlamalara tabi kılınmıştır³⁰⁹.

Bu doğrultuda, anonim şirketlerin malvarlıkları üzerinde pay sahipleri lehine tasarrufla bulunmaları, yalnızca kanunda öngörülen belirli usul ve koşullar çerçevesinde mümkündür. Bu nedenle, usulüne uygun şekilde gerçekleştirilen kâr payı dağıtımı ve sermaye azaltımı ile şirketin kendi payını iktisabı halleri dışında, şirket varlıklarının pay sahiplerine aktarılmasına yol açacak işlemler hukuken yasaklanmıştır³¹⁰. Şirket malvarlığının, pay sahiplerine borç verilmesi yoluyla azaltılması da sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil edebilecektir³¹¹. Öyle ki, ortaklık kurulduktan sonra payın şirket tarafından geri alınacağına ve bedelinin pay sahibine iade edileceğine yönelik ortaklık sözleşmelerinde yer alan taahhütler dahi, batıl kabul edilir³¹². İlke, Kıta Avrupası sisteminde (=Verbot der Rückgewaehr von Einlage) de kabul görmektedir³¹³.

TTK'nın 480/3 fıkrasında düzenlenen sermayenin geri ödenmesi yasağı uyarınca, pay sahipleri sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemezler. Düzenleme ile pay sahipleri tarafından şirkete sağlanan sermayenin doğrudan veya dolaylı (açık veya örtülü³¹⁴) olarak pay sahiplerine geri dönmesi engellenmek istenmektedir³¹⁵.

³⁰⁹ AKINCI ALBAYRAK, s. 482; Ece Deniz GÜNAY, Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018, s. 133.

³¹⁰ AKINCI ALBAYRAK, s. 413; Funda ÖZDİN, "Sermayenin İadesi Yasağı'nın (TK m. 480/3) Örtülü Malvarlığı Aktarımının Önlenmesi Açısından Geniş Yorumlanması Zorunluluğu -Alman ve İsviçre Hukukları ile Karşılaştırmalı Olarak-, Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, 2021, s. 99; ÇOLGAR, s. 242.

³¹¹ Serdar HIZIR, Anonim Şirkette Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağını Düzenleyen TTK m. 358 Üzerine Bazı Değerlendirmeler, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt 29, 2013, s. 228.

³¹² Yargıtay 11. HD., E. 2003/8845, K. 2004/3643, T. 06.04.2004.

³¹³ Avrupa Parlamentosu ve Konsey'in 14 Haziran 2017 tarihli ve (AB) 2017/1132 sayılı yönergesi, 25 Ekim 2012 tarihli ve 2012/30/AB sayılı yönergesi, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nun 57. maddesi, İsviçre Borçlar Kanunu'nun 680/2 fıkrası

³¹⁴ ÖZDİN, s. 99. Yazara göre, şirket malvarlığının pay sahiplerine hukuka aykırı olarak aktarımı açık ya da örtülü şekilde gerçekleşebilir. Açık aktarımda, şeklen geçerli bir aktarım yapılmasına rağmen, maddi unsurlarda hukuka aykırılık bulunmaktadır. Örtülü aktarımda ise, görünüşte geçerli bir sözleşme veya işlem ilişkisi kullanılarak, şirketin malvarlığı pay sahibine gizli şekilde aktarılır. Bu durumda, şirketin yetkili organınca alınmış bir dağıtım kararı dahi bulunmaz; aktarım, piyasa koşullarından ve emsal fiyatlardan sapma yaratacak şekilde, lehine işlem yapılan pay sahibine dolaylı kazanç sağlanması yoluyla gerçekleştirilir.

³¹⁵ AKINCI ALBAYRAK, s. 412.

B. İadesi Yasaklanan “Sermaye”nin Kapsamı

TTK'nın 480/3 hükmünde iadesi yasaklanan tutar "sermaye" ile sınırlandırılmıştır. Bu ifadenin kapsamı doktrinde tartışmalıdır.

Yasağın kapsamına ilişkin olarak, bir görüş hükmün tüm malvarlığına yönelik olduğunu, dolayısıyla herhangi bir malvarlığı değerinin pay sahibine aktarımı halinin yasağı ihlal edeceğini ileri sürmektedir³¹⁶. Bu görüş hükmün, amacının şirket alacaklılarını, diğer pay sahiplerini ve tüzel kişiliği korumak olması dolayısıyla, bu amacın yalnızca esas sermaye veya sermayeye bağlı malvarlığı unsurları ile sınırlı bir yasak yoluyla gerçekleştirilmesi mümkün olmadığını ileri sürmektedir. Zira, geri verilen şeyin sermaye payı olup olmaması önemli değildir; burada önemli olan, şirket malvarlığının değer açısından zedelenip zedelenmediğidir³¹⁷. Bu gerekçeyle, söz konusu borçlanma yasağının şirketin tüm malvarlığını kapsayacak şekilde anlaşılması gerektiği görüşü öne sürülmektedir. Şirket alacaklılarının, alacaklarını tahsil edebilmek bakımından yalnızca esas sermayeye değil, şirketin tüm malvarlığına yönelme imkânına sahip olması bu görüşü desteklemektedir³¹⁸.

Görüş ayrı bir kişiliğe sahip şirketi ve menfaat sahiplerini koruyucu nitelikte olsa da; şirketler topluluğu özelinde bu görüşün benimsenmesi, topluluğun dinamiklerine zarar verecektir. Zira bağlı şirketlere müdahale edebilme yetkisi, topluluk sisteminde hâkim şirkete tanınmış bir ayrıcalıktır. Hâkim şirket, TTK m. 202/1'de örneksene yoluyla sayılan işlemler kapsamında -mal, alacak ya da borç devri; kefalet, garanti ya da aval verilmesi; yatırımların sınırlandırılması veya tesislerin yenilenmemesi gibi eylemler yoluyla- hâkimiyetini (kötüye) kullanarak bağlı şirkete müdahale edebilir. Bu müdahalelerin sonucunda ise işlem butlanla sakat olmamakta; hakim şirketin zararın niteliğine göre denkleştirme, bağlı şirketin veya kontrol sahibi olmayan pay sahiplerinin zararlarının tazmini, hatta gerektiğinde payların geri alınması gibi yükümlülükleri doğmaktadır. Diğer bir deyişle TTK hakim şirkete hakimiyeti koşullu kullanma imkanı vermektedir. Dolayısıyla, hâkim şirketin bağlı şirketi, grup içinde emsal piyasa koşullarına aykırı kredi ilişkileri kurmaya yöneltmesi mümkündür ve bu

³¹⁶ BAHTİYAR, s. 110; KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT, s. 124.

³¹⁷ KOCH, §57, Rn. 4.

³¹⁸ ÖZDİN, s. 104.

hâller, TTK m. 202 bağlamında hâkimiyetin kötüye kullanılması kapsamında değerlendirilir. Ne var ki, sermayenin iadesi yasağının yaptırımı istinasız butlan olduğundan; bu yasağın kapsamının tüm malvarlığına teşmil edilmesi, topluluk yapısının temel taşı olan yönlendirme ve müdahale yetkisini işlevsiz kılacaktır. Dolayısıyla, şirketler topluluğunda bir yandan hakimiyet -koşul(lar)a bağlı kullanılabilirken diğer yandan müdahale sonucunda gerçekleştirilen işlem butlan riski ile karşı karşıya kalacaktır. Bu nedenle, özellikle şirketler topluluğu bağlamında değerlendirildiğinde, sermayenin iadesi yasağının kapsamının şirketin tüm malvarlığını kapsayacak biçimde geniş yorumlanması yerinde olmayacaktır.

İade yasağının kapsamına ilişkin ikinci görüş yasağın kapsamına şirketin esas sermayesi ve dağıtılmasına izin verilmeyen akçelerin toplamını oluşturan bağlı malvarlığının dahil edilmesi gerekeceği yönündedir³¹⁹. Nitekim, bu malvarlığı grubu zaten pay sahibinin doğrudan tasarruf edemeyeceği nitelikteki varlık unsurlarını içermekte olduğundan iade yasağının niteliğine de uygundur³²⁰.

Bu konudaki son görüş ise yasağın kapsamının sadece şirketin esas sermayesiyle sınırlı olduğunu savunmaktadır³²¹. Bu görüşe göre, şirketin yedek akçelerinin kanunda izin verilmeyen şekilde kullanılması dahi sermayenin iadesi yasağına değil, söz konusu akçelerin kullanımına ilişkin hükümleri ihlal ettiğiyle sınırlıdır³²². Öte yandan, sermayenin iadesi yasağının yalnızca ortaklığın esas sermayesi ile sınırlı olduğunu savunan görüş çerçevesinde, pay sahiplerine aktarılan tutarın hangi malvarlığı unsurundan karşılandığını tespit etmek uygulamada ciddi güçlükler doğuracaktır³²³. Bu nedenle, yapılacak dağıtımın serbest malvarlığından mı esas sermayeden mi yapıldığını anlayabilmek için şirketin net malvarlığından esas sermaye tutarı mahsup edilerek bulunacak tutarın dikkate alınması gerekmektedir³²⁴.

³¹⁹ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 1050; A. Murat **SEVİ**, Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2013, s. 438; **ÇOLGAR**, s. 246; Alihan **AYDIN**, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Arıkan Yayıncılık, İstanbul, 2008, s. 11.

³²⁰ **ÇOLGAR**, s. 245.

³²¹ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 1050; **SEVİ**, s. 435; **ERYİĞİT**, s. 175.

³²² **ÇOLGAR**, s. 243-244.

³²³ Peter M. **BINDER**, Das Verbot der Einlagerückgewähr im Aktienrecht, Zurich, 1981, s. 34.

³²⁴ Malvarlığı aktarımının esas sermaye karşılığını azaltmaksızın gerçekleştirilmesi halinde, bu aktarımın örtülü kar dağıtımı niteliğinde olabileceğine ve bu durumda söz konusu malvarlığının

Kanaatimizce, sermayenin iadesi yasağı kapsamının sadece esas sermaye tutarı ile sınırlanması isabetli olmayacaktır. Zira bu durumda üst sınırdan olası bir fon aktarımında şirket sadece esas sermaye tutarı ile baş başa kalacak ve bu durum da şirketi finansal bir felce uğratabilecektir. Bu nedenle, sermayenin iadesi yasağının kapsamının yalnızca esas sermaye ile sınırlı tutulmaması, en azından bağlı malvarlığı unsurlarını da içerecek şekilde genişletilmesi, işlevsel ve koruyucu bir yaklaşım olacaktır.

C. Grup İçi Kredi Kullanımı Yoluyla Örtülü Sermaye İadesi

1. Pay Sahibi Olmayan Topluluk Üyelerine Yapılacak Aktarımlarının Sermayenin İadesi Kapsamında Değerlendirilip Değerlendirilemeyeceği

Kural olarak, bir işlemin sermayenin geri ödenmesi yasağı kapsamında değerlendirilebilmesi için, işlemin taraflarının pay sahibi³²⁵ ve şirket olması gerekir. Ancak, ortaklık, pay sahibinin kontrol ettiği bir işletmeye ödeme yapıyorsa, bu durum da sermayenin iadesi yasağının ihlali kapsamında değerlendirilebilecektir³²⁶.

Grup içi kredi kullanımları söz konusu olduğunda, kredi kullanan taraf yalnızca şirketin doğrudan pay sahibi olan hâkim ortak değil, aynı zamanda şirketle aynı topluluk bünyesinde yer alan diğer bağlı şirketler de olabilir. Bu durum, ilk bakışta sermayenin iadesi yasağının kapsamı dışında gibi görünse de, kredi kullanan bağlı şirketin, hâkim şirketin konsolidasyonu altında yer aldığı hallerde, söz konusu işlemin ekonomik etkisi doğrudan doğruya pay sahibi olan hâkim şirketin mali tablolarına da yansımaktadır³²⁷. Dolayısıyla şirketler topluluğu ilişkileri çerçevesinde, sermayenin geri ödenmesi yasağının muhatapları, yalnızca doğrudan pay sahipleriyle sınırlı

haksız yere ve kötü niyetle kâr payı alan pay sahiplerinden TTK'nın 512. maddesine istinaden geri alınabileceğine dair SEVİ, s. 439.

³²⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku II, pn. 1050.

³²⁶ SEVİ, s. 442.

³²⁷ Bu durum konsolide koruma anlayışı olarak adlandırılmakta olup bu yaklaşımın amacı, halka açık anonim ortaklıkların malvarlığının bütünsel olarak korunmasını sağlamaktır. Zira bağlı ortaklıklar ile iştiraklerin malvarlığında veya kârlılığında meydana gelen azalmalar, doğrudan halka açık anonim ortaklığın konsolide finansal tablolarına yansiyacak ve nihai olarak yatırımcıların ekonomik çıkarlarını etkileyecektir. Bu konuda detaylı bilgi için bkz. MANAVGAT, Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, s. 104.

tutulmamalı; hâkimiyet ilişkisi nedeniyle dolaylı menfaat sağlayan grup şirketlerini de kapsayacak şekilde geniş yorumlanmalıdır³²⁸.

Öte yandan, şirketler topluluğu bünyesinde akdedilen kredi sözleşmelerinde, kredi veren ile kredi alan şirket arasında doğrudan bir pay sahipliği ilişkisi bulunmasa dahi, eğer söz konusu işlemin hâkim şirketin yönlendirmesi veya talimatı doğrultusunda gerçekleştiği ortaya konulabiliyorsa, bu durumda sermayenin iadesi yasağı uygulama alanı bulmalıdır³²⁹.

2. Örtülü Sermaye İadesi Amaçlı İşlemlerin Unsurları

Şirket ile pay sahipleri arasında akdedilen sözleşmelerin geçerliliği, pay sahibinin pay sahipliği statüsü nedeniyle daha avantajlı koşullarla sözleşmeden yararlanmaması şartına bağlıdır³³⁰. Diğer bir deyişle, pay sahibinin hatırı için şirket menfaatini sömüren veya riske atan sözleşmelere izin verilmemelidir. Bu çerçevede, söz konusu sözleşme, şirketin benzer ticari ve ekonomik niteliklere sahip üçüncü kişilerle akdedeceği sözleşmelere kıyasla aleyhine farklılık içermemelidir.

Örtülü aktarımlarda ise söz konusu aktarıma konu işlemde şirketin edimi ile karşı edim arasında pay sahibi lehine açık bir orantısızlık bulunmakta, şirket malvarlığından pay sahibine yönelik haksız bir aktarım yapılmakta ve bu aktarım hukuki bir işlem perdesi ardına gizlenmektedir³³¹. Başka bir ifadeyle, pay sahibi ile şirket arasında gerçekleştirilen işlemin objektif olarak dengesiz bir yapı arz etmesi hâlinde, şirket varlığının pay sahibi lehine azaltıldığı ve bunun da örtülü bir sermaye iadesi anlamına gelebileceği kabul edilmelidir.

³²⁸ Pay sahiplerine yapılan edimler gibi, üçüncü kişilere yapılan edimler de, edimin alınması pay sahibine atfedilebiliyorsa (=dass Leistung auf Veranlassung des Aktionärs an eine ihm nahestehende Person erfolgt) aynı şekilde değerlendirilecektir. Bu durumun tespiti için genellikle, edimin pay sahibinin talebi üzerine ona yakın bir kişiye yapıldığı yönünde yöntem kullanılmaktadır. Detaylı bilgi için **KOCH**, §57, Rn. 37.

³²⁹ **KOCH**, §57, Rn. 37; **SEVİ**, s. 441.

³³⁰ **SCHMIDT/LUTTER**, §57, s. 15.

³³¹ Sanem Üzeler **DEMİRRAĞ**, Halka Açık Anonim Şirketler Bakımından Şirketler Topluluğunda Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımının Hukuki Sonuçları, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2022, s. 239-240.

Bu açıklamalar çerçevesinde örtülü sermaye aktarımı sonucu doğuran işlemlerin şu unsurları taşıması gerektiği kabul edilebilir³³²: (1) şirket ile pay sahibi arasında iki taraflı bir hukuki işlemin ya da pay sahibine yönelik tek taraflı bir hukuki işlemin varlığı ve (2) işlem neticesinde, kısa veya uzun vadede, şirket malvarlığının esas sermaye ile bağlı malvarlığı toplamının altına inecek ölçüde azalması. Ancak, sermayenin iadesi yasağının ihlali için aktarıma dair kusur gibi bir sübjektif unsurun şart olarak aranmaması gerektiği kanaatindeyiz. Zira, netice itibariyle pay sahibi lehine malvarlığı eksilmesine yol açan her işlem, şeklen hukuka uygun görünse bile, sermayenin dolaylı iadesi olarak değerlendirilmelidir³³³. Sermayenin iadesi sonucuna varılabilmesi için aktarıma konu kararı alan organın kusurunu aramak, yasağın getirilme amacı veya koruduğu menfaate de çelişecektir.

3. Kredi Sözleşmesinin Örtülü Aktarım Aracı Olarak Kullanılması

a. Genel Olarak

Aktarıma konu işlem yönünden usulsüz kar dağıtımları veyahut da sermaye azaltımlarının gerçekleştirilmesi halinde sermayenin iadesi yasağının gündeme gelmesi ya da eşit işlem ilkesinin ihlal edildiğinin ileri sürülmesi nispeten daha kolaydır. Ancak şirket ile pay sahibi arasında borçlar hukukundan kaynaklanan bir işlem söz konusu olduğunda, başka bir deyişle pay sahibine sağlanan menfaat pay sahipliğinden kaynaklanmayan bir sözleşmeye dayandığında, bu işlemin sermayenin iadesi niteliği taşıyıp taşımadığını tespit etmek çoğu zaman güçleşmektedir.

Şirket tarafından pay sahibine yapılan ve kanuni dayanağı bulunmayan malvarlığı aktarımı niteliğindeki işlemler, çoğunlukla açık biçimde değil, örtülü ve dolaylı yollarla gerçekleştirilir³³⁴. Malvarlığını azaltan her türlü işlem -nakdî veya aynî ödemeler, feragat, ibra gibi yollarla yapılan aktarımlar da dahil olmak üzere- sermayenin iadesi yasağı kapsamında değerlendirilmelidir³³⁵. İşte örtülü sermaye iadesi, kanunen öngörülen istisnai malvarlığı aktarım halleri dışında, başka bir hukuki

³³² SEVİ, s. 465-467.

³³³ SEVİ, s. 471.

³³⁴ BINDER, s. 94.

³³⁵ SEVİ, s. 439.

işlemin görünüşü arkasına gizlenerek gerçekleştirilen ve gerçekte sermayenin iadesi sonucunu doğuran işlemlerdir³³⁶. Bu yolla, şirket kanuni sınırlamalardan ve diğer menfaat sahiplerinin denetiminden kaçınarak, sermaye ve malvarlığını dilediği pay sahibine dolaylı biçimde iade etme olanağını elde eder³³⁷.

Şirketin finans kuruluşları yerine pay sahipleriyle akdedeceği kredi sözleşmeleri, esasında finansmana ulaşabilmek için pratik bir yoldur³³⁸. Ancak, emsal piyasa koşullarına aykırı şekilde kurulan kredi sözleşmeleri, sermayenin korunması ilkesi ile bağdaşmadığı ölçüde, örtülü sermaye iadesi niteliği taşımaktadır³³⁹. Şirket tarafından sağlanacak teminatsız, vadesiz ya da oldukça uzun vadeli; büyük tutarlı ve kredi borçlusunun finansal yeterliliğine bakılmaksızın verilen, faizsiz veya piyasa koşullarının belirgin biçimde altında faiz oranı içeren kredi sözleşmeleri³⁴⁰, gerçekte şirketin sermaye ve malvarlığını dolaylı yoldan aktardığı işlemler niteliğindedir. Bu tür bir finansal ilişki, şeklen bir kredi sözleşmesi gibi görünse de, özünde sermayenin örtülü biçimde iadesi sonucunu verebilir.

İşte bu şekilde örtülü yolla ve çoğu zaman da muvazaalı bir hukuki işlemle şirket esasen sermayenin iadesi yasağını dolanmakta ve hükmün amacını bertaraf etmektedir. Şirketler topluluğunda grup içi kredi kullanımları da, bu örtülü sermaye iadesine bir araç olmaya oldukça şayan niteliktedir.

³³⁶ AKINCI ALBAYRAK, s. 477.

³³⁷ SEVİ, s. 461.

³³⁸ İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12. Hukuk Dairesi bir kararında, TTK'da ortakların şirkete borç vermesini yasaklayan herhangi bir hüküm bulunmadığını belirterek; ortaklardan sağlanan finansmanın, basit ve pratik bir kaynak olması nedeniyle tercih edilebileceğini ifade etmiş; davalı şirketin ihtiyaç duyduğu finansman kaynağını, finans kuruluşları yerine ortaklardan karz akdi yoluyla ve döviz cinsinden borçlanarak temin etmesinin, sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil etmediği sonucuna varmıştır. Mahkemenin şirket ve pay sahipleri arasındaki borçlanmalara yaklaşımı doğru olmakla birlikte, bu tür borçlanmaların örtülü kazanç aktarımı oluşturup oluşturmadığı her somut olayda sözleşme şartları çerçevesinde ayrıca değerlendirilmelidir. Bkz. **İstanbul BAM 12. HD.**, E. 2018/526, K. 2019/777, T. 10.6.2019 (Bu karar, Yargıtay 11. HD., E. 2019/3787, K. 2020/1971, T. 24.2.2020 kararıyla onanarak kesinleşmiştir.)

³³⁹ GÜNAY, s. 134.

³⁴⁰ **Bundesfinanzhof**, I R 32/17, 9 Haziran 2021, www.bundesfinanzhof.de/de/entscheidung/entscheidungen-online/detail/STRE202110211/ (Erişim: 29 Nisan 2025). Kararda, Federal Mali Mahkeme, grup içi kredi işlemlerinde kredi verenin üstlendiği risklerin, bağımsız bir üçüncü kişi tarafından da kabul edilip edilemeyeceğinin önemli bir ölçüt olduğunu vurgulamaktadır.

b. Grup İçi Kredi Sözleşmelerinde Örtülü Aktarıma Yol Açabilecek Hüküm ve Koşullar

Grup içi kredi sözleşmeleri kurulurken, bu finansal ilişkinin hüküm ve koşullarının, işlemin sermayenin örtülü olarak iade edilmesi sonucunu doğurmayacak şekilde yapılandırılması büyük önem taşır. Zira, özellikle topluluk üyeleri arasında yapılan düşük faizli, teminatsız ve uzun vadeli kredi işlemleri, şirketin malvarlığının hâkim ortak ya da onun kontrolündeki başka bir bağlı şirkete aktarılması sonucunu doğurabilir. Dolayısıyla, bu tür kredi ilişkilerinin emsallerine uygun, objektif ölçütlere dayalı ve denetlenebilir biçimde düzenlenmesi, hem işlemin hukuka uygunluğu hem de ortaklık yapısındaki çıkar dengesinin korunması açısından zaruridir.

Aşağıda kredi kullanımının örtülü aktarım olarak kabul edilmesine sebep olabilecek birtakım hüküm ve koşullar örneksene yoluyla sayılmıştır.

(1) Teminatsız Kredi Kullanılması

İşlem sonucunda şirket malvarlığı ve kârlılık durumunun somut biçimde tehlikeye girip girmediğinin değerlendirmesinin yapılması kaçınılmazdır³⁴¹. Alacağın tahsil edilememesi durumunda, şirketin likiditesi zayıflar, nakit ihtiyacı artar ve bu durum büyüme, yatırım ve operasyonel faaliyetleri doğrudan sekteye uğratar.

İşte bu durumda teminat da kredi veren şirket açısından borcun ödenmeme riskine karşı en temel güvencedir. Bu güvence olmadan sağlanan krediler, şirketin alacaklarını korumasız hale getirir.

(2) Vadesiz veya Aşırı Uzun Vadeli Kredi Kullanımı

Kredinin vadesiz ya da piyasa şartlarına kıyasla orantısız şekilde uzun vadeli olarak verilmesi, geri ödeme beklentisini belirsizleştirerek şirketin nakit planlamasını ve

³⁴¹ LEUERING/GOERTZ, § 311, Rn. 62.

finansal projeksiyonlarına zarar verir³⁴². Esasen şirketin elinde olması gereken fonlar uzun süre atıl kalır. Bu da tedarik zincirinde aksama, banka kredisi ihtiyacında artış gibi zincirleme etkileri ortaya çıkarabilir.

(3) Kredi Borçlusunun Finansal Yeterliliğinin Göz Ardı Edilmesi

Ödeme gücü zayıf ya da açıkça borcunu ödeyemeyecek durumda olan bir şirkete kredi verilmesi, şirket malvarlığının açıkça tehlikeye atılması sonucu doğurur. Alacağın doğduğu anda tahsil kabiliyeti neredeyse yoksa, bu kredi ekonomik gerçeklikten kopuk bir işlemdir

(4) Faiz Oranının Piyasa Koşullarına Uygun Olmaması

Piyasa koşullarının altında faizlerle kredi verilmesi durumunda, esasen kredi veren şirket parayı kullanma imkanını ortadan kaldırmaktadır. Örneğin güncel piyasa koşullarında ticari krediler için uygulanan ortalama faiz oranı yıllık %50 seviyesindeyken, bir bağlı şirketin grup içindeki başka bir şirkete %5 faizle 2 yıl vadeli olarak 10 milyon TL kredi vermesi, ekonomik açıdan şirketin yaklaşık 9 milyon TL'lik bir faiz gelirinden feragat etmesi, yani o tutarda bir ekonomik değeri karşılıksız olarak aktarması anlamına gelir. Bu durumda söz konusu kredi, sermayenin dolaylı olarak iade edilmesi sonucunu doğurabilecektir.

(5) Kur Riski, Enflasyon Riski Gibi Unsurların Şirkete Yüklenmesi

Grup içi kredi ilişkilerinde, döviz cinsinden borç verilmesi veya enflasyonist ortamda sabit faizli uzun vadeli krediler sağlanması gibi uygulamalar, kur ve enflasyon kaynaklı risklerin tek taraflı olarak şirketin üzerinde kalmasına neden olabilir. Özellikle kredi verence, TBK'nın 138. maddesindeki aşırı ifa güçlüğü hükümlerine dayanarak sözleşmenin uyarlanması veya feshedilmesini talep etme hakkından feragat edilmesi sözleşmenin örtülü bir aktarıma yönelik düzenlendiğini düşündürmektedir.

³⁴² **SWISS CARGO KARARI.** Geri ödeme koşullarını belirleyen yazılı sözleşmelerin mevcut olmaması, düzenli ödemelerin belgelenmemesi ve borçluların geri ödeme kabiliyetine ilişkin şüphelerin olması, kredilerin piyasa koşullarına uygun olmadığını göstermektedir.

(6) Kurulan Kredi İlişkisinin Sonradan Örtülü Sermaye Aktarımına Dönüşmesi Hâlleri

Başlangıçta geçerli ve emsallerine uygun bir kredi ilişkisi şeklinde kurulan işlemler, zaman içerisinde tarafların davranış biçimleri nedeniyle hukuki görünümünü kaybederek örtülü sermaye aktarımı niteliğine bürünebilir. Özellikle kredi borcunun vadesi geldiği hâlde tahsilata yönelik herhangi bir adım atılmaması, alacakların pasif şekilde bilanço içinde bekletilmesi ya da vadenin tekrar tekrar uzatılması, bu işlemin örtülü bir aktarımına dönüştüğünü gösterebilir.

D. Yaptırım

Türk Ticaret Kanunu'nun 391/1-b ve 447/1-c maddelerinde açıkça düzenlendiği üzere, sermayenin korunması ilkesine aykırı işlemler, hangi organ tarafından gerçekleştirildiğine bakılmaksızın istinasız olarak batıldır³⁴³.

Öte yandan, şirketin zararına sebebiyet veren işlemlerin yönetim kurulu üyelerinin kusuruna dayanması halinde, TTK'nın 553 vd. hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu üyelerine sorumluluk davası açılacaktır.

VI. ÖNEMLİ MİKTARDA ŞİRKET VARLIĞININ TOPTAN SATIŞI

A. TTK'da Düzenlenişi

TTK'nın genel kurulun devredilemez yetkilerini düzenleyen 408/2 fıkrasının f bendinde “önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı” da sayılmıştır³⁴⁴. Ancak kanunda, bu düzenlemenin lafzındaki “şirket varlığı”, “satış” ve “toptan” kavramlarına

³⁴³ **TEKİNALP** (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar Hukuku I, s. 621; **BOZKURT**, s. 202; **ERYİĞİT**, s. 119.

³⁴⁴ Düzenlemenin halka açık şirketlerdeki karşılığı SPKn'nin 23. maddesinde ve Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nde (II-23.3) yer almaktadır. Konu halka açık şirketler açısından, daha ayrıntılı ve yerinde düzenlenmektedir. Detaylı açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm, (IV) Başlığı (*Halka Açık Şirketin Kullandığı Kredinin Önemli Nitelikte İşlem Oluşturma Riski*)

ilişkin herhangi bir açıklık bulunmamaktadır. Düzenleme gerekçesinde, Yargıtay uygulamasının kanun hükmü haline getirildiği ifade edilmektedir³⁴⁵.

Bu belirsizlik, uygulamada önemli ölçüde yoruma açık bir alan yaratmaktadır³⁴⁶. Öte yandan, TTK'nın gerekçesinde bu düzenlemeye dolaylı biçimde değinilmiş; "aktiflerin toptan satılması" önerisinin reddedilmesinin, malvarlığı unsurlarının teker teker elden çıkarılmasına yönelik bir irade beyanı olarak yorumlanmıştır. Gerekçeden, toptan ve satış ifadelerine yönelik birtakım çıkarımlarda bulunulması mümkündür.

B. Düzenlemenin Amacı

Önemli miktarda şirket varlığının toptan satışının genel kurul karara bağlanmasının amacı, şirkette kontrol sahibi olmayan pay sahiplerinin, şirket malvarlığı üzerindeki çıkarlarını korumaktır³⁴⁷. Bu yönüyle, önemli miktarda malvarlığının toptan satışı gibi işlemler, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılarak, malvarlığına ilişkin ani ve kapsamlı değişimlerin çoğunluk eliyle keyfi biçimde gerçekleştirilmesinin önüne geçilmesi hedeflenmiştir.

Ancak, pay sahiplerinin şirketteki varlıklarını sürdürebilme ya da şirketin faaliyet yapısı içinde kalabilme yönündeki menfaatlerini güvence altına almamaktadır³⁴⁸. Nitekim malvarlığının önemli bir kısmının toptan satışı, ekonomik anlamda şirketin faaliyet konusunun fiilen sona ermesine veya dönüşmesine yol açabileceği hâlde, pay sahiplerinin şirkette kalma iradeleri üzerinde yaratacağı etkiler bakımından doğrudan bir koruma mekanizması öngörülmemiştir.

³⁴⁵ **KENDİGELEN**, s. 262; Levent **BİÇER** ve Esra **HAMAMCIOĞLU**, Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı ve Uygulama Alanı (TTK m. 408/2-f), Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 1, 2013, s. 39.

³⁴⁶ Yazar, söz konusu hükmün uygulamada ciddi sorunlara yol açabileceğini belirtmekte; ayrıca, bu düzenlemenin şirketle işlem yapan üçüncü kişilerin korunmasına yönelik temel amaca da aykırılık teşkil edebileceğini ifade etmektedir. Bkz. **KENDİGELEN**, s. 262.

³⁴⁷ **AktG KOMMENTAR**, ed. Thomas Wachter, § 179a, Rn. 2; Damla **SONGUR**, Türk Ticaret Kanunu'nun 408/2-f Hükmü Kapsamında Anonim Şirketlerin Ticari İşletmelerinin Devri, ABÜHFD, Cilt 7, Sayı 14, Aralık 2019, s. 594.

³⁴⁸ **AktG KOMMENTAR**, ed. Thomas Wachter, § 179a, Rn. 2.

C. Önemli Miktar Kriteri

Düzenlemedeki en büyük soru işaretinin oluşturan önemli miktar kavramı aslında hakime takdir yetkisi tanıyan bir hüküm içi boşluk niteliğinde olup her somut olay özelinde hakim tarafından değerlendirilmelidir³⁴⁹. Şirketin olağan yönetim ve temsil uygulamalarının ötesine geçen; kurumsal yapısını, hukuki ve ekonomik düzenini veya faaliyetlerinin işleyişini önemli ölçüde etkileyen işlemler, önemli işlem kapsamında değerlendirilmelidir³⁵⁰. Bu tür işlemler, ortaklığı ekonomik açıdan mevcut yapısından önemli ölçüde uzaklaştırmakta ve pay sahibinin dahil ilk gün dahil olduğu yapıdan farklı bir niteliğe bürünmesine yol açabilmektedir³⁵¹.

Önemli miktar kriterinin değerlendirilmesinde, işlemin şirket faaliyetlerine etkisi esas alınarak, satışa konu malvarlığı unsurunun elden çıkarılması hâlinde şirketin kalan malvarlığıyla faaliyetlerini sürdürebilirliğinin mümkün olup olmadığı dikkate alınmalıdır³⁵².

Yargıtay, yakın tarihli bir kararında³⁵³, şirketin taşınmazının tamamın değil, yalnızca üçte birinin dahi “önemli miktarda” sayılabileceğine dair kararı onamıştır. Bu yaklaşım, önemli miktar değerlendirmesinin malvarlığının niceliğinden ziyade niteliğinin şirketteki işlevi ve etkisi üzerinden yapılması gerektiğini ortaya koymaktadır.

Bu çerçevede, şirketin varlıkları, faaliyet alanı ve işletme konusu dikkate alındığında satış işlemi sonrasında şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi halinde satış önemli sayılmaz; ancak bu satış, şirketin işletme amacını gerçekleştirmesini engelliyorsa, önemli miktarda kabul edilecektir³⁵⁴. Yine de, söz konusu hüküm içi boşluğun, büyük bir belirsizliğe ve yeknesaklıktan uzak uygulamalara sebep olduğu açıktır³⁵⁵.

³⁴⁹ Tolga **AYOĞLU**, Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışında Genel Kurul Kararının Hukuki Niteliği, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, Haziran 2017, s. 94.

³⁵⁰ **SONGUR**, s. 588.

³⁵¹ Damla Gül **TARHAN**, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2018, s. 63.

³⁵² **AktG KOMMENTAR**, ed. Thomas Wachter, § 179a, Rn. 9, **SONGUR**, s. 593.

³⁵³ **Yargıtay 11. HD.**, E. 2022/2437, K. 2023/6146, T. 25.10.2023.

³⁵⁴ **BİÇER/HAMAMCIOĞLU**, s. 41.

³⁵⁵ **BİÇER/HAMAMCIOĞLU**, s. 41; **SONGUR**, s. 593.

D. Genel Kurul Kararının İşlemin Geçerliliği Üzerindeki Etkisi

Genel kurul kararı, yalnızca şekli bir onay değil, işlemin hukuki geçerliliği açısından kurucu bir nitelik taşımaktadır³⁵⁶. Satış sözleşmesi genel kurul tarafından onaylanana dek askıda hükümsüz olup şirketi bağlayıcı sonuç doğurmaz. Öyle ki, işlem gerçekleştirildikten sonra sonradan alınacak bir genel kurul kararıyla dahi bu işlemin geçerlilik kazanması mümkün değildir³⁵⁷.

Söz konusu işlem TTK'nın 408/2(f) bendinde açıkça genel kurulun devredilemez görev ve yetkileri arasında sayıldığından, işlemin yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilmesi halinde karar batıl olacaktır³⁵⁸.

E. Genel Kurul Karar Nisabı

Önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı, genel kurulun devredilemez yetkileri arasında açıkça sayılmış olmasına karşın, söz konusu işlemin genel kurulda hangi karar nisabı ile alınacağı konusunda TTK'da açık bir düzenleme bulunmamaktadır. TTK'nın 421. maddesinde genel kurul kararları için öngörülen genel ve ağırlaştırılmış nisaplara yer verilmiş olmakla birlikte, önemli miktarda şirket varlığının satışı burada özel olarak düzenlenmemiştir.

TTK'nın 538/2 fıkrası, tasfiye halinde önemli miktarda şirket aktifinin satışı düzenlenmiş ve genel kurul karar nisapları için de TTK'nın 421. maddesinin üçüncü ve dördüncü fıkralarının uygulanacağı düzenlenmiştir. Ancak bu hükmün tasfiye dışı yani faal şirketler bakımından da uygulanabilir olup olmadığı tartışmalıdır. Bu konuda, kanun koyucunun böyle bir iradesi olsaydı bunu açıkça düzenleyeceği gerekçesiyle, faal şirketlerde önemli miktarda şirket varlığının satışı için nitelikli çoğunluk aranmasının gerekmediği yönünde görüşler bulunmaktadır³⁵⁹.

³⁵⁶ BİÇER/HAMAMCIOĞLU, s. 47; SONGUR, s. 599. Aksi yönde: KENDİGELEN, s. 262.

³⁵⁷ Ankara BAM, 21. HD., E. 2025/143, K. 2025/283, T. 14.3.2025.

³⁵⁸ Yargıtay 11. HD., E. 2019/2770, K. 2020/852, T. 3.2.2020.

³⁵⁹ BİÇER/HAMAMCIOĞLU, s. 43.

Bu eksiklik, Genel Kurul Yönetmeliği'nin 22/12. fıkrasında doldurulmaya çalışılmıştır. Anılan hükümde, tasfiye sürecinde olup olmadığına bakılmaksızın, önemli miktarda şirket aktiflerinin toptan satışı, şirket sermayesinin en az %75'ini temsil eden pay sahiplerinin olumlu oylarıyla karara bağlanacağı düzenlenmiştir. Ancak bu düzenlemenin kanunda değil, yönetmelikte düzenlenmesi, hukuk tekniği bakımından eleştirilmiştir.

Nitekim Yargıtay 11. Hukuk Dairesi de bir kararında³⁶⁰, bu konuya açıkça temas etmiş ve yönetmelik hükmünde öngörülen %75'lik nitelikli çoğunluğun, yalnızca TTK'nın 538/2 hükmü gereği tasfiye halindeki şirketler bakımından geçerli olduğunu belirtmiştir. Kararda, faal durumda olan şirketler için böyle bir çoğunluk aranmasının kanuni dayanağı bulunmadığı, dolayısıyla TTK m. 418'deki genel kurul karar nisaplarının uygulanması gerektiği vurgulanmıştır. Ayrıca, bu yöndeki yönetmelik hükmünün normlar hiyerarşisine aykırı olduğu da ifade edilmiştir. Biz de Yargıtay'ın bu görüşüne katılmaktayız.

F. Kredi Sözleşmesinin TTK'nın 408/2 kapsamında dahil olup olamayacağı

Şirketin önemli miktarda malvarlığı üzerinde yapılacak işlemlerden sadece toptan satış işlemi genel kurulun devredilmez yetkileri arasında sayılmış, ancak şirket varlığının el değiştirmesiyle ekonomik bakımdan aynı sonucu doğurabilecek diğer işlemlere yer verilmemiştir. Bu yönüyle hükmün dar yorumlandığı görülmektedir.

Kredi sözleşmeleri, mahiyeti itibarıyla bir satış işlemi değil; geri ödeme taahhüdü içeren borç ilişkisi doğurmaktadır. Bu nedenle, kural olarak TTK m. 408/2-f kapsamına girmemektedir. Gerçekten de Kanun, satışın dışında kalan kefalet, garanti, bağış, takas, mal değişimi ve ödünç gibi sözleşmelere atıf yapmamakta; bu işlemler neticesinde şirketin malvarlığı üzerinde önemli ölçüde tasarruf gerçekleşse bile, genel kurul kararı aranmamaktadır. Oysa söz konusu işlemler, şirketin aktiflerini benzer şekilde azaltabilmekte ve özellikle bağış, kefalet, ödünç gibi sözleşmelerde şirket hiçbir karşılık da elde etmemektedir³⁶¹.

³⁶⁰ Yargıtay 11. HD., E. 2020/306, K. 2021/6945, T. 8.12.2021.

³⁶¹ BİÇER/HAMAMCIOĞLU, s. 48.

Bu çerçevede, kredi sözleşmeleri ancak esas sözleşmede açıkça genel kurul onayına tabi tutulmuşsa, genel kurulda onaylanabilecektir. Aksi takdirde, şirket yönetim organının bu sözleşmeleri genel kurula sunmaksızın akdetmesi mümkündür.

VII. GRUP İÇİ KREDİ KULLANIMININ VERGİSEL BOYUTU

A. Peçeleme Kavramı

Borçlar hukukunda sözleşmenin geçersizliğine yol açan muvazaa, tarafların görünürde bir sözleşme akdetmelerine rağmen bu sözleşmenin ya hiç hüküm doğurmaması ya da görünüştekinden farklı, örtülü bir sözleşmenin hükümlerini doğurması konusunda aralarında mutabık kalmaları hâlini ifade eder³⁶². Bu durumda tarafların amacı, üçüncü kişilere karşı bir sözleşme görüntüsü yaratmak; iç ilişkide ise, ya bu sözleşmenin hiç hüküm doğurmamasını ya da üçüncü kişilere yansıttıklarından farklı olan iradelerini taşıyan örtülü sözleşmenin geçerli olmasını sağlamaktır. Doktrinde muvazaa, amacına göre ikiye ayrılmaktadır: (i) sözleşmenin hiçbir hüküm doğurmaması amacıyla yapılmışsa basit muvazaa, (ii) görünürdeki sözleşmenin geçersiz sayılmasının yanında örtülü bir sözleşmenin geçerli olmasının hedeflenmesi durumunda ise nitelikli muvazaa söz konusudur³⁶³. Öte yandan, bazı hâllerde sözleşmenin tamamı değil, yalnızca belirli hükümleri muvazaalı olabilmekte; bu tür durumlarda da kısmi muvazaadan söz edilmektedir³⁶⁴. Bu durumda, tarafların üçüncü kişilere aksettirmek amacıyla akdettiği görünüşteki işlem kesin olarak hükümsüzdür³⁶⁵.

Vergi hukukunda da, vergi mükellefleri sözleşme özgürlüğünü kanuna karşı hile amacıyla kullanarak muvazaalı işlemler gerçekleştirebilmekte ve böylelikle vergi kaybına neden olmaktadır. Bu durumun vergi hukukundaki karşılığı ise “peçeleme” işlemidir³⁶⁶. Peçeleme, vergi yasalarının vergilendirme konusu yaptığı bir özel hukuk

³⁶² M. Kemal OĞUZMAN ve M. Turgut ÖZ, Borçlar Hukuku: Genel Hükümler (Cilt 1), Gözden Geçirilmiş 15. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2017, pn. 411; NOMER, s. 109.

³⁶³ OĞUZMAN/ÖZ, pn. 412; NOMER, s. 111.

³⁶⁴ OĞUZMAN/ÖZ, pn. 413.

³⁶⁵ NOMER, s. 109.

³⁶⁶ Nihal SABAN, Vergi Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 6. Baskı, Beta Basım A.Ş., İstanbul 2014, s. 56; Selim KANETİ, Vergi Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul 1989, s. 49. Muvazaa ve peçeleme terimlerinin birbirlerinin birebir karşılığı olmadığını belirtmek gerekir. Muvazaa durumunda, biri görünüşte, diğeri tarafların gerçek iradesine

işlemiyle ulaşılmaması gereken iktisadî sonuca, bu işlemin vergisel sonuçlarından kaçınmak amacıyla olağan dışı hüküm ve şartlar içeren özel hukuk işlemi aracılığıyla ulaşılmaması hâlidir³⁶⁷. Başka bir ifadeyle, vergisel yükümlülük doğuran işlem, şeklen farklı ama ekonomik açıdan aynı sonucu doğuran bir işlemle örtülmekte; böylece vergi doğmaması veyahut da olması gerekenden daha az doğması amaçlanmaktadır.

Şirketler topluluğu bünyesinde kullanılan krediler de, bazı hâllerde, şeklen kredi sözleşmesi biçiminde yapılandırılrsa da gerçekte farklı birtakım ekonomik neticeleri (de) gizlemek amacıyla düzenlenebilmektedir. Böyle bir halde, grup içi kredi sözleşmeleri, vergisel yükümlülüklerden kaçınmak amacıyla peçeleme aracı olarak kullanılmakta; görünüşte kredi ilişkisi kurulurken, gerçekte vergi borcu doğuracak iktisadî sonuçlara vergiden kaçınarak ulaşmak için olağan dışı hüküm ve şartlara başvurulmaktadır.

B. Kurumlar Vergisi Açısından Başlıca Peçeleme İşlemleri

Vergi tarhına konu olacak kurum kazancı hesaplanırken KVK'da birtakım muafiyetler, istisnalar, indirilecek giderler gibi mükellef lehine düzenlemeler bulunmaktadır. KVK'nın 11. maddesinde ise kurum kazancının hesabında kabul edilmeyen indirim kalemleri sayılmaktadır. Grup içi kredi kullanımları çerçevesinde bunlar arasında dikkat çeken iki kalem KVK'nın 11/1(b) bendinde yer alan *örtülü sermaye üzerinden ödenen veya hesaplanan faiz, kur frakları ve benzeri giderler* ile 11/1(c) bendinde sayılan *transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç olarak dağıtılan kazançlardır*³⁶⁸.

dayanan olmak üzere iki ayrı işlem söz konusudur. Buna karşılık, peçelemelerde esasen yalnızca tek bir işlem bulunur. Ayrıca, muvazaada taraflar, görünürdeki işlemi gerçekleştirmeyi gerçek anlamda istememektedir; oysa peçelemelerde taraflar, seçtikleri hukuki işlemi iradelerine uygun olarak gerçekleştirmektedir. Son olarak, peçeleme terimi yalnızca vergisel yükümlülüklerden kaçınmak amacıyla yapılan işlemleri tanımlamak üzere kullanılır. Detaylı açıklamalar için bkz. Doğan ŞENYÜZ, Peçeleme ile Muvazaanın Niteliği ve Arasındaki Farklar, Yaklaşım, Cilt 16, Sayı 185, Mayıs 2008, s. 26-27.

³⁶⁷ Muallâ ÖNCEL, Ahmet KUMRULU ve Nami ÇAĞAN, Vergi Hukuku, Gözden Geçirilmiş, Değişiklikler İşlenmiş 23. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara 2014, s. 26.

³⁶⁸ Bunların vergi güvenlik meselesi olduğuna dair bkz. Neslihan KARATAŞ DURMUŞ, Ticaret Kanunu Kapsamındaki Şirket Toplulukları ve Bunların Vergi Hukuku Karşısındaki Durumları, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Cilt 1, Sayı 2, 2015, s. 82.

Vergi hukukunda beyan, mükellefin vergiye tabi kazanç ve unsurlarını, ilgili düzenlemeler çerçevesinde bizzat tespit ederek vergi idaresine bildirmesidir³⁶⁹. Bu sistem, mükellefin kendi ekonomik durumunu en iyi bilen kişi olduğu varsayımına dayanır ve vergi matrahının, herhangi bir idari müdahale olmaksızın, mükellefin imzasını taşıyan bir beyanname ile sunulmasını esas alır³⁷⁰. Ancak beyanın doğruluğu kesin değildir. Mükellefler, kasıtlı ya da kusurlu şekilde vergi matrahını eksik veya fazla gösterebileceğinden idarenin, beyanın içeriğini denetleyerek, yasa dışı uygulamalara karşı gerekli işlemleri başlatması gerekebilir. Nitekim, indirimi mümkün olmayan giderlerin beyannameye dahil edilmesi, vergi matrahının eksik gösterilmesine ve dolayısıyla vergi kaybına yol açar. Bu nedenle, özellikle grup içi kredi işlemlerinde vergiye konu kazancın doğru tespiti önem arz etmektedir.

Aşağıda KVK'da kurum kazancının aşındırılmasını³⁷¹ önlemek amacıyla getirilen iki temel düzenleme açıklanmaktadır.

1. Örtülü Sermaye

a. Genel Olarak

KVK'nın 6. maddesi uyarınca safi kurum kazancının tespitinde, GVK'nın ticari kazanç hükümleri uygulanır. Bu kapsamda, GVK'nın 40/7 numaralı bendine göre, ticari kazancın elde edilmesi ve sürdürülmesi amacıyla yapılan borçlanmalara ilişkin faiz, komisyon ve benzeri giderler kurum kazancından indirilebilecektir. Ancak ilişkili taraflar arasında gerçekleştirilen borçlanmalarda, işlemin gerçek bir finansman ihtiyacına mı dayandığı, yoksa peçeleme yoluyla vergisel yükümlülükten kaçınma amacını mı taşıdığı her zaman tartışmaya açıktır.

İşte bu noktada getirilen düzenlemelerden ilki olan örtülü sermaye, KVK'nın 12. maddesinde düzenlenmiştir. Örtülü sermaye, mükellef şirketin, ortaklarından veya ortaklarla ilişkili olan kişilerden doğrudan veya dolaylı olarak temin ederek işletmede

³⁶⁹ Osman PEHLİVAN, Kamu Maliyesi, Celepler Yayıncılık, Trabzon, 2016, s. 103.

³⁷⁰ Adil NAS, Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımının Koşulları ve Hukuki Sonuçları, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, Sayı 37, 2019, s. 26.

³⁷¹ KANETİ, s. 357.

kullandıkları borçların, hesap dönemi içinde herhangi bir tarihte mükellef şirketin öz sermayesinin üç katını aşan kısmı olarak hesap edilmektedir. Doktrinde örtülü sermaye, kurumların aslında öz sermaye olarak koymaları gereken fonları, ortaklarından veya onlarla ilişkili kişilerden alınan krediler olarak göstererek, bu tutarlara tahakkuk ettirdikleri faizleri vergi matrahının tespitinde gider olarak indirmeleri ve bu yolla vergi kaçırmaları şeklinde tanımlanmaktadır³⁷².

b. Koşulları

Bir borçlanma işlemi neticesinde mükellefin finansallarında izlenen malvarlığının örtülü sermaye olup olmadığının tespiti için iki koşulun bir arada yer alması gerekmektedir³⁷³.

(1) Borçlanmaya Konu Sözleşmenin Mükellef Şirketin Ortaklarıyla veya Ortaklarla İlişkili Olan Kişileri ile Akdedilmesi

KVK'nın 12/3(a) bendine göre, kurumun ortağıyla ilişkili kişi; doğrudan ya da dolaylı olarak ortağın en az %10 oranında ortak olduğu, bu oranda oy hakkına veya kâr payı hakkına sahip bulunduğu bir kurum olabilir. Aynı şekilde, ortağın veya bu kurumun sermayesinin, oy hakkının ya da kâr payı hakkının en az %10'unu elinde bulunduran gerçek kişi veya kurum da ilişkili kişi sayılır.

Şirketler topluluğunun varlığının en temel unsurlarından olan hakimiyet, TTK uyarınca pay sahipliği ve pay sahipliğine tanınan bazı haklar veya yetkiler yoluyla, sözleşme yoluyla ve diğer yollar olmak üzere üç ayrı yöntemle kurulabilecektir³⁷⁴.

Hakimiyetin pay sahipliği yoluyla tesis edilmesi halinde örtülü sermayenin ilk koşulu sağlanmış olacaktır. Ancak, hakimiyetin, hakimiyet sözleşmesi ile ya da başka bir yolla kurulduğu durumlar ise KVK'da düzenlenmemiştir. Seri-1 No'lu KVK Tebliği'nin 12.1.2 maddesinde ortakla ilişkili sayılan kişi ve kurumlarda, en az %10 oranında

³⁷² ÖNCEL/KUMRULU/ÇAĞAN, s. 340.

³⁷³ M. Kamil MUTLUER ve N. Nilay DAYANÇ KUZEYLİ, Vergi Hukuku: Genel ve Özel Hükümler, Yetkin Yayınları, Ankara 2019, s. 498-499.

³⁷⁴ OKUTAN NİLSSON, s. 101. Detaylı açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm, (II/B/1) Başlığı (Hakimiyet)

sermaye, oy ya da kâr payı hakkına sahip olma şartının arandığı; borç kullanan kurumların, %10 oranından daha az sermaye, oy veya kâr payı hakkı bulunması halinde, ortakla ilişkili kişi sayılmaları söz konusu olmayacağı açıkça düzenlenmiştir³⁷⁵.

Dolayısıyla, grup içi kredi kullanımları açısından örtülü sermaye riski ancak şirketler topluluğunda hakimiyetin pay sahipliği veyahut da pay sahipliğine tanınan bazı haklar veya yetkiler yoluyla kurulması haline özgüdür. Şirketler topluluğu ilişkisinde hakimiyetin sözleşmesel veyahut da diğer yollarla kurulması hali KVK uyarınca örtülü sermaye sayılmanın ilk koşulunu karşılamamaktadır³⁷⁶. Nitekim sermaye koyma yükümlülüğünün şirketin pay sahiplerine ait olduğu dikkate alındığında da bu sonucun tutarlı olduğu görülmektedir.

Son olarak, mükellef kurumun dolaylı yoldan ortağın veyahut da ortağıyla ilişkili kişiden aldığı borçlanmalar da örtülü sermaye düzenlemelerine tabi tutulabilir. Seri-1 No'lu KVK Tebliği'nin 12.1.3 maddesinde yer alan örnekte Kurum (A)'nın kendi ortağı olan Kurum (B)'den Kurum (C) üzerinden dolaylı olarak aldığı borç diğer şartların varlığı halinde örtülü sermaye sayılacaktır.

(2) Temin Edilen Fonların İşletmede Kullanılması Gereği

Seri-1 No'lu KVK Tebliği'nde yer alan bu koşula göre örtülü sermayeden bahsedilebilmesi için, borcu kullanan kurumun borca konu tutarı doğrudan kendi işletme veya yatırım harcamalarında kullanması gerekir. Eğer alınan borç, aynı koşullarla başka bir kuruma aktarılırsa, bu durumda söz konusu borcun işletme

³⁷⁵ Seri: 1 No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nde süjelere ilişkin verilen örneklerin hiçbiri, hâkimiyetin bir hâkimiyet sözleşmesiyle ya da başka bir yolla sağlandığı şirketler topluluğu yapılarına özgü değildir. Aynı yönde: Mert **SİLAHŞÖR**, Türk Hukuku ve Mukayeseli Hukukta Şirketler Topluluğunun Vergilendirilmesi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2021, s. 188-189.

³⁷⁶ Mülga Kurumlar Vergisi Kanunu'nda örtülü sermaye; kurumların, aralarında bir şirket ilişkisi veya devamlı ve sıkı bir iktisadi bağ bulunan kişilerden sağladıkları istikrazların, teşebbüste sürekli olarak kullanılması ve bu istikrazların kurumun öz sermayesiyle kıyaslandığında, emsal kurumlara göre belirgin bir fazlalık göstermesi hâlinde söz konusu olmaktadır. Bu tanım çerçevesinde, önceki kanun döneminde örtülü sermaye değerlendirmesi yapılırken hâkimiyetin nasıl kurulduğuna değil, taraflar arasındaki fiilî ve ekonomik ilişkilere odaklanıldığı görülmektedir. Dolayısıyla, eski düzenleme uyarınca, şirketler topluluğu içindeki kredi kullanımlarının, hâkimiyetin kaynağına bakılmaksızın örtülü sermaye hükümleri kapsamında değerlendirilebileceği anlaşılmaktadır. Açıklama için bkz. **KANETİ**, s. 357.

bünyesinde fiilen kullanıldığından söz edilemeyeceğinden, örtülü sermaye hükümleri de uygulanamayacaktır.

(3) Borcun Kurumun Öz Sermayesinin Üç Katını Aşması

VUK'un 192. maddesinde tanımlanan öz sermaye şirketin bilançosundaki aktif toplamı ile borçları arasındaki farktır. Ortak veya ortakla ilişkili kişilerden temin edilip işletmede kullanılan borçların örtülü sermaye olarak kabul edilebilmesi için, tüm bu borçların hesap dönemi başındaki³⁷⁷ öz sermayenin üç katını aşması gerekmektedir. Dönem başı öz sermayesi sıfır ya da negatif olan kurumların, ortakları veya ortaklarla ilişkili kişilerden temin ettikleri borçların tamamı örtülü sermaye olarak kabul edilecektir³⁷⁸.

Yabancı para üzerinden gerçekleştirilen borçlanmalarda, borç/öz sermaye oranı hesaplanırken her bir borcun alındığı tarihte geçerli olan döviz kuru esas alınacaktır. Şayet yabancı para cinsinden borçların vadeleri izleyen yıla sarkıyorsa, izleyen yıl için yapılacak hesaplamalarda, söz konusu borcun ödenmeyen tutarı, bilanço günü itibarıyla VUK hükümlerine göre değerlendirilmiş tutar üzerinden dikkate alınacaktır³⁷⁹.

Bu bağlamda kayda değer bir örnek, Kaneti tarafından Danıştay kararına konu edilen bir olay üzerinden aktarılmıştır. Danıştay, bir anonim şirketin sermayesinin %84'ünden fazlasına sahip olduğu başka bir anonim şirkete, henüz taahhüt ettiği sermayenin dörtte üçünü ödemişken, bu şirkete finansman sağlamak amacıyla banka kredisi temin etmesi hâlinde, aktarılan bu kredinin örtülü sermaye olarak değerlendirilmesi gerektiğine hükmetmiştir³⁸⁰.

c. İstisnalar

KVK'nın 12/6 fıkrasında örtülü sermaye düzenlemeleri kapsamına girmeyen borç ilişkileri düzenlenmiştir. Bunlar; (1) kurumların ortaklarının veya ortaklarla ilişkili

³⁷⁷ Öz sermayenin tespitinde esas alınacak 12 aylık hesap döneminin ilk günü; yeni faaliyete başlayan işletmeler için ise işe başlama tarihidir.

³⁷⁸ Seri-1 No'lu KVK Tebliği'nin 12.1.5 maddesi.

³⁷⁹ Seri-1 No'lu KVK Tebliği'nin 12.1.5 maddesi.

³⁸⁰ KANETİ, s. 357.

kişilerin sağladığı gayrinakdî teminatlar karşılığında üçüncü kişilerden yapılan borçlanmalar, (2) kurumların iştiraklerinin, ortaklarının veya ortaklarla ilişkili kişilerin, banka ve finans kurumlarından ya da sermaye piyasalarından temin ederek aynı şartlarla kısmen veya tamamen kullandığı borçlanmalar (*köprü krediler*), (3) bankalar tarafından yapılan borçlanmalar ve (4) finansal kiralama şirketleri, finansman ve faktoring şirketleri ile ipotek finansman kuruluşlarının bu faaliyetleriyle ilgili olarak ortak veya ortakla ilişkili kişi sayılan bankalardan yaptıkları borçlanmalardır.

Ayrıca, KVK'nın 12/2 fıkrası uyarınca örtülü sermaye hesabında, ana faaliyet konusuna uygun olarak faaliyette bulunan ve ortak veya ortakla ilişkili kişi sayılan banka veya benzeri kredi kurumlarından yapılan borçlanmalar yarı oranında dikkate alınır.

d. Aykırılığın Yaptırım ve Neticeleri

KVK'nın 15/3 fıkrası, örtülü sermaye üzerinden ödenen faizlerin kanunen kabul edilmeyen gider olduğunu açıkça ortaya koymaktadır³⁸¹. KVK'nın 11/1(b) fıkrası uyarınca, örtülü sermaye koşullarının gerçekleşmesi hâlinde, öz sermayenin üç katını aşan kısmının örtülü sermaye olarak kabul edilmektedir. İşte bu örtülü sermaye tutarı için kurumlar söz konusu borçlanmalara ilişkin olarak tahakkuk ettirdikleri faiz, kur farkı ve benzeri giderleri -mükellef şirketin zarar edip etmediğine bakılmaksızın³⁸²- kurumlar vergisi matrahından indirim konusu yapamaz³⁸³. Bununla birlikte, kurum bünyesinde ortak veya ortakla ilişkili kişilerce örtülü sermaye teşkil edilmesi ve bu sermaye üzerinden faiz ödenmesi, KVK uyarınca yasaklanmış bir işlem değildir³⁸⁴.

KVK'nın 12/7 fıkrası uyarınca ise örtülü sermaye üzerinden ödenen veya hesaplanan faiz ve benzeri ödemeler -kur farkları hariç olmak üzere- GVK veya KVK uygulamaları bakımından, borç alan ve borç veren yönünden, örtülü sermaye şartlarının gerçekleştiği hesap döneminin son günü itibarıyla dağıtılmış kâr payı veya

³⁸¹ Yılmaz ÖZBALCI, Kurumlar Vergisi Kanunu Yorum ve Açıklamaları, Oluş Yayıncılık, Ankara 2007, s. 328.

³⁸² Danıştay 9. D., E. 2023/4917 K. 2024/2755 T. 16.5.2024.

³⁸³ ÖNCEL/KUMRULU/ÇAĞAN, s. 340.

³⁸⁴ ÖZBALCI, s. 327.

dar mükellefler açısından ana merkeze aktarılmış tutar olarak kabul edilir³⁸⁵. Bu kapsamda, daha önce yapılan vergilendirme işlemleri, taraf olan mükellefler nezdinde buna uygun şekilde düzeltilir. Ancak bu düzeltmenin yapılabilmesi için, örtülü sermayeyi kullanan kurum adına tarh edilen vergilerin kesinleşmiş ve ödenmiş olması şarttır. Bu şart, örtülü sermaye kullanan kurumun kurumlar vergisine tabi kazancının bulunduğu durumlarda geçerli olup; dönem zararı, geçmiş yıl zararlarının mahsubu, indirim ve istisnalar gibi mevzuat kaynaklı nedenlerle beyanname üzerinde kurumlar vergisi matrahının oluşmaması hâlinde, vergilerin kesinleşmiş ve ödenmiş olması şartının aranmasına gerek bulunmamaktadır³⁸⁶.

Bununla birlikte ortaklar veya ilişkili kişilerden alınan krediler, örtülü sermaye niteliği kazandığında, örtülü sermaye sayılan kısma bakılmaksızın, ilgili tutar kar dağıtım hükmünde kabul görecektir ve kurum kazancına eklenecektir³⁸⁷.

e. Grup İçi Kredi Kullanımı Neticesinde Örtülü Sermaye

Görüleceği üzere, şirketler topluluğunda hâkimiyetin pay sahipliğine dayalı olarak kurulması hâlinde, grup içinde kullanılan krediler yoluyla temin edilen fonlar, eğer şirketin işletme veya yatırım amaçları doğrultusunda kullanılıyor ve bu kullanım, hesap dönemi boyunca herhangi bir tarihte kurumun dönem başındaki öz sermayesinin üç katını aşıyorsa, söz konusu borçlanma örtülü sermaye olarak değerlendirilecektir.

Öte yandan, şirketler topluluğu uygulamasında sıkça başvuru köprü krediler, örtülü sermaye düzenlemelerinin istisnai uygulama alanlarından birini oluşturur. Zira bu tür işlemlerde kredi aktarımının temelinde, ilk bakışta peçeleme veya muvazaa amacı değil, bir finansman ihtiyacı bulunduğu anlaşılmaktadır³⁸⁸. Aksi takdirde, yalnızca örtülü finansman sağlama niyetiyle hareket edilerek, önce finansal kuruluşlardan kredi temin edilmesi ve ardından bu kaynağın grup içi başka bir şirkete aktarılması yoluyla sağlanan yapı, faiz ve giderler bakımından ciddi bir maliyet yaratacak ve muhtemelen vergi kaçırılmasının sağlayacağı mali avantajları silecektir.

³⁸⁵ MUTLUER/KUZEYLİ, s. 499-500.

³⁸⁶ Danıştay 9. D., E. 2022/747 K. 2024/1444 T. 26.3.2024

³⁸⁷ ÖZBALCI, s. 394.

³⁸⁸ Aynı yönde bkz. Mehmet MAÇ, Holdinglerce Bağlı Şirketlere Verilen Hizmetlerin Vergisel Boyutu, Vergi Dünyası, Sayı 254, Ekim 2002, s. 12.

2. Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı

a. Genel Olarak

Örtülü kazanç dağıtımı, bir sermaye şirketine ait vergilendirilmemiş gelirin, kâr payı dağıtımı ya da sermayenin iadesi gibi yasal aktarım yolları kullanılmaksızın, ortaklara veya onların yakınlarına aktarılması suretiyle kurumlar vergisi matrahından kaçırılmasını ifade etmektedir³⁸⁹. Örtülü kazanç dağıtımının temel unsurlarından transfer fiyatlandırması, mükellefin vergi yükünü azaltmak amacıyla, ülke içinde veya uluslararası düzeyde dahil olduğu grup veya holding yapısındaki ilişkili şirketlerle gerçekleştirdiği işlemlerde uyguladığı farklı fiyatlandırma yöntemini ifade eder³⁹⁰.

Mükellef kurumlar, gerçekleştirecekleri mal veya hizmet alım ya da satımında emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak transfer fiyatlandırması belirleyerek örtülü kazanç dağıtımı gerçekleştirmektedir³⁹¹. Örtülü kazanç dağıtımı sonucunda, şirketin elde ettiği kazanç, kanunda belirtilen kişiler veya pay sahiplerine aktararak şirket bünyesinden çıkarılmakta ve böylece kurum kazancı azaltılmaktadır³⁹².

b. Koşulları

(1) Şirket ile Belli İlişkiler İçerisinde Bulunan Kişilerle İşlem Gerçekleştirilmesi

KVK'nın 13/2 fıkrasında açıklanan ilişkili kişi kavramı, örtülü sermaye düzenlemelerinden farklı olarak, yalnızca kurumun doğrudan ortaklarını değil, aynı zamanda kurumların ya da ortaklarının bağlantılı olduğu diğer gerçek veya tüzel kişileri de kapsayacak şekilde oldukça geniş ve sınırları belirlenmesi zorlu biçimde tanımlanmıştır³⁹³.

³⁸⁹ ÖNCEL/KUMRULU/ÇAĞAN, s. 341.

³⁹⁰ ÖNCEL/KUMRULU/ÇAĞAN, s. 341.

³⁹¹ SABAN, s. 364.

³⁹² KANETİ, s. 357.

³⁹³ Zeki GÜNDÜZ, Türk Vergi Hukukunda "İlişkili İşlem" Tanımı, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mali Hukuk Yüksek Lisans Tezleri Dizisi No: 5, 1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2022, s. 18-19.

Bu kapsamda, bir kişinin mükellef şirketle idare, denetim veya sermaye açısından ilişki içinde olması veya mükellef şirket üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak nüfuz sahibi bulunması, onu ilişkili kişi haline getirmektedir. Ortaklık ilişkisine dayanan durumlarda, bir kişinin ilişkili sayılabilmesi için en az %10 oranında doğrudan veya dolaylı ortaklık, oy hakkı ya da kâr payı hakkına sahip olması şarttır. Seri 1 No'lu Örtülü Kazanç Dağıtım Tebliği'nin 3. maddesinde detaylandırılan ilişkili kişi kavramının mükellef şirketin kendi ortakları, iştirakleri, ortağının iştirakleri, iştiraklerinin diğer ortaklarını da kapsadığı belirtilmiştir.

Dahası, mükellef şirketle arasında doğrudan bir pay sahipliği ilişkisi bulunmasa dahi, şirketin kararları üzerinde doğrudan veya dolaylı etkide bulunabilecek kişiler de ilişkili kişi sayılmıştır³⁹⁴. Bu çerçevede, TTK'da şirketler topluluğunun oluşması için öngörülen üç hâkimiyet türü -pay sahipliği, sözleşme veya diğer yollarla- kapsamında kurulan topluluk ilişkileri de, örtülü kazanç dağıtım kapsamında değerlendirilebilecektir. Nitekim, şirketler topluluğunda hâkimiyet, şirketin faaliyet ve finansman politikalarının belirlenmesinde, üretim, satış, pazarlama, yatırım, bütçe ve benzeri temel karar süreçlerinde belirleyici etkide bulunmayı ifade etmektedir³⁹⁵.

KVK'nın 13/2 fıkrasındaki ilişkili kişi kavramına dair bir diğer önemli özellik, vergi cennetlerindeki (*tax heavens*) kişilere yönelik düzenlemelerdir. Vergi cennetleri; yabancı yatırımcıyı çekmek amacıyla, başta gelir ve kurumlar vergisi olmak üzere birçok vergide muafiyet, istisna ve indirim imkânı tanıyan, çok düşük veya sembolik vergi oranları uygulayan, idari ve finansal kolaylıklar sağlayan, sermaye hareketlerinde serbestlik sunan ve genellikle küçük yüzölçümlü, ekonomik faaliyeti sınırlı ülkeler olarak tanımlanmaktadır³⁹⁶. Cumhurbaşkanı'nın ilan edilen, Türk vergi sisteminin yarattığı vergilendirme kapasitesi ile aynı düzeyde bir vergilendirme imkânı sağlamayan (vergi rekabetine yol açan³⁹⁷) ve gibi vergi şeffaflığı düşük olan ülkelerdeki kişilerle yapılan işlemler de, ayrıca bir ilişkili kişi tanımına ihtiyaç olmaksızın, doğrudan ilişkili kişi kapsamında değerlendirilmiştir.

³⁹⁴ Seri 1 No'lu Örtülü Kazanç Dağıtım Tebliği'nin 3.1.3 maddesi.

³⁹⁵ OKUTAN NİLSSON, s. 98.

³⁹⁶ NAS, s. 35, dn. 27.

³⁹⁷ ÖNCEL/KUMRULU/ÇAĞAN, s. 342.

Ancak, önemle belirtmek gerekir ki ilişkili kişilerle işlem yapılmış olmasının, örtülü kazanç dağıtımında bulunulduğu sonucuna ulaşılması için tek başına yeterli değildir³⁹⁸.

(2) İşlemin Mal veya Hizmet Alımı ya da Satımına İlişkin Olması

Örtülü kazanç dağıtımı, bir hukuki işlem maskesi altında gerçekleştirildiğinden, ilk bakışta tespit edilmesi mümkün olmayabilir. Nitekim KVK'nın 13/1 fıkrasında, bu tür dağıtımlarda maske olarak kullanılan işlem türlerinin kapsamı geniş bir şekilde belirlenmiş; yalnızca mal veya hizmet alım satımıyla sınırlı kalmaksızın, imalat ve inşaat işlemleri, kiralama ve kiraya verme, ödünç para alınması veya verilmesi ile ikramiye, ücret ve benzeri ödemeleri içeren işlemler de kapsama dâhil edilmiştir.

Şirketler topluluğu bünyesinde gerçekleştirilecek grup içi kredi kullanımlarının da bu kapsamda değerlendirilebileceği kuşkusuzdur. Ancak, KVK'nın 12/6(b) bendinde örtülü sermaye düzenlemeleri açısından istisna teşkil eden *köprü kredilerini* örtülü kazanç uygulamasına da konu edilemeyecektir³⁹⁹.

(3) İşlem Bedelinin Emsallerine Uygunluk İlkesi Hilafına Belirlenmesi

Emsallere uygunluk ilkesi, KVK'nın 13/3 fıkrası uyarınca, ilişkili kişiler arasında gerçekleştirilen mal veya hizmet alım-satımlarında uygulanan fiyat ya da bedelin, aralarında böyle bir ilişki bulunmayan bağımsız taraflarca belirlenecek fiyat veya bedele denk olmasını ifade eder⁴⁰⁰. Böylelikle, sözleşmeye uygulanan fiyatın taraflar arasındaki ilişki nedeniyle piyasa koşullarından sapmaması gerekir.

Mükellef şirketin ilişkili kişilerle gerçekleştireceği işlemlerde örtülü kazanç dağıtımı iddiasıyla karşılaşmamaları için uygulayacağı bedel ve fiyatların emsallerine uygunluğunun tespiti için KVK'nın 13/4 fıkrasında -sınırlayıcı olarak sayılmayan-

³⁹⁸ Danıştay VDDK., E. 2020/1614 K. 2022/671 T. 8.6.2022, karşı oy yazısı.

³⁹⁹ ÖZBALCI, s. 395.

⁴⁰⁰ SABAN, s. 364; MUTLUER/KUZEYLİ, s. 500.

dört yöntem belirlenmiştir⁴⁰¹. Mükellef şirketler, ilişkili kişilerle gerçekleştirdikleri işlemlerde uygulayacakları fiyat ya da bedelleri, işlemin niteliğine en uygun yöntemi seçerek belirlemek zorundadır. Ayrıca, ilişkili kişilerle gerçekleştirilen mal veya hizmet alım ya da satımlarında uygulanacak fiyat veya bedelin tespitine ilişkin yöntemler, mükellefin başvurusu üzerine, Maliye Bakanlığı ile yapılacak karşılıklı anlaşma yoluyla belirlenebilecektir.

KVK'nın 13/4 fıkrasındaki ilk yöntem olan karşılaştırılabilir fiyat yöntemi, en doğrudan ve klasik transfer fiyatlandırması yöntemidir. Emsallere uygun fiyatın belirlenmesinde, ilişkili kişiler arasında yapılan mal veya hizmet alım ya da satım işlemi; benzer nitelikteki bir mal veya hizmetin, aralarında hiçbir şekilde ilişki bulunmayan bağımsız gerçek veya tüzel kişiler arasında gerçekleşen işlemde uygulanan piyasa fiyatı ile karşılaştırılır. Eğer karşılaştırılabilir işlemler mevcutsa, bu yöntem en objektif sonuçları verir.

İkinci yöntem olan maliyet artı yönteminde, emsallere uygun fiyat; ilgili mal veya hizmetin üretim maliyetine, işin niteliği ve piyasa koşulları dikkate alınarak belirlenen makul bir brüt kâr oranı eklenerek hesaplanır⁴⁰². Özellikle ilişkili kişilerden birinin üretici konumunda olduğu durumlarda uygulanabilir. Bu yöntem, özellikle hammadde, yarı mamul ve mamul ürünlerin ticaretine konu olduğu işlemlerde; uzun süreli alım-satım ilişkilerinde ya da ilişkili işletmeler arasında sunulan hizmetlerin fiyatlandırılmasında uygulanır⁴⁰³.

Üçüncü yöntem olan yeniden satış fiyatı yönteminde emsallere uygun fiyat, ilişkili kişiden satın alınan mal veya hizmetin, aralarında ilişki bulunmayan üçüncü kişilere satılması hâlinde uygulanacak satış fiyatından, makul bir brüt satış kârı düşülerek belirlenir⁴⁰⁴. Satış fiyatı bilindiğinde ve satış işlevi ön planda olduğunda tercih edilen bir yöntemdir.

⁴⁰¹ ÖNCEL/KUMRULU/ÇAĞAN, s. 342.

⁴⁰² OECD, Transfer Pricing Guideline, s. 106-112; Alaattin DEMİR, Gelir Üzerinden Alınan Vergiler, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019, s. 402.

⁴⁰³ NAS, s. 38.

⁴⁰⁴ OECD, Transfer Pricing Guideline, s. 101-105; DEMİR, s. 402.

Son olarak işlemsel kâr yöntemleri ise ilişkili kişiler arasında gerçekleşen işlemlerde uygulanan fiyat ya da bedelin, bu işlemlerden elde edilen kârlılık düzeyi esas alınarak belirlendiği yöntemlerdir. Bu gruba giren iki temel yöntem bulunmaktadır. İşleme dayalı net kâr marjı yöntemi, mükellefin kontrolü altındaki bir işlemde elde ettiği net kâr marjını; maliyet, satış ya da varlık gibi uygun ve ölçülebilir bir göstergeye göre analiz eder. Kâr bölüşüm yöntemi ise ilişkili tarafların birden fazla işlemde doğan toplam kâr veya zararı, tarafların üstlendikleri işlevler ve taşıdıkları risklere göre emsallere uygun biçimde aralarında bölüştürmesini esas alır.

Ne var ki, grup içi kredi kullanımında sözleşmenin konusu paradır. Burada “maliyet”, kredi veren açısından yatırım ve likidite kaybını, “getiri/kar” ise kiralanan paranın karşılığı⁴⁰⁵ olan faizi ifade eder. Bu itibarla, maliyetin doğrudan tespit edilemediği veya piyasa koşullarında anlamlı bir karşılığı bulunmadığı hallerde, karşılaştırılabilir fiyat yöntemi haricindeki yöntemlerin grup içi kredilere uygulanabilirliği son derece sınırlıdır.

(4) Hazine Zararının Oluşması

KVK'nın 13/7 fıkrası uyarınca, tam mükellef kurumlar ile yabancı kurumların Türkiye’de bulunan iş yerleri veya daimi temsilcileri arasında ilişkili kişi kapsamında gerçekleştirilen yurt içi işlemlerin örtülü kazanç dağıtımını sayılabilmesi için Hazine zararının oluşması şarttır⁴⁰⁶.

c. Belgelendirme Yükümlülüğü

KVK'nın 13/3 fıkrası uyarınca, emsallere uygunluk ilkesi doğrultusunda tespit edilen fiyat veya bedellerin hesaplanmasına ilişkin kayıt, cetvel ve belgelerin saklanması zorunludur.

⁴⁰⁵ **Türk Dil Kurumu**, Türk Dil Kurumu Sözlükleri, <https://sozluk.gov.tr> (Erişim: 23 Nisan 2025).

⁴⁰⁶ Emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak belirlenen fiyat veya bedeller nedeniyle, mükellef şirket veya ilişkili kişiler adına tahakkuk ettirilmesi gereken gelir, kurumlar, katma değer vergisi gibi her türlü verginin; indirim, istisna, oran farklılığı, zarar mahsubu ve benzeri nedenlerle cari veya izleyen dönemlerde eksik ya da geç tahakkuk ettirilmesi sonucunda kamu bütçesinde meydana gelen kaybı ifade eder. Bkz. **GÜNDÜZ**, s. 79.

f. Aykırılığın Yaptırım ve Neticeleri

Örtülü kazanç dağıtımına yol açan işlemler, kural olarak hukuken geçerli kabul edilir ve bu işlemler kendiliğinden sakat ya da muvazaalı sayılmaz⁴⁰⁷.

Örtülü olarak dağıtılmış sayılan kazanç, koşulların gerçekleştiği hesap döneminin son günü itibarıyla dağıtılmış kâr payı olarak kabul edilir. Söz konusu kâr payının başka bir kuruma aktarılmış olması durumunda, bu kazanç iştirak kazancı olarak değerlendirilir. Dar mükellefler açısından ise bu kazanç, ana merkeze aktarılan tutar olarak değerlendirilir.

Daha önce yapılan vergilendirme işlemleri, yüksek bedel tahakkuk ettirilmek suretiyle kâr örtülü şekilde aktarılmışsa, yalnızca bu kısmın vergi matrahından indirimi reddedilmek; düşük bedel tahakkuku halinde ise eksik tahakkuk eden tutar ek kazanç olarak değerlendirilmek suretiyle düzeltilir. Ancak, örtülü kazanç dağıtımının düzeltme konusu yapılabilmesi için, söz konusu işlemi gerçekleştiren kurum adına tarh edilen vergilerin kesinleşmiş ve ödenmiş olması şarttır. Beyannamede kurumlar vergisi matrahının oluşmaması hâlinde, vergilerin kesinleşmiş ve ödenmiş olması şartı aranmaz⁴⁰⁸.

Öte yandan, örtülü kazanç dağıtımına konu tutarın kâr payı veya ana merkeze aktarılan tutar olarak addedilmesi halinde, söz konusu tutarın brüt karşılığı hesaplanarak, GVK çerçevesinde değişen oranlarda stopaja tabi tutulmalıdır.

Mükellef şirketlerin örtülü kazanç dağıtımını yapmaları durumunda VUK çerçevesinde ilgili ceza hükümleri tatbik olunur⁴⁰⁹. Transfer fiyatlandırmasına ilişkin belgelendirme yükümlülüklerinin tam ve zamanında yerine getirilmiş olması kaydıyla, örtülü olarak dağıtılan kazanç nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmemiş veya eksik tahakkuk ettirilmiş vergiler için vergi ziyayı cezası %50 indirimli olarak uygulanır.

⁴⁰⁷ Meltem Hayat **BULGUR**, Örtülü Kazanç Dağılımı ile Hâkim Şirketin Bağlı Şirkete Vermiş Olduğu Talimatlar Doğrultusunda Şirketin Kayba Uğraması Arasındaki İlişki, Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 1, Sayı 2, Aralık 2020, s. 141-142.

⁴⁰⁸ **Danıştay 9. D.**, E. 2022/747 K. 2024/1444 T. 26.3.2024

⁴⁰⁹ Seri 4 No'lu Örtülü Kazanç Dağıtım Tebliği 8.1 maddesi.

g. Grup İçi Kredi Kullanımı Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı

Uygulamada sıklıkla başvuru alan “ortaklardan alacaklar” hesabında izlenen tutarların şirket pay sahiplerine temin edilen finansman hizmeti niteliğinde olduğu konusunda içtihat birliği bulunmaktadır⁴¹⁰. Nitekim, grup içi kredi kullanımları, şirketler topluluğunun temel dinamiği olan hakimiyetin tesis yoluna ve fonun temin edilme yönüne (*downstream, upstream veya cross-stream*) bakılmaksızın gerek örtülü kazanç dağıtımına taraf süjeler gerekse örtülü kazanç dağıtımına konu işlemler açısından düzenlemenin kapsamına girmektedir.

Bu çerçevede, grup içi kredi kullanımlarının örtülü kazanç dağıtımını teşkil edip etmemesinde dikkate alınacak temel konu, kredinin emsallerine uygun kullanılarak kullanılmadığına ilişkindir.

(1) Genel İtibariyle Emsallerine Uygunluk Değerlendirmesi

Borçlanmanın niteliği, emsal kıyaslamasında esas alınması gereken ölçütlerden biri olarak öne çıkmaktadır. Eğer ilişkili kişiden sağlanan kaynak uzun vadeli ve yatırım amaçlı bir sermaye plasmanı niteliği taşıyorsa, bu durumda söz konusu borçlanma için iç emsallere bakılabilecektir⁴¹¹. Buna karşılık, kısa vadeli bir likidite ihtiyacının karşılanmasına yönelik borçlanmalarda ise, dış emsal olarak bağımsız üçüncü kişilerden -özellikle banka ve benzeri finansal kuruluşlardan- sağlanan kredilere uygulanan piyasa faiz oranı esas alınmalı ve transfer fiyatlandırması bu doğrultuda yapılmalıdır⁴¹². Ancak belirtmek gerekir ki, tüketim ödünçü söz konusu olduğunda, sözleşme tarafları da banka ya da finans kuruluşu niteliği taşımayan sermaye şirketleriyse, emsallerine uygunluk ilkesinin uygulanmasında önemli güçlükler ortaya çıkmaktadır⁴¹³. Zira uygulamada, topluluk üyeleri arasında veya ilişkili taraflara verilen krediler dışında, şirketler arasında tüketim ödünçü sözleşmelerine pek rastlanmamaktadır. Bu tür sözleşmelerin şirketler arasında yaygın olmamasının temel

⁴¹⁰ Danıştay VDDK, E. 2022/1108 K. 2024/386 T. 26.4.2024; Danıştay VDDK, E. 2021/1504 K. 2023/151 T. 8.3.2023; Danıştay 4. D., E. 2018/9210 K. 2020/1933 T. 10.6.2020.

⁴¹¹ ÖZBALCI, s. 395.

⁴¹² A.y.

⁴¹³ Bu konuda değerlendirmeler için bkz. Üçüncü Bölüm, (I/B/2/a/(1)) Başlığı (*Emsallerine Uygunluk İlkesi*).

nedenlerinden biri, barındırdıkları riskler dolayısıyla şirket menfaatine aykırı sonuçlar doğurabilecek olmasıdır.

Kredi sözleşmesinin emsallerine uygunluğunun değerlendirilebilmesi için sözleşmenin hüküm ve şartları⁴¹⁴ ile piyasa koşullarındaki emsallerin itinayla tespiti önem arz etmektedir. Ancak, verginin tarihinde önemli olan işlemin bedeli olduğundan kredi sözleşmelerinin emsallerine uygunluğu irdelenirken esas olan kredi alanın ödemekle yükümlü olacağı anapara faizidir. Grup içi kredi kullanımlarında, temin edilen kredinin örtülü sermaye sayılmaması halinde faizi vergi matrahından düşülebilecektir. Ancak, emsaline uygun olmayan, çok yüksek bir faiz belirlenmesi halinde bu durum artık örtülü kazanç dağıtımı kabul edilecektir. Bunun ilk yansıması, söz konusu aşkın kısmın matrahtan indirilememesidir. Faizin emsallerinin altında belirlenmesi halinde ise durum biraz daha karmaşıktır. Kredi alan kurum, emsallerinden daha düşük olan faizi matrahtan gider olarak indirebilecektir. Ancak, kredi verenin faizsiz borç para verdiği gerekçesi ile örtülü kazanç dağıtımı hükümleri uygulanacak ve matrah tesis edilecektir.

Öte yandan, grup içi kredi kullanımında kredi verilen tutara faiz komisyon, veya sair bir değer hesaplanmaması halinde, söz konusu işlemle transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımında bulunulduğu açıktır⁴¹⁵.

(2) Grup İçi Kredi İlişkilerinde Uygulanması Gereken Faiz Oranı

Grup içi kredi ilişkilerinde, ödünç verilen tutara uygulanacak faiz oranının transfer fiyatlandırması kapsamında örtülü kazanç olarak değerlendirilmemesi için, bu faizin emsallere uygun olup olmadığının incelenmesi gerekir. Uygulamada, vergi idaresi ile Danıştay arasında çelişkili yaklaşımlar bulunduğu gözlemlenmektedir.

⁴¹⁴ Kredi kullanımının örtülü aktarım olarak kabul edilmesine sebep olabilecek ihtimaller için bkz. İkinci Bölüm, (V/C/3/b) Başlığı (*Grup İçi Kredi Sözleşmelerinde Örtülü Aktarıma Yol Açabilecek Hüküm ve Koşullar*).

⁴¹⁵ Danıştay VDDK, E. 2021/1504 K. 2023/151 T. 8.3.2023.

Bu nedenle, grup içi kredi kullanımlarının vergisel açıdan ihtilaf doğurmaması ve örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilmemesi için söz konusu uygulamaların değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

(a) Vergi İdaresi Uygulaması

Vergi Denetim Kurulu Danışma Komisyonu Yönetmeliği ile vergi inceleme görevlerinin yürütülmesinde uygulama birliğini sağlamak ve mevzuat hükümlerinin uygulanmasına ilişkin ortaya çıkan tereddütlü hususları gidermek amacıyla Vergi Denetim Kurulu Başkanlığı'na görüş bildirmek üzere danışma komisyonu oluşturulmuştur. Söz konusu yönetmeliğin 18/2 fıkrası uyarınca Vergi Denetim Kurulu Başkanlığı bünyesinde kurulan komisyonlar ve Vergi Müfettişleri, danışma komisyonunun kararları doğrultusunda işlem tesis etmek zorundadırlar.

Vergi Denetim Kurulu Başkanlığı'nın 08/04/2022 tarih ve E-55935724050.06.04 - 394 sayılı onayı ile yürürlüğe giren 20.12.2021 tarih ve 2021/DK-1/1 sayılı danışma komisyonu kararı uyarınca *Transfer fiyatlandırması incelemelerinde mükellefin ortaklarına veya ilişkili kişilerine para kullandırdığı durumlarda iç emsal yok ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen bankalarca açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranının, kullanılan döviz cinsinin mezkûr ilanda yer almaması halinde ise bankalardan alınan faiz oranı bilgilerinin dış emsal olarak dikkate alınması gerekir*⁴¹⁶.

Görüleceği üzere danışma komisyonu, iç emsalin bulunmadığı hallerde grup içi kredi kullanımlarında emsal teşkil edecek faiz oranının tespitinde TCMB tarafından ilan edilen bankalarca açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranının dikkate alınması gerektiğine karar vermiştir. Söz konusu oranlara ilişkin liste TCMB tarafından haftalık olarak web sitesinde yayımlanmaktadır⁴¹⁷.

⁴¹⁶ Karar için bkz. **TÜRMOB**, Mevzuat Sirküleri, No: 151-4, 08.10.2022.

⁴¹⁷ Bkz. evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/portlet/K24NEG9DQ1s%3D/tr

(b) Danıştay İçtihadı

İç emsal bulunmayan grup içi kredi kullanımlarında faiz oranının belirlenmesi bakımından, Danıştay'ın istikrar kazanmış içtihadına göre, TCMB'nin reeskont işlemlerinde uyguladığı faiz oranı esas alınmalıdır⁴¹⁸. Bu doğrultuda yapılan vergi denetimlerinde, söz konusu oranın üzerinde belirlenen faiz oranlarına itibar edilerek yapılan hesaplamalarda, emsal oranı aşan kısım hukuka aykırı kabul edilmekte ve örtülü kazanç aktarımı kapsamında değerlendirilebilmektedir.

Danıştay içtihadında esas alınan oran olan TCMB reeskont faiz oranı her zaman ticari kredi faiz oranlarının çok altında kaldığından eleştirilmektedir⁴¹⁹. TCMB'nin 08.03.2025 tarihinde belirlenen reeskont faiz oranı %43,25 iken bankalarca açılan kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı 07.03.2025 tarihinde %57,02'dir. Söz konusu oranlar arasında büyük olmasa da dikkate değer bir fark bulunmaktadır.

(c) Kanaatimiz

Vergi idaresi ve Danıştay arasındaki bu görüş farkına dair Vergisel açıdan bu çelişki üzerinde değerlendirmeler yapmak mümkün olsa da mevcut durum itibarıyla faiz oranının asgari olarak Danıştay içtihadı çerçevesinde TCMB reeskont faiz oranına istinaden belirlenmesi gerektiği kanaatindeyiz.

⁴¹⁸ **Danıştay 3. D.**, E. 2023/3929 K. 2024/1053 T. 29.2.2024; **Danıştay 3. D.**, E. 2023/3922 K. 2024/1060 T. 29.2.2024; **Danıştay 9. D.**, E. 2022/2832 K. 2023/3599 T. 12.10.2023; **Danıştay 3. D.**, E. 2023/6352 K. 2024/3139 T. 20.5.2024.

⁴¹⁹ Haluk **ERDEM**, Örtülü Kazanç Dağıtım Riskine Girmemek İçin İlişkili Kişilere Verilen Borçlarda Hangi Faiz Oranı Uygulanmalı?, T24, <https://t24.com.tr/yazarlar/haluk-erdem/ortulu-kazanc-dagitimi-riskine-girmemek-icin-iliskili-kisilere-verilen-borclarda-hangi-faiz-orani-uygulanmeli,48430>, (Erişim: 17.05.2025); Sakıp **ŞEKER**, İşletme Sahibi Cari Hesabının Örtülü Kazanç Dağıtım ve Örtülü Sermaye Kullanımı Yönünden Değerlendirilmesi, ASMMMO Bülteni, Mart 2009, s. 3-4.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE GRUP İÇİ KREDİ KULLANIMI İÇİN EK DÜZENLEMELER

Halka açık ortaklıklar söz konusu olduğunda, sermayenin ve pay sahiplerinin korunması meselesi özel bir önem arz etmektedir. Bu doğrultuda, TTK'da yer alan sermayenin ve malvarlığının korunmasına ilişkin düzenlemelerin, halka açık ortaklıkların yapısal özellikleri karşısında yetersiz kalabileceği düşüncesiyle, Kanun koyucu, halka açık ortaklıklar için daha sıkı ve kapsamlı bir koruma mekanizması oluşturmayı gerekli görmüştür. Nitekim, ilişkili taraf işlemleri aracılığıyla kontrol sahibi pay sahipleri tarafından şirket malvarlığının azaltılmasına yönelik işlemlere uygulamada sıklıkla rastlanmaktadır⁴²⁰. Pay sahiplerinin ekonomik menfaatlerini doğrudan zedeleyebilecek nitelikte olan bu tür işlemler, aynı zamanda sermaye piyasalarına duyulan güveni sarsarak şirketlerin piyasadan fon temin etme imkanlarını da olumsuz yönde etkilemektedir⁴²¹.

SPKn'nin 2. maddesi çerçevesinde, Kanun'un uygulama alanı esas olarak sermaye piyasası araçları ile bu araçların ihracı ve halka arzı, ihraççılar, sermaye piyasası faaliyetleri ve bu faaliyetleri yürüten kurumlar ile işlem yapılan teşkilatlanmış piyasalar ve ilgili düzenleyici kuruluşlarla sınırlanmıştır. Bu doğrultuda, bir anonim ortaklığın SPKn kapsamında değerlendirilmesi, kural olarak sermaye piyasası aracı ihraç etmesi ya da belirli sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunması durumuna bağlıdır. SPKn'nin 3. maddesine göre halka açık ortaklık, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklık olarak tanımlanmakta olup, halka arz ya da pay sahibi sayısının beş yüzü aşması gibi koşullar gerçekleştiğinde anonim ortaklık bu statüyü kazanmakta ve SPKn hükümlerine tabi olmaktadır.

SPKn'nin 1. maddesi uyarınca kanunun temel hedefi, sermaye piyasalarının şeffaf, güvenilir ve istikrarlı bir ortamda işleyişini sağlamak ve özellikle yatırımcıların

⁴²⁰ MANAVGAT, HAAO, s. 21.

⁴²¹ MANAVGAT, Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, s. 95.

haklarını korumaktır. Bu kapsamda, anonim ortaklıklarda yönetsel kötüye kullanımların önlenmesi ve halka açık şirketlerde sermaye payı edinen yatırımcıların -özellikle azlık konumundaki tasarruf sahiplerinin- zarara uğramasının engellenmesi, Kanun'un temel koruma alanlarından birini oluşturur. Kontrol gücüne sahip pay sahiplerinin ayrıcalıklı menfaatlerine karşı diğer yatırımcıların haklarının korunması, sermaye piyasası düzenlemelerinin ana eksenidir.

I. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI

A. Genel Olarak

Şirket malvarlığının şirketin kontrolünü elinde bulunduranlar lehine, şirket dışına çıkarılması, yatırımcıların karşı karşıya kalabileceği en ciddi tehditlerden biri olarak değerlendirilmektedir⁴²². Özellikle, aynı grup içerisinde yer alan ortaklıklar söz konusu olduğunda, sermayenin ve azlık pay sahiplerinin korunması amacıyla birtakım düzenlemelere ihtiyaç duyulduğu açıktır⁴²³. Bu çerçevede, SPKn'nin 21. maddesi ile düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağı, halka açık ortaklıklarda malvarlığını koruma ve ilişkili taraf işlemleri yoluyla malvarlığının azaltılmasını önleyerek kontrol gücüne sahip olmayan pay sahiplerinin hak ve menfaatlerini zedeleyebilecek yönetsel uygulamalara karşı yatırımcıların korunması amaçlanmaktadır⁴²⁴. Diğer bir deyişle örtülü kazanç aktarımı yasağı, şirketin malvarlığının adil bir şekilde yönetilmesini sağlarken, yatırımcıların ve azlık pay sahiplerinin menfaatlerini güvence altına almayı hedeflemektedir.

Örtülü kazanç aktarımı, esasen anonim ortaklık yöneticilerinin, kendilerine tevdi edilen malvarlığını, kendilerini atayan hâkim pay sahibinin kişisel menfaatleri doğrultusunda kullanmak suretiyle yatırımcıların güvenini kötüye kullandıkları bir suiistimal biçimi olup, SPKn'nin 21. maddesi düzenlemesi de bu yolla şirket malvarlığını korumaya yönelik özel bir mekanizma işlevi görmektedir⁴²⁵.

⁴²² Arif **DURAN**, Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK m. 21), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2021, s. 83.

⁴²³ İhsan **BAŞTÜRK**, Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağına Aykırılık Suçu, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 21, Sayı 2, 2019, s. 866.

⁴²⁴ Arslan **KAYA**: Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK m. 21), Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 71, Sayı 2, 2014, s. 194.

⁴²⁵ **KAYA**, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 197.

SPK'nın 21/1 fıkrasında, örtülü kazanç aktarımı “*halka açık ortaklıklar [...] ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının; yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları*⁴²⁶ gerçek veya tüzel kişiler ile emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek gibi işlemlerde bulunmak suretiyle kârlarını veya malvarlıklarını azaltarak veya kârlarının veya malvarlıklarının artmasını engelleyerek kazanç aktarımında bulunmaları” olarak tanımlanmıştır. Burada, yasaklanan örtülü kazanç aktarımı aktif eylemle gerçekleştirilen aktarımlara ilişkindir.

İkinci fıkra ise pasif davranışlarla gerçekleşen örtülü kazanç aktarımlarını yasaklamaktadır. Buna göre, şirketin *esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca malvarlığı veya kârını korumak ya da artırmak için yapılması gereken faaliyetlerden kasıtlı olarak kaçınılması ve bu pasif tutumun, ilişkili kişilerin malvarlığı veya kârlarını artırmaya yönelik bir sonuca hizmet etmesi durumunda, bu tür davranışlar da örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilecektir.*

Şirketler topluluğuna dahil olan halka açık şirketlerin grup içi kredi kullanımları da hükümle korunmakta olup bu işlemler özelinde birinci ve ikinci fıkrada açıklanan her iki yasak da dikkate alınmalıdır⁴²⁷. Esasen grup içi işlemler yasak olmadığı gibi bunların yasaklanması söz konusu dahi değildir⁴²⁸. SPK'nın 21. maddesi yalnızca şirket malvarlığının kontrol gücüne sahip pay sahiplerine hukuka aykırı şekilde aktarılmasını engellemeyi amaçlamaktadır.

Örtülü kazanç aktarımının varlığının kabulü için temelde üç unsurun bir arada bulunması gerekmektedir. Bunlardan ilki, halka açık ortaklık malvarlığında ya da

⁴²⁶ “ilişkide buldukları” kavramının, örtülü kazanç aktarımının niteliğine uygun olmadığına ve ilişkili taraf işleminin ifade edildiğine dair: **MANAVGAT**, Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, s. 94.

⁴²⁷ **KAYA**, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 193

⁴²⁸ **MANAVGAT**, Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, s. 90; **KAYA**, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 194

kârında doğrudan bir azalma meydana gelmesi ya da artışın engellenmesidir. Bu durum, doğrudan halka açık ortaklık bünyesinde gerçekleşebileceği gibi dolaylı olarak iştirak veya bağlı ortaklıklar nezdinde de ortaya çıkabilir. İkinci unsur, işlem sonucunda yönetim, denetim veya sermaye ilişkisi bulunan gerçek ya da tüzel kişilere haksız bir menfaat sağlanmasıdır. Son olarak kilit unsur, söz konusu işlemin emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri ve ticari hayatın basiret ile dürüstlük ilkelerine aykırı gerçekleştirilmesidir.

B. Yasağın Uygulama Koşulları

1. Søjeler Yönünden

Örtülü kazanç aktarımı yasağının doğabilmesi için, kârı veya malvarlığı azalan tarafın halka açık bir anonim ortaklık veya onun iştiraki ya da bağlı ortaklığı olması gerekmektedir. Bu işlemin karşı tarafı, halka açık bir anonim ortaklığın ilişkili tarafı olmalıdır⁴²⁹.

“İştirak” kavramının tanımı SPKn’de değil Kurumsal Yönetim Tebliği’nde yer almaktadır. Kurumsal Yönetim Tebliği’nin 3/1(ı) bendi uyarınca iştirak kavramının tanımı için TMS’ye bakılmalıdır. TMS 28 uyarınca iştirak; bir işletmenin, başka bir işletmenin finansal ve faaliyetle ilgili politikalarının belirlenmesine önemli ölçüde katılma gücüne sahip olduğu bağlı şirket dışı yapılanmalardır. Bu önemli etki; kontrol yetkisi doğurmakla birlikte, oy hakkının genellikle yüzde yirmi veya daha fazlasına sahip olunması durumunda karine olarak kabul edilir. Önemli etkinin varlığı, yalnızca oy oranına değil; yönetim kurulunda temsil, politika belirleme süreçlerine katılım, önemli ticari ilişkiler, yönetici personel değişimi veya teknik bilgi aktarımı gibi unsurların mevcudiyetine de bağlıdır. Ayrıca, potansiyel oy hakları da, mevcut durumda kullanılabilir nitelikte olmaları koşuluyla önemli etkinin varlığına katkı sağlayabilir. Önemli etkinin kaybı ise, hem pay sahipliği oranında bir değişimle hem de dışsal müdahalelerle ya da sözleşmesel kısıtlamalar yoluyla gerçekleşebilir.

⁴²⁹ İlişkili taraf kavramı için bkz. Birinci Bölüm, (III) Başlığı (*İlişkili Taraf İşlemleri*)

“Bağlı ortaklık” kavramı için de Kurumsal Yönetim Tebliği aynı şekilde 3/1(a) bendi uyarınca TMS’ye yönlendirmektedir. TMS 28’in yönlendirmesiyle TFRS 10’da tanımlandığı üzere bağlı ortaklık başka bir işletme tarafından kontrol edilen bir işletmedir⁴³⁰.

Şirketler topluluğu bünyesinde, grup içi kredi sözleşmesi taraflarının birbirleriyle ilişkili taraf olduğu hususu tartışmasızdır.

2. Aktarıma Konu Eylem Yönünden

Yasağın kapsamına giren işlemler, şirketin kâr veya malvarlığında azalmaya yol açan, ilişkili tarafla gerçekleştirilen örtülü nitelikteki işlemlerdir⁴³¹. Örtülü işleme konu örnek eylemler kanun hükmünde iki kategoride düzenlenmiştir: (1) aktif davranışla: emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içeren anlaşmalar veya ticari uygulamalar; (2) pasif davranışla: esas sözleşme veya iç tüzük çerçevesinde basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârını ya da malvarlığını korumak veya artırmak için yapılması beklenen faaliyetlerin yapılmaması.

SPKn’nin 21/1 fıkrasında geçen “gibi işlemler” ifadesi eylemlerin örnekseme yoluyla sayıldığını göstermektedir⁴³².

a. Aktif Davranışlı Eylem

Aktif davranışla işlenen eylemlerin ön şartı, süjeler arasında gerçekleştirilecek bir işlemin varlığıdır. Sözleşme kavramının tanımı tarafların karşılıklı ve birbirlerine uygun irade beyanıyla kurduğu hukuki işlemdir⁴³³. Tek taraflı hukuki işlemlerse, tek tarafın iradesinin hukuki sonucu doğurmak için yeterli olduğu işlemler olup⁴³⁴ bu işlemlerle özellikle şirketler topluluğunda örtülü kazanç aktarımına sebep olunmasının

⁴³⁰ Kontrol kavramı için bkz. Birinci Bölüm, (III/B/1) Başlığı (*İlişkili Taraf Tanımı*).

⁴³¹ **KAYA**, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 200. Örtülü nitelikteki işlemleri, genel itibariyle, edimler orantısızlık bulunan muvazaalı işlemler olarak tanımlamak mümkündür.

⁴³² **BAŞTÜRK**, s. 884-886.

⁴³³ Haluk N. **NOMER**, Borçlar Hukuku: Genel Hükümler, 18. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul 2021, s. 35, pn. 16.

⁴³⁴ **NOMER**, s. 36, pn. 18.

mümkün olmadığını değerlendiriyoruz. Dolayısıyla, aktif davranışla örtülü kazanç aktarımı eyleminin gerçekleştirilmesi, yazılı olsun veya olmasın, her iki tarafa borç yüklesin veyahut da yüklemesin bir sözleşme ile gerçekleşeceğini anlıyoruz. Grup içi kredi kullanımına konu sözleşmeler de aktif davranışla örtülü kazanç aktarımının uygulama kapsamına girecektir.

SPKn'nin 21. maddesi kapsamında örtülü işlemler, çoğunlukla muvazaalı mahiyettedir ve ekonomik ya da mali bir gerekçeyle açıklanamayan, bariz şekilde farklı koşullar içermelidir⁴³⁵. Düzenlemede de örtülü kazanç aktarımının aktif davranışla işlenebilmesi için işleme konu sözleşmenin emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak farklı fiyat, ücret, bedel veya şartlar içermesi gerektiği düzenlenmiştir. Kanaatimizce, SPKn'nin 21/1 hükmünde sayılan, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri gibi örtülü kazanç aktarımında dikkate alınacak diğer ölçüt kavramların tamamı aslında emsallerine uygunluk prensibi içinde erimektedir. Ancak, yine de söz konusu kriterler aşağıda değerlendirilmiştir.

(1) Emsallerine Uygunluk Prensibi

Emsallerine uygunluk ilkesi, kökeni itibarıyla vergi hukukuna dayanan bir kavram olmakla birlikte, günümüzde şirketler hukukunda sermayenin korunması bakımından da önemli bir ölçüt haline gelmiştir⁴³⁶. İlkeye ilişkin değerlendirmelere yer verilirken, söz konusu ilkenin yalnızca sermaye piyasası mevzuatı kapsamında ele alınamayacağı ve konunun oldukça benzer olan eyleme karşı (transfer fiyatlandırmasıyla örtülü kazanç dağıtımı) vergi hukukundaki yaklaşımdan ayrıştırılamayacağı açıktır. Nitekim, SPKn'nin 21. maddesinde emsallerine uygunluk ilkesinden ismen bahsedilmekle kalınmış, ilkeye dair bir açıklama yapılmamıştır. Hal böyleyken, ilke irdelenirken farklı hukuk alanlarındaki prensiplerden yararlanmak zaruri hale gelmektedir. Gerçekten de, hukuk düzeninin birliği ilkesi gereğince, bir fiilin hukuka aykırılığının tespitinde yalnızca ait olduğu hukuk dalı değil, tüm hukuk düzeni birlikte dikkate alınmalıdır. Bu ilkeye göre, herhangi bir hukuk alanında değerlendirilen bir olgunun

⁴³⁵ KAYA, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 202, 204.

⁴³⁶ Bahar ŞİMŞEK, Anonim Şirketlerde İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Özel Hukuk Doktora Tezleri Dizisi No: 42, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2023, s. 321.

veya işlemin, başka bir hukuk dalında geçerli olan ilke ve kavramlardan tamamen bağımsız olarak ele alınması mümkün değildir⁴³⁷. Nitekim özel hukuk kaynaklı kavramlar, diğer hukuk mecralarının ilkelerine aykırılık teşkil etmediği sürece, bu alanlarda da dikkate alınmalıdır⁴³⁸.

(a) Emsallere Uygun İşlemin Tespitinde Karşılaştırılabilirlik Analizi ve Grup İçi Kredi Kullanımları Açısından Değerlendirilmesi

Esas olarak ilke, şirketin mal veya hizmet alım satımında belirlediği fiyatın, benzer işlemlerde belirlenen fiyatlarla karşılaştırılması sonucunda elde edilen değeri ifade etmektedir⁴³⁹. İlkenin evrensel uygulaması temeli, OECD Model Vergi Anlaşması'nın 9. maddesinin birinci fıkrasına dayanmaktadır⁴⁴⁰. Bu düzenlemeye göre, ilişkili iki işletme arasındaki ticari veya mali ilişkilerde uygulanan şartlar, bağımsız işletmeler arasında piyasa koşullarında oluşacak şartlardan farklılık gösterdiğinde, bu farklılık nedeniyle elde edilmemiş olan kazanç, ilgili işletmenin kazancına dâhil edilerek vergilendirilebilir. Dolayısıyla emsallerine uygunluk ilkesi, işletmeler arası ilişkilerde geçerli olan koşulların, bağımsız taraflar arasındaki işlemlerde geçerli olacak koşullarla örtüşmesini gerektiren bir denge mekanizmasıdır.

KVK'nın 13/3 fıkrasında da emsallerine uygunluk, benzer doğrultuda, *ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele uygun olmasını* ifade etmektedir.

VUK'un 267. maddesi emsal bedeli; gerçek bedeli olmayan, bilinmeyen veya doğru biçimde tespit edilemeyen malların, değerlendirme günündeki muhtemel satış fiyatını olarak tanımlamaktadır. Buna göre emsal bedel sırasıyla üç yöntemle belirlenir. İlk olarak ortalama fiyat esasına göre, benzer nitelikteki malların yakın dönemdeki

⁴³⁷ R. Murat ÖNOK ve Işık ÖNAY, Hukuk Düzeninin Birliği İlkesi Çerçevesinde Zorunluluk Hâlinin Hukukî Niteliği, İstanbul Hukuk Mecmuası, Cilt 77, Sayı 2, 2019, s. 850-852.

⁴³⁸ Turgut AKINTÜRK, Borçlar Hukuku: Genel Hükümler, Özel Borç İlişkileri, 12. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul 2006, s. 47.

⁴³⁹ KANETİ, s. 175.

⁴⁴⁰ OECD, Model Tax Convention on Income and on Capital 2017 (Full Version), OECD Publishing, Paris 2019, s. 12, www.oecd.org/en/publications/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-full-version_9a5b369e-en.html (Erişim: 23 Nisan 2025).

satışlarına dayanarak hesap yapılır. İkinci olarak maliyet bedeli esasına göre ise bilinen maliyet bedeline belli oranlar eklenir. Bu yöntemlerle tespit mümkün değilse, takdir komisyonu tarafından maliyet, piyasa koşulları ve yıpranma dikkate alınarak değer belirlenir.

Emsallere uygunluk ilkesine ilişkin bir diğer temel kaynak ise OECD tarafından yayımlanan Çok Uluslu İşletmeler ve Vergi İdareleri İçin Transfer Fiyatlandırması Rehberi'dir. Konuya yaklaşımı en çok kabul gören kaynağın da söz konusu Rehber olduğunu belirtmekte bir beis yoktur. Rehber'de, emsallere uygunluk ilkesinin uygulanmasında karşılaştırılabilirlik analizinin belirleyici unsur olduğu vurgulanmaktadır. Söz konusu analiz iki aşamalı bir yapıya sahiptir⁴⁴¹: ilk olarak, ilişkili işletmeler arasındaki ticari veya finansal ilişkiler ile bu ilişkilere bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik olarak önemli koşullar tespit edilir; ikinci olarak ise, bu tanımlanan işlemler, bağımsız işletmeler arasında benzer koşullarda gerçekleştirilen işlemlerle karşılaştırılarak değerlendirme yapılır.

Analizin detaylarına geçmeden hangi emsalin dikkate alınması gerektiği irdelenmeye muhtaçtır. Öğretide iç emsal, dış emsal ve yasal emsal olmak üzere üç farklı emsal türünün bahsi geçmektedir⁴⁴². Kısaca özetlemek gerekirse, iç emsal⁴⁴³, bir tarafında şirketin bir tarafında ilişkili olmayan bir üçüncü kişinin olduğu işlemlerken; dış emsal her iki tarafının da ilişkili olmayan üçüncü kişilerden oluştuğu işlemleri ifade etmektedir. Yasal emsal ise mevzuatın yol gösterdiği emsal niteliğindeki düzenlemeleri ifade etmektedir. Kredi kullanımına konu işlemlerde, özellikle şirketler topluluğu bünyesinde, grup dışı taraflarla benzer nitelikte kurulmuş bir iç emsal bulmak - finansman kuruluşları haricinde- uygulamada pek mümkün değildir⁴⁴⁴. Zira grup içi kredi sağlayan şirketin, kendi faaliyet alanı dışında, üçüncü kişilere kredi kullandırması; mevzuat açısından tefecilik, izinsiz finansman faaliyeti veya izinsiz

⁴⁴¹ OECD, OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, OECD Publishing, Paris 2022, s. 39-40.

⁴⁴² Sevinç AKBULAK ve Yavuz AKBULAK, Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, Beta Yayınevi, İstanbul 2004, s. 391-393.

⁴⁴³ Christian SCHOLZ, Sven WEHKE ve Oliver BUSCH, Finanzierungsleistungen im Konzern, içinde: Alexander Vögele, Thomas Borstell ve Susann van der Ham (ed.), Verrechnungspreise, 6. Aufl., C.H. Beck, Münih 2024, rn. 96: İç emsal, bağımsız üçüncü tarafların şirkete benzer koşullar altında (yani benzer tahsis zamanı, vade süresi, teminat durumu vb.) borç kaynak sağladığı durumlar olarak ifade edilmektedir.

⁴⁴⁴ Benzer yönde: ÜZELER DEMİRAĞ, s. 287-288. Yazar, ödünç akdinde şirket bir finans kuruluşu değilse iç emsale rastlamanın oldukça zorlu olduğuna işaret etmektedir.

bankacılık suçları gibi riskler doğurabilir. Dahası, şirketin ilişkili taraf statüsünde olmayan bir kişiye ödünç para vermede bir menfaati de genellikle bulunmamaktadır. Bu nedenle, grup içi kredilerde emsallere uygunluk analizinde dış emsallerin esas alınması uygulanabilirlik açısından daha makul olacaktır⁴⁴⁵. Yasal emsalin ise ancak dış emsalin yasal göstergelerden daha olumsuz ve aleyhte bir emsale işaret etmesi halinde asgari eşik olarak dikkate alınması gerektiği kanaatindeyiz.

Karşılaştırılabilirlik analizine geri döndüğümüzde; ilk aşamada, ilişkili taraflar arasındaki işlemin sözleşmesel koşulları, tarafların üstlendiği işlevler, aktarılan varlık veya hizmetin niteliği, faaliyet gösterilen piyasa şartları (makroekonomik faktörler) ve tarafların benimsediği iş stratejileri gibi ekonomik açıdan önemli özellikler dikkate alınmalıdır⁴⁴⁶. Sözleşme koşullarından özellikle kredi tutarı, vade süresi, geri ödeme planı, kredinin türü veya kullanım amacı⁴⁴⁷, kredinin öncelikli veya ikincil niteliği, kredi alan tarafın konumu, para birimi, teminatların mevcudiyeti ve kalitesi, garanti varlığı, faiz türü (sabit ya da değişken) tespit edilmelidir⁴⁴⁸. Analizde yalnızca yazılı sözleşmeler değil, tarafların fiili davranışları da hesaba katılmalıdır. Sözleşme koşulları değerlendirilirken, işlem riski, bu riskin hangi taraf üzerinde bırakıldığı ve kar beklentisinin riski karşılayıp karşılamadığı da önem arz edecektir. Zira, olağan akışta kâr beklentisi olmadan risk üstlenilmez.

İkinci aşama olan karşılaştırma evresinde ise bağımsız işletmeler arasında ilgili işleme dair davranış ve yaklaşımlar önem arz eder. Bağımsız işletmeler bir işlem değerlendirmesi yaparken, ellerindeki diğer gerçekçi seçeneklerle karşılaştırma yapar ve yalnızca daha iyi bir alternatif bulunmadığında o işlemi gerçekleştirirler.

⁴⁴⁵ Grup içi kredi ilişkilerinde iç emsal yönteminin, ancak kredi veren şirketin aynı fonu bir finansal kurum nezdinde mevduat olarak değerlendirerek getiri elde etmesi durumunda uygulanabilir hâle geleceğini değerlendiriyoruz. Her ne kadar bu durum teknik anlamda emsal işlem teşkil etmese de, kredi ilişkisine girilmemesi hâlinde fonun nasıl değerlendirileceğine dair gerçekçi ve makul bir alternatif sunduğundan, emsallere uygunluk analizinde dikkate alınabilecek bir referans noktası olarak kabul edilebilir. Bununla birlikte, emsal işlemlerde olağan kabul edilen hüküm ve koşullar, iç emsallerde olağandan daha sıkı ve şirket lehine düzenlenmekteyse bu durum da karşılaştırılabilirlik analizinde dikkate alınmalıdır.

⁴⁴⁶ ÜZELER DEMİRAG, s. 287-288.

⁴⁴⁷ Kredinin kullanım amacı, ödünç akdinin topluluk menfaatini karşılayıp karşılamadığının değerlendirilmesi bakımından önemli bir ölçüt teşkil edebilir. Bununla birlikte, belirli amaçlara özgülenmiş krediler, diğer koşulların da mevcut olması halinde, izinsiz finansman faaliyeti kapsamında değerlendirilebilir.

⁴⁴⁸ SCHOLZ/WEHKE/BUSCH, m. 22.

Grup içi kredi işlemleri, OECD tarafından benimsenen emsallere uygunluk ilkesi bakımından özel öneme sahip işlemler arasında yer almaktadır. Zira ilişkili taraflar arasındaki finansman ilişkileri, nitelikleri gereği piyasa şartlarından sapma riski taşıdığından, bu tür işlemlerin bağımsız taraflar arasında geçerli olabilecek koşullarla karşılaştırılmak suretiyle değerlendirilmesi gerekmektedir.

Bu kapsamda, karşılaştırılabilirlik analizinin ilk adımı olarak, grup içi kredi ilişkisinin ticari ve mali özellikleri tespit edilmelidir. Özellikle kredi tutarı, vade, faiz oranı, ödeme koşulları, teminat yapısı gibi sözleşmesel unsurlar ile tarafların üstlendiği riskler ve kullandıkları kaynaklar bu aşamada dikkate alınması gereken başlıca faktörlerdir. Ayrıca, borç alan tarafın finansal durumu, kredi değerliliği ve borç verenin sermaye yeterliliği gibi etkenler, işlemdeki riskin hangi tarafça üstlenildiğinin ve bu riskin karşılığında beklenen getirinin makul olup olmadığının belirlenmesi açısından önem arz etmektedir. Son olarak, grup içi kredi kullanımlarında yalnızca taraflar arasındaki yazılı sözleşme hükümleri değil, tarafların sözleşme ile yükümlendikleri borçlarının ifası da fiilen analiz edilmelidir.

İkinci aşamada ise, bu koşullar altında tesis edilen kredi ilişkisi, bağımsız taraflar arasında benzer durumlarda gerçekleşmiş işlemlerle karşılaştırılmalıdır. Bu karşılaştırma, bağımsız tarafların söz konusu krediye benzer şartlarla taraf olup olmayacaklarının değerlendirilmesini içerir. Kredi alan şirketin piyasadan elde edebileceği finansman alternatifleri, kredi verenin benzer şartlarda başka bir yatırım tercihini değerlendirip değerlendirmeyeceği gibi veriler dikkate alınmalıdır.

Son olarak, Grup içi kredi ilişkilerinin emsallere uygunluk ilkesine göre değerlendirilmesinde, karşılaştırma yapılacak emsal işlemlerin doğru şekilde tespit edilmesi de belirleyicidir. Zira, bir işlemde bedel, faiz oranı veya diğer şartlar açısından emsallerinden farklı bir yanın bulunması, bu farkın iktisadi ve mali gerekçelerle açıklanabilir olması hâlinde emsallere aykırılık sonucunu doğurmaz⁴⁴⁹. Örneğin, bir grup şirketine piyasa faiz oranlarının altında veyahut da risk ya da kredibilite değerlendirilmesi yapılmaksızın kredi kullanılmış olması, ilk bakışta emsallerine aykırılık izlenimi doğursa da, eğer bu şirket grubun tedarik zincirinde

⁴⁴⁹ KAYA, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 203.

stratejik bir konumda yer alıyor ve sağlanan finansman, operasyonel sürekliliği korumak amacıyla verilmişse artık söz konusu kredi her iki taraf açısından karşılıklı bir menfaat gereğidir.

Ancak önemle belirtmek gerekir ki, vergisel düzenlemelerde emsallerine uygunluk ilkesi sözleşmedeki parasal değerler üzerinde etki doğurmaktadır. Halbuki, sermaye piyasasında vergisel sözleşmedeki parasal edimler emsallerine uygun belirlense dahi, sözleşmenin diğer koşulları emsallerine aykırılık teşkil edebilecektir.

(b) Emsallere Uygun Fiyat İçin Yaklaşımlar ve Grup İçi Kredi Kullanımları Açısından Değerlendirilmesi

Emsallere uygun fiyat tespitinde başvuru olan diğer yöntemler arasında maliyet artı yöntemi ve yeniden satış fiyatı yöntemi bulunmaktadır. Ancak, maliyet artı yönteminin özellikle üretim, hammadde veya yarı mamul işlemlerinde kullanılması; yeniden satış fiyatı yönteminde ise maliyetin doğrudan tespit edilemediği veya piyasa koşullarında anlamlı bir karşılığı bulunmaması, bu yöntemlerin grup içi kredilere uygulanabilirliği son derece sınırlı tutmaktadır. Kaldı ki, bir an için yöntemin uygulanabilir olduğu kabul edilse bile, ticari kredilerin piyasa faiz oranlarının genellikle maliyet üzerine eklenecek makul bir getirinin çok üzerinde belirlendiği dikkate alındığında, bu yöntemle ulaşılan sonucun emsallere uygunluk testinden geçemeyeceği açıktır.

(2) Piyasa Teamüllerine Uygunluk

Teamül, süreklilik ve zorunluluk inancı bakımından örf ve adet haline gelmemiş olan alışkanlık ve uygulamaları ifade eder⁴⁵⁰. Hukuki norm niteliği taşımamakla birlikte, belirli bir alanda herkes tarafından istisnasız şekilde uygulandığı ve uygulamanın istikrar kazandığı ispatlandığında, teamülün varlığından söz edilebilir⁴⁵¹. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu da bir davranış biçiminin teamül olarak kabul edilebilmesi için o kuralın bulunduğu bölgede kamuoyunda herkes tarafından ve geçmişten bu yana kesintisiz şekilde benimsenmiş olması gerektiğine belirtmektedir⁴⁵².

⁴⁵⁰ İsmail KAYAR, Ticaret Hukuku, 5. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2018, s. 101.

⁴⁵¹ H. Tamer İNAL, Ticarî İşletme Hukuku, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2015, s. 76.

⁴⁵² Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, E. 1966/3-1224, K. 1970/44, T. 21.01.1970.

Bu tanımlardan hareketle, piyasa teamüllerinin oldukça sınırlı ve ilkel bir ölçüt olduğu sonucuna varmak mümkündür. Zira teamülün varlığından söz edilebilmesi için, belirli bir uygulamanın geçmişten bu yana herkes tarafından istikrarlı şekilde benimsenmiş olması gerekmektedir. Bu nedenle, yalnızca işlemin temel yapısına ilişkin -örneğin, mal veya hizmet karşılığında bedel talep edilmesi, zararına işlem yapılmaması, borç verilmesi hâlinde faiz istenmesi gibi- genel kabul görmüş pratikler teamül niteliği taşıyabilir. Buna karşılık, ödünç para verilmesinde piyasa koşullarına uygun faiz talep edilmesi bir yana, teminat alınması ya da yazılı bir sözleşme düzenlenmesi dahi bölgesel uygulamada teamül olarak kabul görmeyebilir.

Öte yandan, emsallerine uygunluk anlayışını irdelerken bu kavramın sözleşme hüküm ve koşullarını, tarafların üstlendiği işlevleri, sözleşmeye konu varlık veya hizmetin niteliği, faaliyet gösterilen piyasa şartları ve benimsenen iş stratejileri gibi ekonomik açıdan önemli özellikleri içerdiğini açıklamıştık. Piyasa teamülleri kavramı ise özünde herkes tarafından kabul edilen ve geçmişten bu yana kesintisiz şekilde benimsenmiş ticari gelenekleri ifade etmektedir⁴⁵³. Hal böyleyken, emsallerine uygunluk anlayışının esasında piyasa teamüllerini de kapsayan bir üst kavram olduğu sonucuna varmakta bir beis yoktur. Öğretide de örtülü kazanç aktarımının tespitinde emsallere uygunluk ölçütü varken ayrıca piyasa teamülü ölçütüne yer verilmesinin gerekliliği tartışılmaktadır⁴⁵⁴.

Dolayısıyla, emsallerine uygunluk ilkesi açısından yapılacak bir değerlendirmeden sonra ayrıca piyasa teamülleri açısından bir değerlendirmeye gerek kalmayacaktır.

(3) Ticari Hayatın Basiret ve Dürüstlük İlkelerine Uygunluk

SPKn'nin 21. maddesi uyarınca süjeler arasında gerçekleştirilecek bir işlemin ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olmaması da örtülü kazanç aktarımı anlamına gelebilecektir. Ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri kavramı, soyut bir

⁴⁵³ Ayşe Nur **BERZEK**, Ticaret Hukukunun Genel İlkeleri, 12. Tıpkı Baskı, Beta Yayınları, İstanbul 2020, s. 33.

⁴⁵⁴ Çağlar **MANAVGAT**, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Bankacılık Enstitüsü, İstanbul 2016, s. 417.

kavram olup öğretide ifadenin anonim şirketlerde yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişilerin özen ve bağlılık yükümlülüğünü düzenleyen TTK'nın 396/1 fıkrasına atıf yaptığını görüşüne yer verilmektedir⁴⁵⁵. TTK'nın 396/1 fıkrasına göre *yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişiler, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek yükümlülüğü altındadırlar*. TTK'nın 18/2 fıkrasında ise *ticaretine ait bütün faaliyetlerinde basiretli bir iş insanı gibi hareket etmesi gerektiği* düzenlenmektedir. Tedbirli yöneticinin ve basiretli iş insanının özen yükümü, subjektif ölçütlerden bağımsız olarak, işin gereklerine göre zaruri olan yetkinlik, bilgi birikimi, veri değerlendirme kabiliyeti ve sektörel gelişmeleri izleyebilme gibi objektif beceri kriterlerini içerir⁴⁵⁶. Öte yandan, yöneticinin görevini yerine getirirken esas alacağı üstün menfaatin de şirket menfaati olduğu tartışmasızdır.

Ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygunluk şartı değerlendirilirken, kuralda vurgulanan dürüstlük ilkesi gereği işlemin dürüst koşullarda ve adil fiyatlarla gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği dikkate alınması gerekliliğine dair görüş de bulunmaktadır⁴⁵⁷. Piyasa teamüllerinin emsallere uygunluk prensibi içerisinde eridiğine ilişkin görüşümüzle paralel olarak, emsallere uygunluk prensibine riayet edilmesi hâlinde ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine de uyum sağlanmış olacağını değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, işin gereklerine göre nesnel becerilere sahip yöneticiler tarafından verilen ticari kararlar veya dürüstlük ilkesine paralel şekilde gerçekleştirilen işlemler her zaman emsallere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Örneğin, şirket yönetimi, stratejik bir müşteriyi elde tutmak amacıyla belirli bir mal veya hizmeti, geçici bir süre için maliyetinin altında bir bedelle satabilir. Bu işlem, ticari hayatın dürüstlük ve makul yönetim ilkelerine uygun kabul edilebilecek iken, bağımsız taraflar arasında benzer koşullarda tesis edilmeyecek bir işlem olması nedeniyle emsallere uygunluk ilkesinden sapma teşkil edebilecektir.

Hal böyleyken, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygunluk kuralının, örtülü kazanç aktarımı değerlendirmesinde esasen halka açık ortaklığın malvarlığının korunmasından ziyade, işlemin hukuka uygunluğu veya yöneticinin sorumluluktan

⁴⁵⁵ MANAVGAT, HAAO, s. 419; GÜNAY, s. 66.

⁴⁵⁶ GÜNAY, s. 66.

⁴⁵⁷ ŞİMŞEK, s. 212.

kurtulması yönünde işlev gördüğü kanaatindeyiz. Nitekim, örneğin enflasyonist bir piyasada ucuz hammadde ile üretilen bir ürünün, piyasa koşullarının geçici veya manipülatif olduğu düşünülerek dürüstlük ilkesi gereği makul bir bedele satılması, bu ilkeye uygun sayılabilecek iken, işlemin emsallerine uygunluk kriterini karşılamaması mümkündür.

b. Pasif Davranışla Örtülü İşlem

Halka açık anonim şirketin pasif davranışla zarara uğratılması da örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında değerlendirilmektedir⁴⁵⁸. Zira, bu tür davranışlar da ekonomik ya da mali bir gerekçeyle açıklanamayan davranışlardır.

SPKn'nin 21/2 hükmü uyarınca *halka açık ortaklıklar ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, esas sözleşmeleri veya iç tüzükleri çerçevesinde⁴⁵⁹ basiretli ve dürüst bir tacir olarak veya piyasa teamülleri uyarınca kârlarını ya da malvarlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da malvarlıklarının artmasını sağlamaları da örtülü kazanç aktarımı sayılır*. Kanun gerekçesinde de halka açık şirketlerin pasif bir tutum içerisinde kendilerinden beklenenleri yapmamalarının yasak olduğu özellikle vurgulanmıştır⁴⁶⁰.

Pasif davranışla işlenen örtülü aktarımlarda, gerçekleşmesi engellenmek istenen sonucun önlenmesi ve pasif davranışta bulunan süjenin eylemde bulunmaya ilişkin bir hukuki yükümlülüğe sahip olması zaruridir⁴⁶¹. Diğer bir deyişle, örtülü kazanç aktarımının varlığından söz edilebilmesi için, halka açık ortaklık yöneticilerinin eylemsiz kaldıkları konu bakımından, esas sözleşme veya iç düzenlemeler doğrultusunda, basiretli ve dürüst bir tacir özeniyle hareket etme yükümlülüğüne sahip olmaları gerekmektedir. Şirket menfaatlerini dürüstlük kuralı ile yerine getirmek yöneticinin başlıca sorumluluğudur. Bu da oldukça geniş bir yelpazeye işaret etmektedir.

⁴⁵⁸ KAYA, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 196.

⁴⁵⁹ Uygulamadan uzak ve isabetsiz bir ifade olduğuna dair bkz. KAYA, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 195.

⁴⁶⁰ SPKn Gerekçesi.

⁴⁶¹ BAŞTÜRK, s. 887.

Pasif davranış yoluyla örtülü kazanç aktarımına örnek olarak, halka açık bir ortaklığın ilişkili bir şirket lehine sonuç versin diye bir ihaleye katılmaması, açılmış bir icra takibini ya da davayı takip etmemesi sonucunda ilişkili şirketin kârının veya malvarlığının artırılması hali gösterilebilecektir⁴⁶².

Yargıtay bir kararında⁴⁶³, şirket yöneticilerinin, şirketin ticari çıkarlarını gözetmek yerine, ilişkili bir şirketten olan kira alacaklarını yaklaşık beş yıl süreyle yasal takibe konu etmedikleri gibi aynı şirkete mal satışı yapmalarının halka açık ortaklığın malvarlığının azaltılmasına sebep olduğu gerekçesiyle örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirildiğine hükmetmiştir. Karar hem alacakların tahsilinin gerçekleştirilmemesi hem de zaten kredibilitesi kötü olan bir şirketle ticari ilişki kurulmasını yasak kapsamına dahil ettiğinde dikkate şayandır.

Grup içi kredi ilişkilerinde, emsallerine uygun bir kredi sözleşmesi akdedilmiş olsa bile, bu sözleşmede halka açık şirkete karşı yükümlülüklerin eksiksiz şekilde ifasının takip edilmesi sözleşmenin yapılması kadar elzem olup, aksi durum pasif davranışla örtülü kazanç aktarımına sebebiyet verebilecektir. Özellikle, vadesi geldiği halde borç taksitlerinin tahsil edilmemesi, buna rağmen herhangi bir yasal takip başlatılmaması veya kredinin güvence altına alınması için alınan teminatların izlenmemesi veya gerektiğinde yenilenmemesi, şirketin malvarlığının azalmasına ve bunun karşılığında ilişkili tarafın malvarlığının haksız biçimde artmasına sebebiyet verir. Ayrıca, operasyonel faaliyetler veya yatırım amacına özgülenmiş biçimde kullanılan kredinin kullanım amacına uygun harcanıp harcanmadığının denetlenmemesi ve fonların, amacı dışında ve geri ödenme imkânı bulunmayan şekilde kullanılmasına göz yumulması da, örtülü kazanç aktarımı kapsamında pasif bir ihlal teşkil edebilecektir.

3. Eylemin Sonuçları Yönünden

Örtülü kazanç aktarımının varlığından söz edilebilmesi için, işlem sonucunda halka açık ortaklığın veya onun bağlı ortaklığı ya da iştirakinin malvarlığında veya kârında bir azalma meydana gelmesi ya da bu unsurların artmasının engellenmiş olması

⁴⁶² KAYA, s. 199.

⁴⁶³ Yargıtay 19. Ceza Dairesi, E. 2016/11171, K. 2016/21824, T. 25.10.2016.

gerekir. Ayrıca, şirketin kârını veya malvarlığını artırması beklenen faaliyetlerden kaçınılması sonucunda doğacak kayıplar da örtülü kazanç aktarımı yasağının neticelerindedir.

Grup içi kredi kullanımlarında emsallere uygunluk ilkesine riayet edilmemesi durumunda, halka açık ortaklık ya doğrudan sermayesinden mahrum kalmakta ya da kendisi aleyhine oluşan kredi koşulları nedeniyle zarara uğramakta ve malvarlığında azalma meydana gelmektedir. Özellikle düşük⁴⁶⁴ faiz oranı, vadesiz veya teminatsız kredi kullandırımı gibi uygulamalar, şirket kaynaklarının etkin olmayan bir biçimde tahsisine sebebiyet vermektedir. Halka açık ortaklık, emsallere uygun bir getiri elde edemediği sürece, bu kredi nedeniyle finansman maliyetine katlanmak zorunda kalacak ve bu durum zamanla şirket kârının azalmasına ve malvarlığının zayıflamasına yol açacaktır. Buna karşılık, piyasa koşullarına göre oldukça yüksek faizli ve kısa vadeli kredi kullanımları da, kredi veren topluluk üyesinin haksız şekilde menfaat sağlamasına imkân tanıyacak ve bu suretle örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlali söz konusu olacaktır.

C. Kredi Vermeyi Meşru Kılan Karşı Edim: Anapara Faizi

Kredi ilişkisindeki dolaylı hedef ve amaçlar bir yana bırakılırsa salt olarak bu sözleşmenin ilk esas amacı, ödünç verilen paranın geçici kullanım hakkının devredilmesi karşılığında, kredi verene bir getiri sağlanması olmalıdır. Bu getiri, paranın kiralanmasından doğan kira bedeli⁴⁶⁵ olarak da ifade edilen faizdir. Aksi takdirde, herhangi bir karşılık olmaksızın başka bir şirkete kaynak tahsisi, ticari ve iktisadi hayatın gerekleriyle bağdaşmayacak; finansal bir rasyonalite taşımayacaktır. Nitekim, bu yönde bir işlem, sermaye ile malvarlığının ve yatırımcının korunması ilke ve düzenlemelerini de ihlal edecektir. Bu nedenle, grup içi kredi ilişkilerinde de, kullanılan paranın faiz yoluyla bir ekonomik değer karşılığına bağlanması zorunludur. Faiz unsurunun bulunmadığı veya piyasa koşullarına uygun belirlenmediği bir kredi ilişkisi, örtülü kazanç aktarımı riskini doğurur ve işlemin

⁴⁶⁴ Halka açık ortaklığın kredi alan tarafta olduğu ilişkilerde, emsallerinden daha yüksek faiz oranları da aynı sonuca sebebiyet verecektir. Nitekim benzer yönde, Mülga KVK'nın 17/3 fıkrasında emsallerine göre yüksek veya düşük faiz ve komisyonlar örtülü kazanç dağıtımı kabul edilmiştir.

⁴⁶⁵ **Türk Dil Kurumu**, Türk Dil Kurumu Sözlükleri, <https://sozluk.gov.tr> (Erişim: 29 Nisan 2025).

hukuki meşruiyetini ortadan kaldırır. Her halükarda, grup içi krediler söz konusu olduğunda ana para faizi belirlenirken, şirketler topluluğunun kendine has dinamikleri de dikkate alınmalıdır⁴⁶⁶.

Her ne kadar grup içi kredi kullandırmalarında tali bir amaç olarak topluluk üyesine finansman kolaylığı sağlamak, gelişimine katkıda bulunmak veya geçici bir mali sıkıntıdan çıkmasına destek olmak hedeflenebilse de; şirket malvarlığının korunmasına ilişkin ilkeler ışığında, bu tür ekonomik desteklerin de, işlemin bağımsız piyasa koşullarına uygunluğunu ortadan kaldırmayacak şekilde yapılandırılması zaruridir.

Grup içi kredi kullanımlarında, (yasal) emsal niteliği taşıyan faizin doğru şekilde belirlenmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, öncelikle kanuni faiz oranlarının incelenmesi, devamında ise işlemin bir kredi kullanımı niteliği taşıması nedeniyle doğru emsalin tespiti gerekmektedir.

1. Yasal Emsal Çerçevesinde Uygulanacak Faizin Tespiti

TBK'nın 88. maddesi uyarınca, faiz ödeme borcunda uygulanacak yıllık faiz oranı, taraflar arasında aksi kararlaştırılmadıkça, faiz borcunun doğduğu tarihte yürürlükte bulunan mevzuat hükümlerine göre belirlenir. Ayrıca, sözleşme ile kararlaştırılacak yıllık faiz oranı, kanuni faiz oranının yüzde elli fazlasını aşamaz.

TBK'nın 88. maddesinin atıf yaptığı mevzuat olan, 3095 sayılı Kanun'un 1. maddesi uyarınca TBK ve TTK uyarınca faiz ödenmesi gereken hallerde, faiz oranının taraflarca sözleşmede belirlenmemesi durumunda, ana para faizi ödemesi yıllık %12 oranı üzerinden yapılacaktır⁴⁶⁷. Cumhurbaşkanı, bu oranı aylık olarak belirlemeye, yüzde onuna kadar indirmeye veya bir katına kadar artırmaya yetkilidir.

8485 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı uyarınca 3095 sayılı Kanun'un 1. maddesinde düzenlenen faiz oranının 01.06.2024 günü itibariyle yıllık %24 olarak uygulanmasına karar verilmiştir. Söz konusu oran, taraflarca sözleşmede oran kararlaştırılmadığı

⁴⁶⁶ ÜZELER DEMİRAĞ, s. 288.

⁴⁶⁷ Fikret EREN, Borçlar Hukuku: Özel Hükümler, 7. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara 2019, s. 521.

durumda uygulama alanı bulacaktır. Bu çerçevede, belirlenebilecek anapara faizi üst sınırı yıllık %32 ile sınırlı olmakla birlikte, bu üst sınır ticari olmayan işler için geçerlidir.

TTK'nın 8/1 hükmü uyarınca, ticari işlerde faiz oranları kural olarak taraflar arasında serbestçe belirlenebilir. Bu düzenleme dolayısıyla TBK'nın 88/2 hükmüyle getirilen, yürürlükteki taraflarca belirlenen faiz oranının mevzuat hükümlerinde belirlenen oranın yüzde elli fazlasını aşamayacağına dair düzenleme ticari işlerde uygulanmayacaktır⁴⁶⁸. Ancak ekonomik özgürlük sınırları içerisinde kalmak kaydıyla taraflar faiz oranını serbestçe belirlenebilse de, eğer karşılaştırılan faiz oranı ahlâka, dürüstlük kuralına veya ekonomik dengenin korunmasına açıkça aykırı bir nitelik taşıyor ya da aşırı yararlanma veya yanılma hükümlerinin uygulanmasını gerektirecek ölçüde yüksekse, bu oranın kanunî sınıra indirilmesi talep edilebilecektir⁴⁶⁹. Genel olarak, MK'nın 23. maddesi ile TBK'nın 27. maddesi ve 28. maddesi (aşırı yararlanma) çerçevesinde de sınırlamalar mümkündür⁴⁷⁰.

TBK'nın 27. maddesi uyarınca, kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız olan sözleşmeler kesin olarak hükümsüzdür. Bu düzenleme, sözleşme özgürlüğüne getirilen önemli bir sınırlama olup, tarafların sözleşme yaparken birtakım sınırlar dahilinde hareket etmelerini zorunlu kılmaktadır. Sözleşme ilişkilerinde, taraflardan birinin diğerine göre güçlü bir konumda olması ve bu durumu kötüye kullanarak zayıf taraf aleyhine olağan dışı bir yarar sağlaması, hukuk düzeninin bu tür sözleşmelere müdahalesini gerektirebilir⁴⁷¹. Taraflar arasındaki hak ve borç dengesinin ciddi şekilde bozulması durumunda, ahlaka aykırılık sebebiyle sözleşmenin geçersiz sayılmasını gerektirebilecektir.

Faizin üst sınırının belirlenmesinde bir başka düzenleme, MK'nın 23/2 hükmünde düzenlenmiştir. Buna göre kişilerin özgürlüklerinden vazgeçmeleri veya bu

⁴⁶⁸ NÖMER, pn. 167.4; EREN, s. 523; Yargıtay 12. Hukuk Dairesi, E. 2018/12482, K. 2019/5006, T. 21.3.2019.

⁴⁶⁹ EREN, s. 523.

⁴⁷⁰ Kürşad YAĞCI, Anapara Faizi ve Temerrüt Faizine Üst Sınır Getiren TBK m. 88 ve TBK m. 120 Hükümlerinin Ticari Faizler (TTK m. 8 ve TTK m. 9) Bakımından Uygulanabilirliği, Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 71, Sayı 2, 2013, s. 432.

⁴⁷¹ Nil KARABAĞ BULUT, Medeni Kanununun 23. Maddesi Kapsamında Kişilik Hakkının Sözleşme Özgürlüğüne Etkisi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2014, s. 83.

özgürlükleri hukuka ya da ahlaka aykırı bir şekilde sınırlamaları mümkün değildir. Her ne kadar bu düzenleme, MK'nın "Gerçek Kişiler" başlıklı bölümünde yer alsa da, bu durum tüzel kişilerin kişiliğe sağlanan korumadan tamamen yoksun olduğu anlamına gelmez⁴⁷². Tüzel kişiler de, hukuk düzeni içinde tanınan kişilik hakları çerçevesinde bu tür korumalardan -daha sınırlı olmakla birlikte- faydalanmaktadır.

Son olarak, KVK'nın 13. maddesi uyarınca şirketlerin finansman hizmeti kapsamında ortaklarına borç para vermesi durumunda, transfer fiyatlandırması açısından uygulanacak ana para faizinin belirlenmesinde iki ayrı görüş bulunmaktadır⁴⁷³. Bunlardan ilki Vergi Denetim Kurulu Danışma Komisyonu'nun ana faiz oranı için TCMB tarafından ilan edilen ve bankalarca açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranının uygulanmasıdır. Diğerisi ise Danıştay'ın TCMB'nin reeskont işlemlerinde uyguladığı faiz oranıdır.

2. Grup İçi Kredi Kullanımında Uygulanacak Faizin Tespiti

Her ne kadar kanuni faiz oranı, grup içi kredi işlemlerinde başlangıç noktası olarak bir yasal ölçüt teşkil etse de, bu oran tek başına emsallere uygunluk değerlendirmesi için yeterli değildir. Zira, grup içi kredi kullanılmadığı takdirde, kredi veren şirket kredi tutarı karşılığında fonunu -yatırımları bir yana- mevduat hesabında değerlendirebilecek; kredi alan şirket ise ihtiyaç duyduğu fonu -kuvvetle muhtemel- bağımsız bir finans kuruluşu aracılığıyla karşılaması gerekecektir. Böyle bir durumda, yasal emsalin yanında gerek piyasa şartları, mali yapı, kredi riski ve vade süresi gibi unsurlar dikkate alınarak belirlenecek faizlerin de hesaba katılması gerekecektir⁴⁷⁴.

SPKn'nin 21. maddesinde, örtülü kazanç aktarımı fiilinin gerçekleşme koşulları arasında halka açık ortaklığın zarara uğraması ya da kârının artmasının engellenmesi yer aldığından, kanaatimizce kredi veren şirketin elde edebileceği alternatif kazanç -

⁴⁷² KARABAĞ BULUT, s. 89-90.

⁴⁷³ Bu konuda açıklama için bkz. İkinci Bölüm, (VII) Başlığı (*Grup İçi Kredi Kullanımının Vergisel Boyutu*)

⁴⁷⁴ SCHOLZ/WEHKE/BUSCH, rn. 96. Bu yaklaşım, ilgili eserde transfer fiyatlandırmasına ilişkin olarak ortaya konulmuş olmakla birlikte; emsallere uygunluk ilkesinin, hem transfer fiyatlandırması hem de örtülü kazanç aktarımı bakımından benzer esaslara dayanması nedeniyle, burada da uygulanabilir olduğu kanaatine varılmıştır. Alman Finans Mahkemesi (BFH), I R 32/17, 9 Haziran 2021, [bundesfinanzhof.de/de/entscheidung/entscheidungen-online/detail/STRE202110211/](https://www.bundesfinanzhof.de/de/entscheidung/entscheidungen-online/detail/STRE202110211/) (Erişim: 29 Nisan 2025)

örneğin mevduat faizi gibi- unsurlar da emsallere uygunluk değerlendirmesinde dikkate alınabilecektir. Dolayısıyla, emsallere uygunluk ilkesinin doğru bir şekilde uygulanabilmesi için, sadece kanuni faiz oranı değil, aynı zamanda kredi verene mevduat hesabı dolayısıyla ödenecek faiz getirisi ile kredi alanın bağımsız üçüncü taraflardan sağlanacak finansman dolayısıyla maruz kalacağı piyasa faiz oranlarının da esas alınması gereklidir. Bu yaklaşım, hem işlemde ekonomik gerçekliğin korunmasını sağlayacak hem de örtülü kazanç aktarımı riskini önlemeye hizmet edecektir.

Öte yandan, şirketler topluluğunun kendine özgü yapısal dinamikleri dikkate alındığında, bu organizasyonun dayanışma temelli bir yapı olduğu da görülecektir. Bu bağlamda, grup içi kredi kullanımlarında piyasa faiz oranlarının doğrudan uygulanması, bağlı şirketin içinde bulunduğu mali güçlüğü aşılması ya da gelişiminin desteklenmesi amacıyla gerçekleştirilen bir finansal desteğin, söz konusu şirketi kimi zaman daha da ağır bir ekonomik yük altına sokmasına neden olabilecektir. Bu durum, piyasada topluluk yapılanmasının bir güven unsuru olarak algılanmasının da önüne geçebilir. Zira, uygulamada topluluk içindeki şirketlerin birbirine mali destek sağlayacağı yönünde -örtülü- bir beklenti oluşmakta ve bu durum topluluk üyelerinin mali güvence altında olduğu izlenimini yaratmaktadır⁴⁷⁵.

⁴⁷⁵ Şirketler topluluğuna mensup olma görüntüsü, mali açıdan zayıf durumda bulunan bağlı şirketlere karşı dahi üçüncü kişilerin güven duymasına neden olabilir. Zira dışarıdan bakıldığında, grubun itibarı tüm üyelere yayılmış gibi algılanır. Bu algının doğurduğu güven, TTK'nın 209. maddesinde düzenlenen hâkim şirketin sorumluluğunun da dayanağını oluşturur. Her ne kadar TTK'nın 209. maddesi, çalışmamızın konusunu oluşturmamakta ve yalnızca bağlı şirkete yöneltilebilecek taleplerin belirli koşullarda hâkim şirkete yöneltmesini düzenlemekteyse de, uygulamada topluluğun bir bütün olarak "güven satışı" gerçekleştirdiğini açık biçimde ortaya koymaktadır. Bu yönde detaylı bilgi için bkz. **İsviçre Federal Mahkemesi (BGE 120 II 331)**, Swissair-Konzernhaftung kararı, T. 17.11.1994, servat.unibe.ch/dfr/c2120331.html (Erişim: 29 Nisan 2025). Bu konuda kayda değer bir araştırma, "**In Business Groups We Trust**" başlıklı çalışmadır. Söz konusu çalışmada, 25 Avrupa ülkesinden 258.984 şirkete ilişkin veriler incelenmiş ve toplumsal güven düzeyleri ile işletmelerin grup yapılanmalarına dâhil olma eğilimleri arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda, genel güven düzeyinin yüksek olduğu ülkelerde işletmelerin grup yapısı içinde faaliyet gösterme gereksinimlerinin daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Buna karşılık güven düzeyinin görece düşük olduğu ülkelerde ise işletmelerin, güven eksikliğini telafi etmek amacıyla grup yapılanmalarına yöneldikleri anlaşılmıştır. Bu bulgu, şirketler topluluğu yapılanmasının, düşük güven ortamlarında ikame edici bir güven mekanizması işlevi gördüğünü ortaya koymaktadır. Detaylı açıklama için bkz. Anaïs **HAMELIN**, Vivien **LEFEBVRE** ve Laurent **WEILL**, In Business Groups We Trust, Working Paper No: 2020-06, LaRGE Research Center, Université de Strasbourg, 2020, s. 18-20.

3. Kanaatimiz

Grup içi kredi kullanımlarında faiz oranının belirlenmesinde dikkate alınacak emsal yapısı üçlü bir dengeye dayanmaktadır.

Alt sınır, TBK'nın 88. maddesi ve 3095 sayılı Kanun'un 1. maddesi uyarınca belirlenen ve güncel olarak yıllık %24 olan kanuni faiz oranı olmalıdır. Bu oranın üzerinde ise, kredi işleminin gerçek ekonomik mahiyetini yansıtabilmesi için, grup içi kredi ilişkisinin grup dışı bir finans kuruluşundan sağlanacak kredi ile ikame edilmesi veyahut da krediye konu fonun bir mevduat hesabında nemalandırılması durumunda uygulanacak piyasa faiz oranları dikkate alınmalıdır. Öte yandan, farklı bir prensip ve amaç çerçevesinde olmakla birlikte Vergi Denetim Kurulu Danışma Komisyonu ile Danıştay görüşü de gösterge niteliğinde kullanılabilir.

Üst sınır bakımından ise, Türk Medeni Kanunu'nun 23, 27 ve 28. maddelerinde düzenlenen kişilik haklarının korunması, hukuk düzeninin ve ahlakın sınırları çerçevesinde, aşırı yüksek faiz oranlarının geçersizliği ilkesi gözetilmelidir. Bu sistematik çerçevede, faiz oranının ne ölçüde emsallere uygun olduğu ve örtülü kazanç aktarımı riski taşıyıp taşımadığı somut olay bazında değerlendirilecektir.

Ancak, bu göstergeler kullanılırken kredi ilişkisinin şirketler topluluğunda gerçekleştiği dikkate alınarak gerekli düzeltmelerin yapılarak uygun emsalin ve faiz oranının tespiti gereklidir⁴⁷⁶.

D. SPKn Hükümlerinin TTK karşısındaki durumu

Sermaye piyasası mevzuatına tabi anonim ortaklıklar bakımından TTK'nın uygulanabilirliği, TTK'nın 330. maddesi çerçevesinde belirlenmektedir. İlgili düzenleme, özel kanuna tâbi anonim şirketlerde öncelikle ilgili özel kanun hükümlerinin uygulanacağını; özel düzenleme bulunmadığı takdirde ise TTK'nın anonim ortaklıklara ilişkin genel hükümlerinin devreye gireceğini öngörmektedir⁴⁷⁷. Ancak bu uygulama, TTK hükümlerinin emredici veya tamamlayıcı nitelikte olup

⁴⁷⁶ ÜZELER DEMİRAĞ, s. 288.

⁴⁷⁷ PULAŞLI, s. 613.

olmamasına bağılı olarak değişiklik göstermektedir. Emredici nitelikteki TTK hükümleri, özel kanunlarda açıkça farklı bir düzenleme bulunmadıkça öncelikli olarak uygulanacak; buna karşılık tamamlayıcı nitelikteki özel hükümler, TTK'nın emredici hükümlerine karşı üstünlük taşımayacaktır⁴⁷⁸. SPKn'nin 2/2 fıkrası da benzer yönde, SPKn ve ona dayanılarak çıkarılan ikincil düzenlemelerde hüküm bulunmayan hâllerde, ayrıca diğer kanunlarda aksine bir hüküm yer almadıkça, genel hükümlerin uygulanacağını öngörmektedir⁴⁷⁹.

Bu doğrultuda, “*Lex specialis derogat legi generali*” (=özel kanun genel kanunu ilga eder) ilkesinin de bir sonucu olarak, halka açık anonim ortaklıklar bakımından, SPKn ile özel olarak düzenlenmeyen konularda TTK'nın (ve gerektiğinde TBK) uygulanmasına imkân tanımaktadır. Bu sonuç dikkate alınarak, çalışmamızın İkinci Bölüm'ünde açıkladığımız TTK'daki temel ilkelerin SPKn'ye tabi anonim şirketleri açısından uygulanması aşağıda değerlendirilecektir.

1. Hakimiyetin Kötüye Kullanılması Düzenlemelerinin Örtülü Kazanç Aktarımı Karşısında Konumu

TTK'nın 202 maddesinde hakim şirket tarafından hakimiyetin kötüye kullanılmasına ilişkin düzenlemelerde, hâkim şirketin bağılı şirketi zarara uğratabilecek şekilde yönlendirmesine kaybın hakim şirket tarafından denkleştirilmesi şartıyla geçici olarak izin verilmektedir. Zira, şirketler topluluğunun temel dinamikleri dikkate alındığında bağılı şirketler alelade anonim şirketler gibi bağımsız bir yapıda bulunmadığından, hakim şirketin bağılı şirketi yönlendirmesi esasen bir imtiyaz şeklinde düzenlenmiştir. Mamafih, TTK'da hakimiyetin hukuka aykırı kullanılması sonucunda cezai yaptırıma yer vermemiş, ilgililere yalnızca tazminat sorumluluğu ve belirli koşullar altında azlık pay sahibinin paylarını satın alma yükümlülüğünü düzenlenmiştir. SPKn ise örtülü kazanç aktarımını açıkça yasaklamış; bu yasağa aykırılık hâlinde hem hukuki ve idari

⁴⁷⁸ Çağlar MANAVGAT, Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 71, Sayı 2, 2013, s. 290.

⁴⁷⁹ Mehmet Arif TUĞ, Türk Sermaye Piyasası Hukukunu Düzenleyen Normlar Arasındaki İlişki, Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar (Konferans Serisi No. 10), 2021, s. 300. Yazar, SPKn m. 2/2 uyarınca, ikincil düzenlemelerin yalnızca genel kanunların tamamlayıcı hükümlerine karşı öncelik taşıdığını; emredici hükümlereyse ancak kanunla istisna getirilebileceğini dolayısıyla çatışma halindeki ikincil yönetmelik ve genel hüküm arasında uygulanacak hüküm için normlar hiyerarşisinin dikkate alınması gerektiğini ifade eder.

yaptırımlar öngörmüş hem de ilgili eylem güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâli olarak cezai yaptırıma da bağlanmıştır.

a. Düzenlemelerin Karşılaştırılması

TTK'nın 202/1 fıkrası ile SPKn'nin 21'in düzenlemeleri, anonim ortaklıkta özel ve avantajlı bir konuma sahip olan pay sahibinin yetki ve kudretini sınırlandırma gayesine yöneliktir⁴⁸⁰. Dahası her iki düzenleme de temelde getirilme amaçları ve önlenmesi hedeflenen ekonomik sonuçlar bakımından örtüşmektedir⁴⁸¹. Dolayısıyla da her iki hükmün birbirini tamamlar nitelikte pek çok yönü bulunmakta ve bu iki kurum belirli durumlarda aynı fiili kapsamları dahiline alabilmektedir.

Getirilme amacı ve önlenmesi hedeflenen ekonomik sonuçlar açısından, örtülü kazanç aktarımı yasağı, esasen ortaklık sermayesinin korunmasına ve bu yolla şirketin zarara uğramasının önlenmesine hizmet eder; dolayısıyla, halka açık ortaklıklarda yatırımcıların ve pay sahiplerinin menfaatlerinin de güvence altına alınmasını da sağlar⁴⁸². Nitekim, SPKn'nin 1. maddesinde de açıklandığı üzere kanunun amacı güvenilir bir sermaye piyasası işleyişi ve yatırımcıların⁴⁸³ hak ve menfaatlerinin korunması sağlamaktır. Buna karşılık TTK'nın 202/1 fıkrası, başta hâkim ortaklık ile bağlı ortaklıklar arasındaki ilişkilerin şeffaflık, hesap verebilirlik ve menfaat dengesi ilkeleri doğrultusunda yürütülmesini gözetir; ayrıca, topluluk dışı pay sahiplerinin ve alacaklıların çıkarlarını korumayı da amaçlamaktadır⁴⁸⁴. Bu çerçevede, her iki düzenleme de şirket malvarlığının azaltılmasını önleyerek, şirketin finansal bütünlüğünün korunması ve bu yolla topluluk dışı menfaat sahiplerinin zarara uğramasının engellenmesi amacına hizmet etmektedir.

⁴⁸⁰ Ali PASLI, Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu, Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 66, Sayı 2, 2011, s. 352-353.

⁴⁸¹ ŞİMŞEK, s. 430.

⁴⁸² Tekin MEMİŞ ve Gökçen TURAN, Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2016, s. 132.

⁴⁸³ Yatırımcılar arasında önde gelen grup, başta anonim şirket payları olmak üzere halka arz edilen menkul kıymetlerin malikleridir. Bu konuda bilgi için bkz. KAYA, Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 193.

⁴⁸⁴ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, s. 534; OKUTAN NİLSSON, s. 232.

Uygulama kapsamı açısından, örtülü kazanç aktarımı yasağı; halka açık anonim ortaklıklar ile bunların iştirak ve bağlı ortaklıklarının, ilişkili taraflarla gerçekleştirdikleri işlemler sonucunda ortaya çıkan kâr veya malvarlığı kaybı ya da bu değerlerin artışının engellenmesi hâllerinde devreye girer. Buna karşılık, TTK m. 202/1 düzenlemesi, şirketler topluluğu bağlamında dikey ilişkiyi esas alarak, hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde yönlendirmesini düzenler.

Eylem biçimi açısından, her iki düzenleme de sadece aktif davranışları değil, aynı zamanda pasif tutumları da kapsar. SPKn'nin 21. maddesi, emsallere aykırı fiyat, bedel, şart gibi işlemlerin yanı sıra, şirketin ticari teamüllere uygun davranmayarak yapması gereken işlemleri yapmaktan kaçınması hâlinde de örtülü kazanç aktarımı oluşacağını belirtir. Benzer şekilde, TTK m. 202/1 de şirketin bağlı şirketi bazı işlemleri yapmaya zorlamasını veya makul gerekçe olmaksızın bazı faaliyetlerden alıkoymasını kapsar.

Menfaat sonucu açısından, SPKn'nin 21. Maddesi ilgili işlemleri doğrudan “kazanç aktarımı” olarak nitelendirirken, TTK m. 202/1 “bağlı şirketin kayba uğratılması” kavramı etrafında yapılandırılmıştır. Hakimiyetin kötüye kullanılmasının sonuçlarının doğması için hakim şirket veyahut da diğer topluluk üyelerinin bağlı şirketin kayba uğraması karşılığında menfaat elde etmesi beklenmez⁴⁸⁵. Bu noktada, grup içinde gerçekleştirilecek işlem sonucunda işlemin karşı tarafının menfaat elde etmemesi halinde örtülü kazanç aktarımı yasağı uygulanamayacaktır.

Dolayısıyla, grup içi kredi kullanımı işlemleri dikkate alındığında TTK'nın 202 ve SPKn'nin 21. maddelerinin düzenlemelerinin uygulama alanı, eylem biçimi ve menfaat sonucu açısından örtüştüğü anlaşılmaktadır. Ancak, bu iki düzenleme arasındaki temel farklılık, yaptırım mekanizmalarında ortaya çıkmaktadır. SPKn'nin 21/4 fıkrasında, örtülü kazanç aktarımı halinde aktarılan tutarın iadesi öngörülmüş ve bu bağlamda SPK'ya doğrudan müdahale etme yetkisi tanınmıştır. Ayrıca, SPKn'nin 101. maddesi uyarınca örtülü kazanç aktarımı, güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hali olarak ayrıca cezai sorumluluğa da bağlanmıştır. Buna karşılık, TTK m. 202/1 çerçevesinde, bağlı şirketin kayba uğratılması hâlinde sorumluluk doğrudan

⁴⁸⁵ KAYA, Vakıa Değerlendirmesi, s. 1546.

hâkim şirkete ve yönetim kurulu üyelerine yöneltilmekte; kaybın denkleştirilmemesi durumunda ise, bu kişilere tazminat yükümlülüğü veya kontrol gücüne sahip olmayan pay sahiplerinin paylarının devralınması yükümlülüğü getirilmektedir.

b. Uygulanacak Düzenlemeye Dair Görüşler

Halka açık şirketlerin dahil oldukları topluluğun diğer üyeleriyle gerçekleştirecekleri işlemler açısından hangi düzenlemenin uygulanması gerektiğinin belirlenmesi zaruridir.

Peki bu iki düzenleme grup içi kredi kullanımında hangi durumlarda çatışmaktadır? Öncelikle TTK'nın 202/1 hükmünün uygulanması için hakimiyetin müdahalesinin varlığı söz konusu olmalıdır. Ancak, kredi kullanımının hakim şirket ve bağlı şirket arasında gerçekleşmesi zorunlu değildir. SPKn'nin 21. maddesinin uygulanabilmesi içinse işlem sonucunda malvarlığı azalacak tarafın ya halka açık ortaklık olması ya da halka açık ortaklığın konsolidasyonu içindeki bir şirket olması gerekmektedir. Halka açık ortaklığın lehine olacak kazanç aktarımları SPKn'nin 21. maddesi kapsamına girmez. Son olarak, halka açık ortaklığın malvarlığının azalması karşılığında kredi sözleşmesinin karşı tarafından yer alan şirketin malvarlığının artması gerekmektedir. Aksi takdirde, TTK 202/1 uygulama alanı bulabilecekken, SPKn'nin 21. maddesi uygulanamayacaktır.

Doktrinde ileri sürülen ilk görüşe göre, TTK'nın 330. maddesi ve SPKn'nin 2/2 fıkrası uyarınca, halka açık anonim şirketlerin grup içi kredi kullanımına dair işlemlerinde, işlemin hüküm ve koşulları ile sonuçlarının her iki düzenlemeyi de karşılaması dolayısıyla TTK'nın 202. ve SPKn'nin 21. maddesi çatıştığında özel hüküm niteliğindeki SPKn'nin 21. maddesi uygulanmalıdır⁴⁸⁶. Nitekim, SPKn'nin açıkça

⁴⁸⁶ OKUTAN NİLSSON, s. 251; Kaya, örtülü kazanç aktarımı yasağında şirketin malvarlığı azalırken ilişkili tarafının kazanç sağlaması koşulu olmasına rağmen; hakimiyetin kötüye kullanılması düzenlemelerinde bu şartın öngörülmediğinden yola çıkarak bu sonuca varmaktadır. Bu konuda geniş bilgi için bkz. KAYA, Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, s. 161 (Eserde konunun tartışmaya açık olduğunu belirtmekle, SPKn'nin 21. maddesinin özel hüküm olduğu, özel bir yasak sistemi ile bir belgeleme ve telafi mekanizması öngördüğü ve cezai sonuçları da bağladığından için esas itibarıyla 202. maddeye öncelik arz edeceği savunulmaktadır.); GÜNAY, s. 185; ŞİMŞEK, s. 410; AKSOY, s. 32. Yazar TTK'nın şirketler ortaklığına ilişkin düzenlemelerinin özel hüküm niteliğinde olduğunu kabul etmektedir;

yasakladığı ve ağır yaptırımlara tabi tuttuğu bir eyleme TTK'nın belli şartlar altında dahi olsa cevaz vermesi düşünülemez⁴⁸⁷.

Aksi yöndeki görüş ise TTK'nın 202. maddesinin topluluk menfaatinin temini amacı çerçevesinde öncelikli olarak uygulanması gerektiğini ileri sürmektedir⁴⁸⁸. Buna göre şirketler topluluğuna ilişkin hükümler, halka açık olup olmadığına bakılmaksızın şirketler topluluğuna dahil tüm şirketlere uygulanmalıdır ve şirketler topluluğunda hakim şirketin ayrıcalıklarına öncelik tanır. Zira, TTK'nın 202/1 hükmü bağlı şirketin geçici olarak kayba uğratılmasına, topluluk menfaati için izin vermektedir⁴⁸⁹. Bu görüşü savunanlar TTK'nın 202/1-b bendinde ve 202/2 fıkrasında düzenlenen pay sahibinin paylarının satın alınmasında “*payların [...] borsa değeri*” üzerinden satın alınmasına ilişkin ibareyi de dayanak göstermektedir. TTK'de bu ibarenin açıkça yazılması, halka açık şirketler açısından da TTK'nın 202. maddesinin uygulanabileceği göstermektedir. Görüleceği üzere, görüş şirketler topluluğunun dinamiklerine öncelik vermekte ve TTK'nın 202. maddesini özel düzenleme olarak addetmektedir.

Bu konudaki en dikkat çekici görüş, TTK'nın 202/1 ile SPKn'nin 21. madde hükümlerinin, şirketler topluluğuna dahil halka açık anonim şirketler bakımından birbirini tamamlayacak şekilde birlikte uygulanması gerektiğini savunan yaklaşımdır⁴⁹⁰. Bu yaklaşıma göre, TTK'nın 202/1 fıkrası uyarınca bağlı şirketin kayba uğratılmasına belirli koşullarda hukuki geçerlilik tanınsa dahi, bu kayıp giderilmeksizin kamunun işlemde haberdar olması hâlinde, işlem SPKn'nin 21. maddesi kapsamında örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilebilecektir. Dolayısıyla, bağlı ortaklık halka açık bir anonim ortaklıkta, TTK'daki denkleştirme imkânı, sermaye piyasasında mutlak bir hukuka uygunluk etkisi yaratmayacak; bağlı şirketin kaybı kamuya açıklanmadan önce fiilen giderilmediği takdirde, işlem hukuka aykırılık niteliğini muhafaza edecektir. Bu durumda, TTK'nın şirketler topluluğuna özgü esnekliği, SPKn'nin yatırımcı odaklı düzenleme mantığıyla sınırlanmaktadır. Her ne kadar söz konusu görüş, sermaye piyasalarının işleyişi ile şirketler topluluğunun

⁴⁸⁷ DURAN, s. 90.

⁴⁸⁸ GÖKTÜRK, s. 355-365.

⁴⁸⁹ ŞİMŞEK, s. 408.

⁴⁹⁰ MANAVGAT, Örtülü Kazanç Aktarımı, s. 97-103.

yapısal özellikleri bakımından dikkate değer ve oldukça işlevsel bir yorum ortaya koysa da, ne TTK'da ne de SPKn'de örtülü kazanç aktarımı fiilinin, payları borsada işlem gören halka açık bağlı ortaklık tarafından, kaybın giderilmediği hâllerde kamuya açıklama yükümlülüğünün yerine getirildiği ana bağlandığına ilişkin açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Başka bir ifadeyle, örtülü kazanç aktarımının hukuki sonuçlarını doğuran anın, kamunun aydınlatılmasıyla ilişkilendirildiğini ifade eden herhangi bir normatif hüküm mevcut değildir. Aksinin kabulünün, kanun koyucunun yerine geçerek norm ihdası anlamına geleceğini düşünüyoruz⁴⁹¹. Son olarak, sermaye piyasası mevzuatında, işlemin eski hâline getirilmesi durumunda yaptırım öngörülmeceğine ilişkin örnekler bulunmaktadır⁴⁹². Bu çerçevede, SPKn'nin 21/4 fıkrasında benzer bir mekanizma öngörülmesine rağmen son cümlede hukuki, cezai ve idari yaptırımların saklı tutulması, kanun koyucu ile SPK'nın bilinçli bir tercihle hareket ettiğini ve örtülü kazanç aktarımı eyleminin sonuçları açısından bir ön şart koyulmadığını göstermektedir.

c. Kanaatimiz

Kanaatimizce, TTK m. 330 ile SPKn'nin 2/2 fıkrası birlikte değerlendirildiğinde, halka açık anonim ortaklıkların grup içi kredi kullanımına ilişkin işlemlerinde öncelikli olarak SPKn'nin 21. maddesinin uygulanması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır. Bu durum, kanunlar çatışmasında uygulanacak olan *Lex specialis derogat legi generali* (özel kanun, genel kanunu kovar) ve *Lex posterior derogat legi priori* (sonraki kanun, önceki kanunu kovar) ilkelerinin de sonucudur⁴⁹³. TTK'nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerinin de özel hüküm olduğu varsayımında ise bu defa da sonraki kanun/önceki kanun çatışması dolayısıyla yine örtülü kazanç aktarımı yasağının uygulanması gerekecektir.

⁴⁹¹ Yekta Güngör ÖZDEN, “Anayasa Mahkemesi Kanun Koyucu Gibi Hareketle, Yeni Bir Uygulamaya Yol Açacak Biçimde Hüküm Tesis Edemez” Kuralına Nasıl Gelindi? Bu Kural Nedir, Ne Değildir?, Anayasa Yargısı, Cilt 2, 1985, s. 77-81.

⁴⁹² Örneğin SPKn'nin 23/2 fıkrası (önemli nitelikteki işlemlerin mevzuattaki esaslara uygun olarak gerçekleştirilmemesi) ve SPKn'nin 91/2 fıkrası (kanuna aykırı ihraç).

⁴⁹³ OĞUZMAN/BARLAS, s. 99; Yargıtay İçtihadı Birleştirme Genel Kurulu, E. 1958/15, K. 1958/6, T. 4.6.1958: “Bir hadisede kanunun iki hükmünün dahi tatbiki mümkün bulunan hallere hukuk dilinde (Hakların telahuku) denilmektedir. Böyle bir halin kabulü için: tatbiki mümkün görünen hükümlerden birisinin diğerine göre hususi hüküm mahiyetinde bulunmaması şarttır. Çünkü umumi hükümle hususi hüküm karşılaştığı zaman, hadiseye ancak hususi hükmün tatbik olunabilmesi, hukukun umumi kaidelerindedir.”

Bir anonim ortaklık, şirketler topluluğu bünyesinde yer aldığında, topluluk menfaatine hizmet etmesi gerekli olup bunun karşılığında topluluk bünyesinde bazı iktisadi avantajlardan yararlanması mümkündür. Ancak aynı şirketin paylarının halka arz edilmesiyle birlikte, bu kez sermaye piyasasının temelini oluşturan “güven ilkesi” ön plana çıkmakta ve şirket artık kamuya açık yatırım alanının bir parçası hâline gelmektedir. Bu durum, şirketin hâlâ topluluğa bağlı kalmakla birlikte, halka açıklık statüsü dolayısıyla adeta bir üniforma giymesiyle açıklanabilir. Şirket halen topluluğa üyedir ancak halka açıklık üniforması -sermaye piyasasına özgü ilkeler- dolayısıyla artık esnekliğini ve topluluk içindeki manevra kabiliyetini büyük oranda kaybetmiştir.

Dolayısıyla, şirket sermaye piyasası sistemine dâhil olduğu andan itibaren, bu statünün yapısal ilkeleri olan şeffaflık, eşitlik ve yatırımcıyı koruma esasları geçerli olacak; buna karşılık, topluluk menfaatine dayalı esnekliğe dayanan hükümler sınırlı olarak uygulanabilecektir. Nitekim, Kurumsal Yönetim Tebliği’nin 9. maddesiyle ilişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak öngörülen özel karar alma süreçleri de, şirketler topluluğuna üye halka açık şirketler bakımından TTK’nın 202. maddesinden uzaklaşıldığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, SPKn’nin 21. maddesi ile getirilen açık yasaklar ve ağır yaptırımlar, TTK m. 202 kapsamında tanınan denkleştirme imkânının önüne geçmeli; yatırımcıyı koruma amacı, topluluk içi çıkar dengelerinin üzerinde tutulmalıdır.

Öte yandan, TTK’nın 202. maddesiyle pay sahiplerine tanınan paylarını şirkete satma hakkı, halka açık şirketler bakımından son derece ağır sonuçlar doğurabilecek niteliktedir. Zira, SPKn’nin yapısı ve amacı gereği, her bir yatırımcının bireysel olarak bu hükme dayanarak şirkete başvurması ve ortaklıktan çıkmak istemesi, sistemin dengesiyle de bağdaşmamaktadır. Böyle bir uygulama yalnızca şirket açısından değil, aynı zamanda borsa ve genel olarak sermaye piyasası istikrarı bakımından da önemli riskler taşır⁴⁹⁴. Nitekim, SPKn m. 21 çerçevesinde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı sonucunda yatırımcılara ayrılma hakkı tanınmamış; ayrılma hakkı kanunda oldukça sınırlı biçimde tanınmıştır. Bu durum, kanun koyucunun halka açık bir ortaklıkta pay sahibinin şirketten kolaylıkla ayrılmasını arzu etmediğini ve sistemin devamlılığı açısından sınırlı müdahale alanlarını tercih ettiğini göstermektedir.

⁴⁹⁴ Robert B. REICH, The Next American Frontier, Penguin Books, New York, 1984, s. 140-152.

Bununla birlikte, örtülü kazanç aktarımına konu fonun iadesi ya da şirketin uğradığı kaybın giderilmesi SPKn'nin 21. maddesi kapsamında mümkün değilse, halka açık şirketin ve yatırımcıların korunması amacıyla, TTK'nın 202. maddesi uyarınca hâkim şirketin sorumluluğuna gidilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Böyle bir yaklaşım, hem şirket bütünlüğünün hem de sermaye piyasası güvenliğinin sağlanması bakımından yerinde olacaktır.

2. Eşit İşlem İlkesinin Örtülü Kazanç Aktarı Karşısında Konumu

Örtülü kazanç aktarımı sonucunda şirket malvarlığının azalması, şirketin sermaye piyasası araçlarının değer kaybetmesine veya dağıtılabılır kâr payının düşmesine yol açacağından, bu durumdan en çok etkilenen menfaat grubunun şirketin kontrol sahibi olmayan pay sahipleri olduğunu söylemek isabetli olacaktır⁴⁹⁵. Hal böyleyken, SPKn'nin 21. maddesinde sayılan eylemlere konu karar ve işlemler eşit işlem ilkesini ihlal edecektir.

Öte yandan, eşit işlem ilkesi ile örtülü kazanç aktarımı düzenlemeleri yarışan düzenlemeler değildir. Aksine, şirketler hukukunun temel ilkelerinden olan eşit işlem ilkesi, örtülü kazanç aktarımının da amaçlarındadır. SPKn'nin 17/1, 18, 19/3 hükümlerinde de atıf yapıldığı üzere, eşit işlem ilkesi sermaye piyasasına da yön veren ilkelerdendir.

Nitekim, eşit işlem ilkesine aykırılık ile örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlali durumunda da yapılan işlemin sakatlığı ileri sürülebilecektir. Bu itibarla, bu iki düzenleme arasında bir öncelik sıralaması veya norm çatışması değerlendirmesi yapılmasına gerek bulunmamakta; sermaye piyasası bağlamında yatırımcıyı daha güçlü biçimde koruyan niteliği gereği, örtülü kazanç aktarımı yasağı doğrudan uygulanmaktadır.

⁴⁹⁵ DURAN, s. 406.

Ayrıca, eşit işlem ilkesine aykırılık SPK tarafından SPKn'nin 92. maddesine istinaden açılabilir iptal davası ve butlan veya yokluğun tespiti davalarında dayanak olarak kullanılabilir.

3. Sermayenin İadesi Yasağının Örtülü Kazanç Aktarım Karşısında Konumu

Sermayenin iadesi yasağı bakımından benimsediğimiz görüş uyarınca, iadesi yasaklanan malvarlığı, şirketin esas sermayesi ile bağlı malvarlığı unsurlarıyla sınırlıdır. Buna karşılık, örtülü kazanç aktarımı yasağında ise, aktarıma konu malvarlığı unsurlarının miktarı ve niteliğine ilişkin herhangi bir ayırım gözetilmeksizin, şirketin tüm malvarlığı koruma kapsamına alınmaktadır.

Bu çerçevede, söz konusu iki yasağın uygulama sınırları arasında emsallerine uygunluk ve aktarıma konu malvarlığına dayanarak bir ayırım yapılması mümkündür. Dolayısıyla, eğer bir işlem, emsallerine uygunluk ilkesini ihlal ediyorsa, aktarıma konu malvarlığının türü ya da tahsis amacı ne olursa olsun, işlem örtülü kazanç aktarımı yasağını ihlal etmiş sayılacaktır. Buna karşılık, işlemin emsallere uygunluk ilkesine aykırılığı tespit edilemediği hâllerde, aktarılan varlık şirketin esas sermayesine veya bağlı malvarlığına yönelikse, bu durumda sermayenin iadesi yasağı kapsamında ihlal edilmiş olacaktır.

Tıpkı eşit işlem ilkesinde olduğu gibi, her iki yasağın ihlali de söz konusu işlemin hükümsüzlüğüyle sonuçlanır. Bu nedenle, sermaye piyasası bağlamında yatırımcıyı daha güçlü biçimde koruma amacı taşıyan ve netice itibarıyla yalnızca sermayeyi değil, şirketin bütün malvarlığını korumaya hizmet eden örtülü kazanç aktarımı yasağının uygulanması öncelik taşıyacaktır. Ancak, işlem emsallerine uygun olsa da işlem tutarının üst sınırını sermayenin iadesi yasağı çizecektir.

4. Pay Sahibinin Borçlanma Yasağının Örtülü Kazanç Aktarımı Karşısında Konumu

Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edilen paylarının bedelleri tamamen ve nakden ödenmek zorunda olduğundan; halka açık pay sahiplerinin şirkete karşı borçlanma yasağı, TTK'nın 358. maddesi uyarınca sadece şirketin serbest yedek akçelerle birlikte

kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmaması hâlinde gündeme gelir. Buna karşılık, SPKn'nin 21. maddesinde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağı, doğrudan doğruya işlem koşullarına bağlıdır.

Dolayısıyla, şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmaması pay sahibinin şirkete borçlanması söz konusu ise artık örtülü kazanç aktarımı açısından incelenmeksizin, doğrudan örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiği sonucuna varılacaktır. Ancak, her iki düzenlemenin sonuçları birbiriyle çelişmediğinden, düzenlemelerinin birlikte uygulanmasında bir beis görmüyoruz.

Ayrıca, pay sahibinin borçlanma yasağının ihlali SPK tarafından SPKn'nin 92. maddesine istinaden açılacak iptal davası ve butlan veya yokluğun tespiti davalarında dayanak olarak kullanılabilir.

E. İhlalin Yaptırımı ve SPK'nın Yetkileri

SPKn'nin 21/4 fıkrası uyarınca, örtülü kazanç aktarımının SPK tarafından tespiti hâlinde halka açık ortaklıklar ile iştirak ve bağlı ortaklıkları, belirlenecek süre içinde kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflardan, malvarlıklarında veya kârlarında meydana gelen azalma miktarını ya da bunların artmasının engellenmesi dolayısıyla kaybedilen tutarın kanuni faizi ile birlikte iadesini talep eder⁴⁹⁶. Kendilerine kazanç aktarımı yapılan taraflar da aktarılan tutarı kanuni faizi ile birlikte iade etmek zorundadır.

İadenin gerçekleşmemesi halinde, SPKn'nin 94. maddesi uyarınca belirlenen tutarın iadesi için SPK dava açmaya yetkili kılınmıştır. SPK ayrıca örtülü kazanç aktarımında bulunduğu tespit edilen ortaklıktan denetim sonuçlarının pay sahiplerine duyurulmasını istemeye yetkilidir.

SPKn'nin 92. maddesi örtülü kazanç aktarımını da içine alan halka açık ortaklıkların hukuka aykırı işlemleri ile sermayeyi veya malvarlığını azaltıcı işlemlerinde

⁴⁹⁶ TEKİNALP, s. 77.

uygulanacak tedbirleri düzenlemektedir. Bu madde ile halka açık ortaklıkların, kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine veya işletme amaç ve konusuna aykırı görülen işlemler nedeniyle sermayesinin veya malvarlığının azalmasına sebep olunması halinde SPK'ya geniş yetkiler tanınmaktadır. İlk olarak SPK aykırılıkların giderilmesi için aktif veya pasif davranışla örtülü kazanç aktarımına sebebiyet veren ilgililerden⁴⁹⁷ gerekli tedbirleri alınmasını istemeye ve ilgili kuruluşlara (örneğin halka açık ortaklığın tabi olduğu diğer düzenleyici denetleyici kuruluşlara) gerekli ihbarlarda bulunmaya yetkilendirilmektedir. İkinci olarak, SPK işleme konu kararlara karşı iptal davası ve butlan veya yokluğun tespiti davası açmaya yetkili kılınmıştır. Son olarak, SPK'ya bahse konu işlemlerin mahkeme kararı ile tespiti veya bu karar beklenmeksizin SPK'nın talebi üzerine mahkeme tarafından karar verilmesi hâlinde söz konusu işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerini kaldırması, ilgililer hakkında suç duyurusunda bulunulması hâlinde, yargılama sonuçlanıncaya kadar ilgilileri görevden alması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar görevden alınan yönetim kurulu üyelerinin yerine yenilerinin atanması yetkileri de bahşedilmiştir.

Ayrıca, SPKn'nin 110/1 hükmünde örtülü kazanç aktarımı eylemlerinin TCK'nın 155/2 fıkrasında düzenlenen güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli halini oluşturacağı ve bu fıkra göre hükmedilecek cezanın üç yıldan az olamayacağı düzenlenmiştir. Ancak, SPKn'nin 115/1 hükmü uyarınca, SPKn'de düzenlenen veya atf yapılan suçlardan dolayı soruşturma yapılabilmesi için bir muhakeme şartı olarak SPK'nın Cumhuriyet başsavcılığına başvuruda bulunması gereklidir. Ayrıca, SPKn'nin 110/3 fıkrasında, yer alan etkin pişmanlık düzenlemesi de örtülü bir idari yaptırım olarak değerlendirilebilecektir. Buna göre, güveni kötüye kullanma suçunu işleyen kişinin etkin pişmanlık göstermesi; SPK tarafından tespit edilen örtülü kazanç aktarımına konu tutarı, bu tutarın faiziyle birlikte ve bunun yanı sıra iki katı tutarında bir bedeli Hazine'ye ödemesi hâlinde, ödemenin yapıldığı soruşturma veya kovuşturma aşamasına göre cezada indirim uygulanabileceği düzenlenmiştir.

⁴⁹⁷ GÜNAY, s. 111.

II. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNE ÖZGÜ SÜREÇ YÖNETİMİ VE KARAR ALMA USULÜ

Halka açık şirketlerin ilişkili taraflarıyla gerçekleştirdikleri işlemlerde temel risk, karar alma süreçlerinde etkili konumda bulunan hâkim ortağın veya yönetim kurulu üyesinin, aynı zamanda işlemin doğrudan veya dolaylı olarak karşı tarafında yer alması ya da bu taraf üzerinde belirleyici etkiye sahip olması nedeniyle, işlemlerin piyasa koşullarından saparak olağandışı şartlarla gerçekleştirilmesidir⁴⁹⁸. Bu riskin en büyük sonucu da şirket malvarlığının tehlikeye girmesidir. Dolayısıyla, halka açık şirketlerin ilişkili taraflarıyla gerçekleştirdikleri işlemler, şirket malvarlığına etkisi bakımından, pay sahipleri arasında menfaat çatışmalarına zemin hazırlayabilecek niteliktedir⁴⁹⁹. Böylece, işlem süreçleri yalnızca yönetsel tasarruf olmaktan çıkarılmakta; yatırımcı haklarının ve pay sahipleri eşitliğinin teminat altına alındığı kurumsal bir denetim alanı oluşturmak için özel süreç yönetimine tabi kılınmaktadır.

SPKn'nin 17/3 fıkrası uyarınca halka açık ortaklıkların ilişkili taraflarıyla gerçekleştirecekleri işlemlere başlanmadan önce, söz konusu işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınması zorunludur⁵⁰⁰. Alınan bu kararın geçerli olabilmesi, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin⁵⁰¹ çoğunluğu tarafından onaylanmasına bağlıdır. Bağımsız üyelerin çoğunluğunun işlemi onaylamaması durumunda ise, bu husus işlemin içeriğine ilişkin yeterli bilgileri de kapsayacak şekilde kamuya duyurulur ve işlem genel kurulun onayına sunulur. Genel kurulda yapılacak oylamada, işleme taraf olan pay sahipleri ile ilişkili kişiler oy kullanamaz; toplantı nisabı aranmaksızın, karar oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile alınır. Anılan usule uygun biçimde alınmayan yönetim kurulu ve genel kurul kararları ise geçerli sayılmaz.

⁴⁹⁸ Sanem **ÜZELER DEMİRAĞ**, İlişkili Taraf İşlemlerinin Özel Karar Alma ve İşleyiş Süreçlerine Bağlanmasına İlişkin Esasların Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, 2024, s. 1380-1381.

⁴⁹⁹ **ÜZELER DEMİRAĞ**, s. 20.

⁵⁰⁰ TTK'nın 358. maddesi uyarınca, halka kapalı şirketler için de, pay sahipleri şirkete borçlanırken gerekli inceleme ve tespitlerin bir yönetim kurulu kararı ile yapılması gerektiğine ilişkin değerlendirme için bkz.: **POROY/TEKİNALP (ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 323.

⁵⁰¹ Bağımsız yönetim kurulu üyeleri, nitelikleri Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 4.3.6 no'lu ilkesinde sayılan ve kontrol sahibi pay sahibi veya şirket ile yönetim kurulu üyeliği haricinde hiçbir bağı olmayan yönetici olarak tanımlanır. Detaylı açıklama için bkz. Hatice Kübra **KANDEMİR**, Kurumsal Yönetim Aracı Olarak Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği: Tam Bağımsızlık Mümkün mü?, Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi, Sayı 2, 2020, s. 444-445.

Belirtmek gerekir ki, ilişkili taraf işlemlerine girişilmeden önce yönetim kurulu kararı alınması zorunluluğu, şirketin temsil ve ilzamına yönelik bir düzenleme değildir⁵⁰². Karara konu ilişkili taraf işlemi yine şirketi temsile ve ilzama yetkili olan kişiler tarafından gerçekleştirilecektir.

Ayrıca, ilişkili taraf işlemlerine dair özel karar alma sürecinin şekle ilişkin bir süreç olduğunu, işlemin emsallerine uygunluğuna ilişkin çerçeve için SPKn'nin 21. maddesinin esas alınacağını belirtmekte fayda bulunmaktadır.

SPKn'nin 17. maddesinin SPK'ya verdiği yetki kapsamında kurumsal yönetim ilkeleri ve ilişkili taraf işlemlerine dair usul ve esaslar, SPK tarafından çıkarılan Kurumsal Yönetim Tebliği ile düzenlenmiştir. Anılan düzenlemeler doğrultusunda, ilişkili taraf işlemlerine özgü süreç yönetimi, aşağıda ilgili tebliğ hükümleri esas alınarak ele alınmıştır.

A. Münferit veya Alelade İlişkili Taraf İşlemleri

Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9. maddesi uyarınca payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar ve bunların bağlı ortaklıkları ile ilişkili tarafları arasında gerçekleştirilen varlık ve hizmet alımı ya da satımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemlerinin tebliğde öngörülen -dereceli bir koruma sistemi teşkil eden⁵⁰³- eşiklerin aşılması halinde özel bir sürece tabi tutulmuştur. İşlemler varlık ve hizmet alımı ya da satımı benzeri işlemler olarak sınıflandırılmakla birlikte, grup içi kredi kullanımlarının da kapsama dahil olacağını değerlendiriyoruz. Zira, SPK tebliğde özellikle “*ve benzeri*” ifadesini kullanmakla işlemlerin aslında fon girişi veya fon çıkışı çerçevesinde gruplandırılmasına işaret etmektedir.

Bu doğrultuda, öncelikle özel sürecin uygulanabilirliğine ilişkin eşik değerlendirmesinde dikkate alınacak finansal kalemler açıklanacak; devamında ise,

⁵⁰² AKSOY, s. 27.

⁵⁰³ ABD, İngiltere ve Avusturya hukuk sistemlerinde de dereceli koruma sisteminin uygulandığında dair bkz. Rüdiger VEIL, Transaktionen mit Related Parties im deutschen Aktien- und Konzernrecht, NZG, Cilt 20, Sayı 14, 2017, s. 524-525.

söz konusu eşiklerin aşılması hâlinde işletilmesi gereken yönetsel süreçler ele alınacaktır.

1. İşlem Tutarı Temelinde Eşiğin Değerlendirilmesi

Bahse konu ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasında gerçekleştirilen işlemin varlık ve hizmet alımı veya yükümlülük devri işlemleri olması hâlinde işlem tutarının kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına⁵⁰⁴ ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanacak şirket değerine oranlanması gerekmektedir.

Söz konusu işlemin varlık ve hizmet satışı benzeri olması hâlinde işlem tutarı -eğer varlığın net defter değeri işlem tutarından daha yüksekse bu net defter değeri⁵⁰⁵- kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına (varlığın devri, kiraya verilmesi veya üzerinde aynı hak tesis edilmesi durumunda, son yıllık finansal tablolara göre söz konusu varlıktan elde edilen karın ortaklığın sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karına) ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanacak şirket değerine oranlanması gerekmektedir.

Kiralama işlemlerinde veya nakit akışlarının ayrıştırılabildiği diğer işlemlerde, işlem tutarının belirlenmesinde doğrudan nominal (toplam) kira gelir/giderleri değil, bu gelir veya giderlerin bugünkü değeri esas alınır. Bu kapsamda, söz konusu kira ödemeleri ya da diğer düzenli gelir/gider kalemleri için indirgenmiş nakit akışı yöntemi kullanılır.

⁵⁰⁴ Hasılatın %5 oranındaki kısmına isabet eden tutarın, toplam öz kaynakların binde biri oranındaki kısmına kabul eden tutardan düşük olması halinde; hasılatı dayalı oran uygulanabilir olarak kabul edilmez.

⁵⁰⁵ Oranlamaya konu kalemlerde bu düzenlemenin amacı, net defter değeri daha yüksek olan bir varlığın satış bedelinin düşük gösterilerek söz konusu düzenlemeden kaçınılmasının önüne geçmektir. Satış bedelinin düşük gösterilmesi zaten örtülü aktarım riskini zaten doğuracaktır ancak, bu düzenleme aynı zamanda şeffaflığın sağlanması ve yatırımcının korunması gibi temel ilkeleri gözetmektedir.

Hesaplanan oranların teknik nedenlerle gerçek durumu yansıtmaması (örneğin negatif⁵⁰⁶ ya da aşırı yüksek⁵⁰⁷ çıkması) halinde, söz konusu oran dikkate alınmaz. Ancak bu durumun neden uygulanamaz olduğu, yeterli gerekçeyle birlikte KAP'ta kamuya açıklanır.

İlişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesine karar verilmesi durumunda; işlemin taraflarının birbirleriyle olan doğrudan veya dolaylı ilişkileri, işlemlerin niteliği, değerlemede kullanılan varsayımlar ve değerlendirme sonuçlarını içeren değerlendirme raporunun özeti, işlemler değerlendirme raporunda ulaşılan sonuçlara uygun bir şekilde gerçekleştirilmemişse bu durumun gerekçesi KAP'ta duyurulur.

Tepit edilecek olan oranın için Kurumsal Yönetim Tebliği'nde iki ayrı eşik öngörülmüştür. Bunlar %5 ve %10 eşikleridir.

2. Eşiklerin Aşılması Durumunda Uygulanacak Süreç

%5 eşiğinin aşılabacağı öngörülmesi durumunda; işlem öncesinde SPK tarafından yetkilendirilen bir kuruluşa değerlendirme yaptırılması zorunludur. İşleme konu varlığın pay olması ve söz konusu payların devrinin borsada gerçekleştirilmesi durumunda ayrıca değerlendirme raporu aranmaz.

%10 eşiğinin aşılabacağı öngörülmesi durumunda, değerlendirme yaptırılması yükümlülüğüne ek olarak işleme ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı aranır. Konunun görüşüleceği yönetim kurulu toplantılarında, ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyeleri oy kullanamaz⁵⁰⁸. Bağımsız

⁵⁰⁶ Örneğin, vergi öncesi zarar açıklanan bir yılda, gerçekleştirilecek varlık satışı için söz konusu oran sonuç negatif çıkacaktır.

⁵⁰⁷ Örneğin, geçmiş finansal tablolarında varlıktan elde edilen gelir çok düşük seviyedeysse, hesaplanan oran çok yüksek çıkabilir.

⁵⁰⁸ Düzenleme her ne kadar TTK'nın 393. maddesi ile paralel biçimde menfaat çatışmasını önleme amacı gütmeye yönelik olarak yönetim kurulu karar nisapları gerekse şirketler topluluğu dinamikleri açısından sağlıklı değildir. Şirketler topluluğuna dahil halka açık şirketlerin yönetim kurulları uygulamada ekseriyetle topluluktaki kontrolü yansıtan biçimde kurulmaktadır. Bu zaten kontrol ve hakimiyetin kaçınılmaz bir sonucudur. Tebliğ'de ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyelerinin oy kullanamaması, bu kişilerin müzakerelere de katılamamasını gerektirir. TTK'nın 390/1 fıkrası uyarınca esas sözleşmede aksine ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmadığı takdirde, yönetim kurulu üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanır. Bu durumda yönetim kurulunun toplantı nisabı sağlanamazsa ne yapılacağı düzenlenmediği gibi konunun genel kurulda görüşülmesi gerekeceği

üyelerin çoğunluğunun söz konusu işlemi onaylamaması halinde, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta açıklanır ve işlem genel kurul onayına sunulur. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınır. Bu maddede belirtilen durumlar için yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaz. Oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınır.

Bu fıkrada belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu kararları ile genel kurul kararları geçerli sayılmaz⁵⁰⁹.

B. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden İlişkili Taraf İşlemleri

Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 10. maddesi yaygın ve süreklilik arz eden ilişkili taraf işlemlere ilişkin süreci düzenlemektedir. Yaygın ve süreklilik arz eden işlemler kurumsal Yönetim Tebliği'nin 3/1(m) bendinde, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan şirketlerin olağan faaliyetleri kapsamında ticari nitelikte olsun veya olmasın bir yıllık hesap dönemi içinde en az iki defa yapılan veya yapılacak aynı nitelikteki işlemler olarak tanımlanmıştır.

Bu doğrultuda, önce eşik değerlendirmesinde dikkate alınacak kalemler, ardından eşiklerin aşılması durumunda uygulanacak yönetsel süreçler ilgili mevzuat çerçevesinde incelenecektir.

sonucuna varılacaktır. Öte yandan, TMS 24'de ilişkili taraf işlemlerinin olağan olduğu belirtilmişken, şirketler topluluğu açısından "topluluk politikaları"nın oluşturulması kabul edilmişken ve özellikle de şirketler topluluğu açısından ilişkili taraf işlemleri grup fenomeninin bir sonucuken, ilişkili taraf işlemlerine dair özel karar alma süreci şirketin yönetimini kontrol sahibi pay sahibinin elinden almaktadır. Zira, ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyelerinin oy kullanmaktan ve müzakereye katılmaktan mahrum bırakılması -toplantı nisabına erişilirse- kuvvetle muhtemel kararın bağımsız üyeler arasında müzakere edilmesi ve alınmasına sebebiyet verecektir. Sonuç itibarıyla, ilişkili taraf işlemlerine yönelik özel karar alma sürecinin şirketler topluluğuna dahil halka açık şirketler açısından adeta yönetim kurulunun yapısına ilişkin örtülü bir düzenleme ifade ettiği değerlendirilmektedir.

Bu konuda bir başka haklı eleştiri düzenlemenin yönetim kuruluna verilen görev ve yetki alanındaki işlemi genel kurul kararına **AKSOY** tabi tutarak anonim şirket organları arasında fonksiyon ayrılığı bulunması ilkesinin ihlal edildiğine yöneliktir. Bkz., s. 29.

⁵⁰⁹ **AKSOY**, s. 28: Yazar, uluslararası eğilimin esas olarak ilgili kişilere yaptırım uygulanması yönünde geliştiğini, buna karşın Kurumsal Yönetim Tebliği'nde işlemlerin geçersiz sayılması yolunun tercih edilmesinin eleştiriye açık olduğunu ifade etmektedir.

1. Eşik Değerlendirmesi

Yaygın ve süreklilik arz eden alış işlemlerinde, bir hesap dönemi içindeki toplam işlem tutarı, kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan satışların maliyetine oranlanır. Satış işlemlerinde ise bir hesap dönemi içindeki toplam işlem tutarı, kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına oranlanır.

Oranların hesaplanmasında, aynı nitelikteki işlemlerin toplu değerlendirilmesi esas olup, aynı ortaklık ile yapılan ve farklı nitelikteki işlemlerin her birinin ayrı birer işlem olarak değerlendirilmesi gerekir.

Özel sürecin işletilmesi için öngörülen eşik %10'dur.

2. Eşiklerin Aşılması Durumunda Uygulanacak Süreç

%10 eşikinin aşılabacağı öngörülmesi durumunda, yönetim kurulu tarafından işlemlerin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin olarak bir rapor hazırlanır ve bu raporun tamamı veya sonucu KAP'ta açıklanır.

Hazırlanacak raporda asgari olarak şu hususlara yer verilir: (1) işleme taraf şirketler hakkında ticaret unvanı, şirket ile ilgili olan faaliyetleri, halka açık olup olmadığı, yıllık bazda aktif toplamı, faaliyet karı, net satışlar gibi özet finansal veriler ve benzerlerini de içerecek bilgi; (2) işleme taraf şirketlerle olan ilişkilerin niteliği, ortaklığın faaliyetlerine olan etkisi hakkında genel bilgi; (3) işlemin dayandığı sözleşmenin tarihi, konusu, ticari sır niteliğinde olmamak kaydıyla sözleşmedeki önemli unsurlar, daha önce izahname gibi dokümanlarda yer verilmiş ise buna ilişkin bilgi; (4) işlemin piyasa koşullarına uygunluğu değerlendirilirken esas alınan kriterler; (5) işlemin piyasa koşullarına uygun olup olmadığı hakkında değerlendirme.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun söz konusu işlemleri onaylamaması halinde, muhalefet gerekçesinin KAP'ta açıklanması zorunludur.

Kar payı dağıtımı, sermaye artırımını nedeniyle yeni pay alma hakkı kullanımı ve yöneticilerin mali haklarına ilişkin ödemeler için bu düzenlemeler uygulanmaz.

Yaygın ve süreklilik arz eden alış işlemlerin kapsamında ve şartlarında önemli bir değişiklik olması durumunda, konu hakkında yeniden yönetim kurulu kararı alınır.

III. HALKA AÇIK ŞİRKETİN TEMİNAT, REHİN, İPOTEK VE KEFALET VERME YASAĞI

Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12. maddesi, halka açık ortaklıkların ve bunların bağlı ortaklıklarının üçüncü kişiler lehine verebilecekleri teminat, rehin, ipotek ve kefalet ("TRİK") işlemlerine ilişkin bir sınırlama rejimi öngörmektedir.

Bu kapsamda, ortaklıklar ile bağlı ortaklıklarının, yalnızca üç sınırlı hâlde TRİK verebileceği kabul edilmiştir: (1) kendi tüzel kişilikleri lehine, (2) finansal tablolarında tam konsolidasyon kapsamına aldıkları ortaklıklar lehine ve (3) olağan ticari faaliyetlerin yürütülmesi amacıyla üçüncü kişiler lehine. Buna ek olarak, sermayesine doğrudan iştirak edilen şirketler ve iş ortaklıkları lehine de, iştirak oranı ile sınırlı olmak kaydıyla TRİK verilmesine izin verilmektedir. Bu durumlar dışındaki her türlü üçüncü kişi lehine teminat verilmesi, açıkça yasaklanmıştır.

Olağan ticari faaliyetin yürütülmesine yönelik olarak üçüncü kişiler lehine TRİK verilmesi durumunda, yönetim kurulunun alacağı kararda bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı aranmakta; ilişkili taraf konumunda olan yönetim kurulu üyeleri bu oylamaya katılamamaktadır. Bağımsız üyelerin söz konusu işlemi onaylamaması hâlinde ise muhalefet gerekçesi KAP'ta açıklanmalıdır.

Ayrıca, üçüncü kişiler lehine verilen TRİK işlemlerinin elde edilen gelir veya menfaatlerle birlikte genel kurul gündeminde ayrı bir madde olarak yer alması zorunlu kılınmıştır.

TRİK verme yasağını grup içi kredi kullanımı açısından değerlendirdiğimizde, düzenlemenin hem Sermaye Piyasası Kanunu'nun 21. maddesinde yer alan örtülü kazanç aktarımı yasağı hem de TTK'da düzenlenmiş olmakla birlikte SPKn bakımından da temel bir ilke olarak kabul edilen eşit işlem ilkesi ile çeliştiği kanaatindeyiz. Zira, şirketler topluluğu yapısında hâkim şirketin bağlı ortaklığa

(*downstream*) veya topluluk üyelerinin birbirine (*cross-stream*) kredi sağlaması uygulamada sıklıkla karşılaşılan durumlardır. Oysa grup içi kredi ilişkileri bakımından esas riskli olan bağlı ortaklığın hâkim şirkete (*upstream*) kredi vermesi durumunda ortaya çıkmaktadır. İşte bu riskli ihtimalde, bir yandan kredi teminatsız şekilde kullanıldığında, işlem emsallerine uygunluk sağlamayacak ve bu durum SPKn'nin 21. maddesi uyarınca örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılık teşkil edecektir. Öte yandan, işlemin teminatlandırılması suretiyle bu risk bertaraf edilmek istendiğinde ise bu defa Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12. maddesi uyarınca teminat verilmesi yasak olduğundan, işlem yine hukuka aykırı hâle gelecektir.

Kanaatimizce tam da bu sebepten TRİK sınırlamaları, SPK'nın 27.01.2016 tarihli ve 3/73 sayılı İlke Kararı (i-SPK.17.5) ile esnetilmiştir. Anılan ilke kararına göre, halka açık bir ortaklık ya da bağlı ortaklığının, kendisine grup içinden fon temin eden bir şirket lehine, yalnızca bu fon tutarıyla sınırlı olmak üzere TRİK vermesi; ayrıca halka kapalı bir bağlı ortaklığın, halka açık ana ortağı lehine TRİK sağlaması, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12. maddesine aykırılık teşkil etmeyecektir. İlke karar, grup içi finansman ihtiyaçlarının emsallerine uygunluk ilkesi de dikkate alınarak karşılanmasına imkân tanınmıştır.

Grup içi kredi kullanımında, ortaklıklar kredi alan tarafta TRİK verebileceği gibi topluluk bünyesinde akdedilecek bir kredi sözleşmesinde sözleşmeye dahil olmaksızın kredi alan topluluk üyesi lehine de TRİK verebilir. Ancak, halka açık ortaklığın TRİK sağlaması için ya kendisinin ya da bağlı ortaklığının söz konusu grup içi kredi sözleşmesinden fon temin etmesi veyahut da fon temin eden şirkete iştirak ediyor olmaları gerekmektedir.

Grup içi kredi kullanımında, bir ortaklık yalnızca kredi alan taraf olarak değil, aynı zamanda kredi sözleşmesine doğrudan taraf olmaksızın, kredi alan bir topluluk üyesi lehine de TRİK sağlayabilir. Ancak halka açık bir ortaklıkların TRİK verebilmesi için ya ilgili ortaklık ya da onun bağlı ortaklığı, grup içi kredi sözleşmesi kapsamında fon temin etmiş olmalı ya da fon temin eden topluluk üyesine doğrudan iştirak ediyor olmalıdır. Buna aykırı olarak verilen TRİK, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12. maddesine aykırılık teşkil edecektir.

IV. HALKA AÇIK ŞİRKETİN KULLANDIĞI KREDİNİN ÖNEMLİ NİTELİKTE İŞLEM OLUŞTURMA RİSKİ

A. İşlemin Önemli Nitelikte Olduğunun Kabul Edilmesi ve Neticeleri

Önemli nitelikteki işlem; halka açık bir ortaklıkta, yatırımcının iradesi dışında ve gerekli nisaplar sağlanarak alınan, pay sahibinin yatırımını tehlikeye atabilecek, payını piyasada hiç satamama ya da değerinde elden çıkaramama riski doğurabilecek nitelikte, ortaklığın ticari faaliyetlerinde köklü değişikliklere yol açan ve kural olarak genel kurul kararıyla gerçekleştirilmesi gereken işlemler olarak tanımlanabilir⁵¹⁰. Halka açık şirketlerin bazı işlemleri, “önemli nitelikte işlem” olarak sınıflandırılmakta ve bu işlemler, şirketin diğer işlemlerinden farklı usul ve esaslara tabi tutulmaktadır. Nitekim bu tür işlemler, ortaklığı ekonomik açıdan mevcut yapısından önemli ölçüde uzaklaştırmakta ve pay sahibinin yatırım yaptığı ortaklıktan farklı bir niteliğe bürünmesine yol açabilmektedir⁵¹¹. Dolayısıyla, önemli nitelikte işlemlerle halka açık ortaklığın kontrol sahibi olmayan pay sahiplerinin korunması hedeflenmektedir⁵¹².

Gerçekten de, çoğunluk ilkesi uyarınca anonim ortaklığın yönetimi, çoğunluk pay sahibi kişi veya kişilerin tekelindedir⁵¹³. Bu da şirketler hukukunda temel nitelikteki şirket değişikliklerinin oybirliğiyle değil, çoğunluk kararıyla alınabilmesine yol açarak kontrol sahibi olmayan hissedarların söz konusu değişiklikleri veto etme imkanı vermemektedir⁵¹⁴. Temel nitelikteki bir şirket değişikliğine karşı çıkan bir pay sahibi, çoğunluk oyu ile alınan karara rağmen, artık yatırım yaptığı şirketle özdeşlik taşımayan bir yapının içinde kalmak zorunda bırakılabilecektir⁵¹⁵. Önemli nitelikte işlemlere ve sonucunda düzenlenen ayrılma hakkına dair düzenlemeler de tam bu noktada, pay sahibine bir çıkış yolu tanımaktadır. Böylelikle, şirkette kontrol sahibi

⁵¹⁰ Tuğba **SEMERCİ VURALOĞLU**, Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2018, s. 252.

⁵¹¹ **TARHAN**, s. 63.

⁵¹² **MANAVGAT**, HAAO, s. 322; Barry M. **WERTHEIMER**, The Shareholders’ Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value, Duke Law Journal, Cilt 47, Sayı 4, Şubat 1998, s. 616.

⁵¹³ **ERKAN EREN**, Anonim Ortaklıklarda Güç Boşluğu ve Yabancılaşma, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 18, Sayı 2, 2021, s. 37.

⁵¹⁴ **WERTHEIMER**, s. 614.

⁵¹⁵ **WERTHEIMER**, s. 615.

olmayan pay sahibi yatırımı başlangıçtaki esas ve niteliklerden uzaklaşan bir ortaklıkta tutmaksızın ortaklıktan ayrılacaktır⁵¹⁶.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin usul ve esaslar ile bu işlemlerin varlığı halinde doğacak yükümlülükler; SPKn, Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği ile Ayrılma Hakkı Tebliği Uygulama Rehberi'nde düzenlenmiştir.

1. Sermaye Piyasası Mevzuatında Düzenlenişi

SPKn'nin 23/1 fıkrasında; birleşme, bölünme, tür değiştirme, imtiyaz tanınması veya mevcut imtiyazların kapsam ya da konusunun değiştirilmesi gibi, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler, önemli nitelikte işlem olarak tanımlanmıştır. Aynı fıkarda, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin önemlilik ölçütü ile karar alma süreçlerine dair usul ve esasların belirlenmesi konusunda SPK'ya yetki verilmiş olup, bu yetkiye istinaden Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği yayımlanmıştır.

Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 4. maddesinde önemli nitelikte işlemler sayılmıştır. Grup içi krediler açısından önem arz edecek olan işlemler 4/1(c) bendinde düzenlenmiştir.

Tebliğ'in 4/1(c) bendi uyarınca önemlilik ölçütlerini sağlayan mal varlığının devri veya bu mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler tesis edilmesi veya bu mal varlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesi de önemli nitelikte işlem arz edebilecektir. Nitekim, TTK'nın 408/2(f) bendinde de Kanun Koyucu önemli miktarda şirket varlığının toptan satışına verdiği öneme binaen esasında yönetim kurulunun yetkisi dahilinde olan bir satış-devir işlemi genel kurulun (devredilemez) yetkisine vermiştir⁵¹⁷. Malvarlığının tamamının ya da önemli bir bölümünün devri,

⁵¹⁶ Neşe **ÖLEKLİ**, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ayrılma Hakkı, Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 76, Sayı 1, 2018, s. 224.

⁵¹⁷ Bu konuda açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm, (VI) Başlığı (*Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı*)

esasen ortaklığın yeniden yapılandırılması niteliğinde olup bu tür bir devir işlemi sonucunda ortaklığın sona ermesi ihtimal dahilindedir⁵¹⁸.

Öte yandan, Tebliğ'in 4/3 fıkrası, açık uçlu bir düzenleme (*catch-all clause*⁵¹⁹) niteliği taşımakta olup SPK'ya takdir yetkisi tanımaktadır. Anılan hüküm, bir bütün olarak değerlendirildiğinde; ortaklığın temel faaliyetlerinde veya olağan ticari hayatında esaslı değişiklik yapılması suretiyle yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki, ortaklık yapısına ilişkin işlemleri önemli nitelikte işlem statüsüne dahil etmektedir. Buradaki esas nokta, Tebliğ'in 4/3 fıkrası kapsamında değerlendirilecek işlemlerin netice itibarıyla ortaklık yapısına ilişkin olması gerekliliğidir.

Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 6/1 fıkrasında düzenlenen önemlilik ölçütü, aşağıda belirtilen oranlardan herhangi birinin %75'i⁵²⁰ aşması halinde, ilgili işlemin "önemli nitelikte işlem" olarak kabul edilmesi söz konusu olur:

- (1) Ortaklığın kamuya açıklanmış son finansal tabloları esas alınarak, işleme konu malvarlığının kayıtlı değerinin, toplam varlık (aktif) tutarına oranı,
- (2) İşlem tutarının, son altı aylık dönem içinde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalaması esas alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranı,
- (3) Ortaklığın kamuya açıklanmış son yıllık finansal tablolarına göre, işleme konu malvarlığından elde edilen gelirin, sürdürülen faaliyetlere ilişkin dönem net kârı/zararına etki eden tüm gelir kalemleri toplamına oranı.

⁵¹⁸ **ÖLEKLİ**, s. 225-226; Malvarlığının devri maskesi ardına gizlenen ve ortaklığın faaliyetinin sona ermesine neden olabilecek muvazaalı işlemlere dair örnekler için bkz. **TARHAN**, s. 147. **SEMERCİ VURALOĞLU**, s. 292. Yazar, önemli nitelikteki malvarlığı devrini birleşmeden ayıran farkın bu tür bir devrin gerçekleşmesinden sonra ortaklığın feshe değin bir süre daha varlığını sürdürüyor olması ve işlemin adeta bedelsiz bir devir sonucunu doğurması olduğunu ifade etmektedir.

⁵¹⁹ "Catch-all clause", hukuk metinlerinde açıkça sayılmayan ya da öngörülmeleyen işlemleri de kapsamak amacıyla kullanılan, ilgili tarafa veyahut da kuruluşa geniş takdir yetkisi tanıyan genel hükümlerdir. Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 4/3 fıkrasında, zaten SPK'nın düzenlemeye yetkili olduğu bir alan olan tebliğlerde yine SPK'nın yetkilendirilmesi eleştirilmektedir. Bkz. **MANAVGAT**, HAAO, s. 311; **TARHAN**, s. 60;

⁵²⁰ Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarih itibarıyla, Kurumsal Yönetim Tebliği uyarınca; Birinci ve İkinci Grup'ta yer alan ortaklıklar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları hariç olmak üzere, payları borsada işlem gören ve fiili dolaşımdaki pay oranı %50'nin üzerinde olan ortaklıklar bakımından, önemlilik ölçütüne esas teşkil edecek oran %50 olarak uygulanır. Görüleceği üzere, anılan ortaklıklar bakımından ilgili eşik üçte ikisine düşürülmek suretiyle, bu tür ortaklıklarda pay sahiplerinin daha güçlü bir şekilde korunmasının amaçlandığı anlaşılmaktadır.

Ayrıca, ana ortaklığın konsolide finansal tabloları açısından söz konusu oranlardan herhangi birini sağlayan ve bağlı ortaklıklarca gerçekleştirilen işlemler, ana ortaklık bakımından da önemli nitelikte işlem sayılır.

Bunun yanı sıra, ekonomik bir bütünlük arz eden bir malvarlığına ilişkin işlemlerin, ilk işlem tarihinden itibaren on iki aylık bir dönem içinde birden fazla kez gerçekleştirilmesi durumunda, bu işlemler tek bir işlem olarak değerlendirilir. Böylece, işlemi parçalara bölerek her birini ayrı ayrı eşik değerlerin altında tutmak suretiyle düzenlemenin kapsamından kaçınma ihtimali bertaraf edilmeye çalışılmıştır.

2. Önemli Nitelikte İşlem Tespitinin Sonuçları

a. İşlemlerin Gerçekleştirilmesine İlişkin Özel Esasların Yerine Getirilmesi

Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 7. maddesi uyarınca, önemli nitelikteki işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için, işlemin esaslarının belirlendiği bir yönetim kurulu kararı alınması⁵²¹, karar ile bağımsız üyelerin oy kullanıp kullanmadığı ve varsa bu üyelerin muhalefet şerhi ile birlikte kamuya açıklanması ve genel kurulun onayına sunulması zorunludur. Genel kurulun önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararını onaylama yetkisi devredilemez. Yönetim kurulu kararında, karara konu işlemin hem önemli nitelikte bir işlem olup olmadığı hem de ilgiliyse önemlilik kriterine yönelik tespitlerde bulunulur⁵²².

Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 10. maddesi uyarınca, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca alınabilmesi için, esas sözleşmede açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, genel kurul toplantısına katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oyu aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede daha ağır bir nisap öngörülmemişse, karar yeter sayısı toplantıya katılanların salt

⁵²¹ Yönetim kurulu kararı, bağımsız üyelerin oy kullanıp kullanmadığı ve varsa bu üyelerin muhalefet şerhi ile birlikte kamuya açıklanır.

⁵²² TARHAN, s. 60-61.

çoğunluğudur⁵²³. Önemli nitelikteki işlemin genel kurulda onaylanması sürecinde, işleme taraf olan nihai kontrol sahibi pay sahipleri, işlem kendileri veya hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketi bakımından kişisel nitelikte sonuçlar doğuruyorsa söz konusu genel kurul kararları için oy kullanamaz⁵²⁴.

Önemli nitelikteki bir işleme ilişkin olarak genel kurul kararı alınmış olsa dahi, işleminden vazgeçilebilir. Bunun için önemli nitelikteki işlemin onaylanması için toplanan genel kurulda işleminden vazgeçilmesine ilişkin şartları da içerecek şekilde işleminden vazgeçilmesinin onaya sunulması gerekmektedir.

b. Ayrılma Hakkı Kullandırılması

Ayrılma hakkı esasen, önemli nitelikteki işlemler nedeniyle ortaklığın yapısında meydana gelen değişikliklere katılmak istemeyen pay sahiplerine, ortaklıkta kalmaya zorlanmaksızın, paylarını adil bir bedelle devrederek ortaklıktan ayrılma imkânı tanıyan bir koruma mekanizmasıdır⁵²⁵. Ayrılma hakkı, pay sahiplerinin vazgeçilmez haklarından olup pay sahipleri ayrılma hakkından eşit işlem ilkesi çerçevesinde yararlanabilirler⁵²⁶.

Payları borsada işlem gören ortaklıklar için önemli nitelikteki işleme dair yönetim kurulu kararının kamuya açıklanma tarihi, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için ayrılma hakkına sahip olan pay sahiplerinin tespitinde önemli nitelikteki işlemin görüşüldüğü genel kurul toplantı tarihi itibarıyla ortaklıkta pay sahibi olan ve genel kurul toplantısına katılarak önemli nitelikteki işleme ilişkin gündem maddesine olumsuz oy veren ve bu muhalefeti tutanağa geçirten pay sahipleri, paylarını ortaklığa satarak ayrılma hakkına sahiptir.

Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 15/1(i) bendi uyarınca, şirketler topluluğunda gerçekleştirilecek hakim şirketten sermayesinin en az %90'ına

⁵²³ TTK'nın 436/1 fıkrasına istinaden önemli nitelikteki işleme taraf olan ve nihai kontrol yetkisine sahip gerçek kişiler ile bu kişilerin yönetim kontrolüne sahip olduğu şirketler, işlem kişisel sonuç doğuruyorsa, işlemin onaylanacağı genel kurul toplantısında oy kullanamayacaktır.

⁵²⁴ ÖLEKLİ, s. 225-226.

⁵²⁵ TARHAN, s. 65, 108.

⁵²⁶ ÖLEKLİ, s. 225.

sahip olduğu bağlı Şirkete y6nelik 6nemlilik 6l6t6t6n6 sağlayan mal varlığının devri veya bu mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler tesis edilmesi veya bu mal varlığı 6zerinde 666nc6 kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesi hallerinde ayrılma hakkının doğmayacağı kabul edilmiştir. Ayrıca, s6z konusu işlemin sermayesinin %90'ından daha azına sahip olduğu bağlı Şirkete y6nelik ger6ekleŐtirilmesi halinde ise ayrılma hakkının kullanılmasından muafiyet tanınabilecektir. Ayrıca, halka a6ık ortaklığın sınırlı aynı hak tesisi karşılığında maddi menfaat elde etmesi durumunda da ayrılma hakkında muaf tutulması m6mk6nd6r.

c. Aykırılık Sonu6ları

6nemli nitelikte işlemlerin ger6ekleŐtirilmesine ilişkin esaslara uyulmaması neticesinde SPK'nın tedbir ve yaptırım uygulama yetkileri doğacağı gibi SPK iptal davası a6abilecektir.

Tedbirler a6ısından; işlemin mevzuata aykırı Şekilde ger6ekleŐtirilmesi hâlinde SPK, SPKn'nin 23/2 fıkrası kapsamında işlemin ortadan kaldırılmasına y6nelik kurul kararı almaya ve SPKn'nin 92/1(c) bendi uyarınca bu işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerini kaldırmaya, yargılama sonu6lanıncaya kadar ilgilileri g6revden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar g6revden alınan y6netim kurulu 6yelerinin yerine yenilerini atamaya yetkili kılınmıştır.

SPKn'nin 23/2 fıkrası uyarınca Kurul kararının ortaklığa tebliğ edilmesini takiben, işlem 6ncesi durumun aynen sağlanması y6k6ml6l6đ6, ortaklık tarafından 30 g6n i6erisinde yerine getirilmelidir⁵²⁷. Ancak, işlem 6ncesi durumun ortaklık bakımından sağlanması g6rece daha kolay olsa da, yatırımcılar a6ısından bu durumun aynen tesis edilmesi olduk6a g66t6r⁵²⁸. Zira ortaklık, sermaye piyasası ara6larının piyasa değerleri 6zerinde doğrudan belirleyici bir etkiye sahip değildir. Kurul kararı 6zerine, 6nemli nitelikte kabul edilen işlemin sonu6larıyla birlikte ortadan kaldırılamaması halinde, kurul idari para cezası uygulayabilecektir.

⁵²⁷ İŞlem 6ncesi durumun sağlanmasının zorlu olduğuna dair a6ıklamalar i6in bkz.

⁵²⁸ SEMERCİ VURALOğLU, s. 356. Yazar bu durumda, zarar g6ren pay sahiplerinin sorumluluk davası a6abileceğini belirtmektedir.

Yaptırımlar açınsındansa; SPKn'nin 23/2 fıkrası uyarınca kurul kararına rağmen işlemin süresi içinde sonuçlarıyla birlikte ortadan kaldırılmaması halinde SPK, idari para cezası uygulayabilecektir. Ayrıca, şartlarının sağlanması halinde, işlem SPKn'nin 110/1 fıkrasının b ve c bentleri kapsamında güveni kötüye kullanma suçu oluşturabilir.

Son olarak, SPK, TTK hükümleri çerçevesinde önemli nitelikteki işlemin onaylanmasına ilişkin genel kurul kararının iptali için dava açabilir⁵²⁹.

B. Grup İçi Kredi Sözleşmesinin Önemli Malvarlığı Devri Açısından Değerlendirilmesi

Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 4/1(c) bendi uyarınca önemlilik ölçütlerini sağlayan mal varlığının devri veya bu mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler tesis edilmesi veya bu mal varlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine sınırlı ayni hak tesis edilmesi de önemli nitelikte işlem arz edebilecektir.

Düzenlemenin malvarlığının devri sonucu doğuran işlemler ve sınırlı ayni hak tesisi ile sınırlanması, malvarlığının el değiştirmesine sebep olacak ödünç sözleşmelerinin düzenleme kapsamına dahil edilmemesi eleştirilmiştir⁵³⁰. Zira tüketim ödünç sözleşmeleri, her ne kadar ödünç alanın ödünç aldığı miktarda para veya misli eşyayı geri vermeyi taahhüt ettiği sözleşmeler olsa da, esas itibarıyla ilk edim, ödünç verenin söz konusu para veya misli eşyanın mülkiyetini ödünç alana devretmesidir⁵³¹.

Nitekim, aynı bentte “malvarlığının devri” ibaresini takiben, “sınırlı ayni hak tesisi”nin de önemlilik ölçütünü sağlaması hâlinde önemli nitelikte işlem sayılacağı düzenlenmiştir. Taşınır teslimli rehin sözleşmesi açısından sebebin önem arz etmesi⁵³²,

⁵²⁹ Kurul kararının ortaklığa tebliği üzerine işlemin iptal edilmesi durumunda, işlemin sonuçları tam anlamıyla kaldırılamaması halinde dahi, artık iptal davası açılmasına yer olmayacaktır. Böyle bir durumda SPK tarafından idari para cezası uygulanacak ve pay sahipleri sorumluluk davası açabilecektir.

⁵³⁰ BİÇER/HAMAMCIOĞLU, s. 44.

⁵³¹ YAVUZ, s. 401-402.

⁵³² Mehmet AYAN, Eşya Hukuku III – Sınırlı Ayni Haklar, 8. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 163, 279-280: Taşınır teslimli rehin sözleşmesi açısından sebebe bağlı olduğu kabul edildiğinde hukuki sebebin geçersizliği rehin hakkının doğmamasına; sebebe bağlı olmadığının kabulü halinde ise rehlin kurulduğu kabul edilse dahi malik sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayanarak rehlin konusu şeyin iadesini isteyebilecektir. Dolayısıyla, rehin sözleşmesi açısından rehne konu hukuki

İpoteğin ise alacağa bağı bir teminat hakkı olduğu dikkate alındığında, bu tür işlemler ilk aşamada -rehin veya ipotekle korunan alacakların ifası halinde- doğrudan bir malvarlığı kaybına değil, yalnızca defter değerinin etkilenmesine yol açacağı görünmektedir. Zira söz konusu aynı hak sahiplerinin rehni ya da ipoteği paraya çevireceğine dair bir kesinlik bulunmamaktadır. Ancak kesin olan husus, her iki işlemin de kontrol sahibi olmayan pay sahiplerinin yatırımlarını ciddi risk altına sokmasıdır. Bu da, azlık pay sahiplerinin korunması ihtiyacını gündeme getirdiğinden, söz konusu işlemlerin önemli nitelikte işlem olarak değerlendirilmesini gerektirmektedir. Kaldı ki, örtülü kazanç aktarımına sebebiyet veren işlemler veya usule aykırı ilişkili taraf işlemleri zaten diğer düzenlemeler uyarınca yasaklanmıştır. Burada esas dikkat edilmesi gereken husus, işlem sonucu yatırımın maruz kalacağı riskin düzeyidir. Bu çerçevede, önemlilik ölçütlerini sağlayan grup içi kredi işlemlerinin de önemli nitelikte işlem olarak kabul edilmesi gerekmektedir.

Ayrıca, Tebliğ’de belirlenen eşik değerlerin son derece yüksek tutulmuş olması da bu görüşümüzü destekler niteliktedir. Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği’nin 6/1 fıkrasında düzenlenen eşiklerden, grup içi krediler açısından uygulanabilecek ilk iki hesaplama yöntemine bakıldığında önemlilik ölçütü için işlemin değerinin ya şirketin toplam varlık (aktif) tutarına oranı ya da son altı aylık dönemde oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalaması esas alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranı %75’i bulmalıdır. Bu büyüklükteki bir işlemin, ödünç verilen tutarın geri ödeneceği taahhüdüyle malvarlığı devri kapsamına alınmaması sağlıklı olmayan sonuçlar doğurabilecektir. Zira, önemlilik ölçütünü sağlayan bir ödünç akdi ile bağışlama sözleşmesi işlem anında şirkette aynı etkiyi doğuracaktır.

Öte yandan, emsallerine uygunluk sağlamayan ve halka açık ortaklığının malvarlığında azalmaya sebep olacak kredi sözleşmelerinin malvarlığının devri sonucunu doğuracak işlem olarak kabul edilebilir. Burada zaten SPKn’nin 21. Maddesinde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağı devreye gireceğinden, işlemin önemli nitelikteki işlemere dair prosedürden geçirilmiş olması işlemi hukuka uygun hale getirmeyecektir.

işlem önem arz etmektedir. Sezin **AKTEPE**, İpoteğin Alacağa Bağı Hak Olması ve Diğer Özellikleri, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 6, Sayı 12, 2007/2, s. 180.

C. Grup İçi Kredi Sözleşmesinin Sınırlı Ayni Hak Tesis Açısından Değerlendirilmesi

Önemlilik ölçütü sağlayan malvarlığı üzerinde ayni hak tesis edilmesi durumu da önemli nitelikte işlem sonucu doğuracaktır. Uygulamada sınırlı ayni hak tesis işlemi ekseriyetle likidite sağlamak amacıyla akdedilen kredi sözleşmelerinin karşılığında tesis edilmektedir⁵³³.

Halka açık şirketin veyahut da bağlı ortaklıkları ya da iştiraklerinin teminat verilmesinin ön koşulu, işlemin Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12. maddesine uygun olarak gerçekleştirilmesidir. Grup içi kredi kullanımında, halka açık ortaklığın fon temin etmemesi halinde kredi alan konumundaki topluluk üyesi bir şirketin sözleşmedeki karşı edimleri için malvarlığı unsurları üzerinde teminat tesis edemeyeceğini Üçüncü Bölüm, (III) Başlığı (*Halka Açık Şirketin Teminat, Rehin, İpotek ve Kefalet Verme Yasağı*) bölümünde açıklamıştık. Dolayısıyla, teminat sadece halka açık ortaklığın grup içi kredi sözleşmesinden gerek kredi alan olarak gerekse başka yolla fon temin edilmesi durumunda verilebilecektir.

⁵³³ SEMERCİ VURALOĞLU, s. 299.

SONUÇ

Şirketler topluluğunda grup içi kredi sözleşmeleri başta şirket, pay sahipleri, alacaklılar, yatırımcılar, çalışanlar ve hatta devlet gibi birçok menfaat sahibinin menfaatleri açısından dikkatle izlenmesi gereken işlemlerdir.

Şirketler topluluğunun niteliği dolayısıyla, söz konusu kredi sözleşmeleri aslında nihai topluluk menfaatini sağlamaya çalışsa da anonim şirketler hukukunda topluluk menfaatinin yegane ve rakipsiz bir menfaat olduğunu kabul etmek imkansızdır. Hal böyleyken, TTK, SPKn ve KVK'da bazı menfaat sahipleri için grup içinde gerçekleştirilecek ilişkili taraf işlemlerinin denetimi açısından düzenlemeler getirilmiştir. Bu imkan ve düzenlemeler bir yandan, menfaat sahiplerinin menfaatlerini korumayı sağlamaktayken diğer yandan grup içi kredi sözleşmesini pürüzsüz biçimde akit ve ifa etmek isteyen topluluk üyelerini daha temkinli hareket etmeye zorlamaktadır.

Öncelikle halka kapalı şirketler açısından;

İlk düzenleme şirketler topluluğunda hakimiyetin kötüye kullanılmasına ilişkin düzenlemedir. Grup içi kredi kullanımlarının bağlı şirketin kayba uğramasına sebebiyet vermesi durumunda hakim şirketin söz konusu kaybı faaliyet dönemi sonuna kadar denkleştirmesi gerekmektedir. Ancak, söz konusu müdahale yetkisinin bir imtiyaz niteliğinde olması sebebiyle menfaat sahipleri tarafından denkleştirme işleminin akıbeti belli olana dek bir başvuruda bulunulamayacaktır. Eğer, hakim şirket tarafından bağlı şirketin kaybı denkleştirilmezse artık menfaat sahipleri tarafından hakim şirketten bağlı şirketin zararını tazmin etmesi istenebilecektir. Ayriyeten, yargıcın takdir yetkisi çerçevesinde, bağlı şirket pay sahiplerinin paylarının satın alınması yoluyla pay sahiplerinin şirketten çıkması da sağlanabilecektir.

İkinci olarak eşit işlem ilkesi gelmekte olup bu ilkenin korumasından faydalanabilecek menfaat sahipleri sadece pay sahipleri olmaktadır. Eşit işlem ilkesi, anonim ortaklıklar

hukukunun temel prensiplerinden biri olup, şirketin ve tüm organlarının, pay sahipliğinden doğan haklara ilişkin işlemlerde pay sahiplerine sermayeye katıldıkları oranda eşit muamelede bulunmalarını zorunlu kılar. Grup içi kredi kullanımının eşit işlem ilkesini ihlal ettiği iddiasının ileri sürülebilmesi için ya pay sahibinin pay sahipliğinden doğan hakları kredi sözleşmesi ile zarar görmüş olmalıdır ya da şirket hiçbir menfaat kuralı tanımaksızın kredi sözleşmesini oldukça aleyhte koşullarla akdetmelidir. Bununla birlikte, istisnai olarak, eşit işlem ilkesinin yalnızca pay sahipliğinden doğan haklarla sınırlı uygulanmasını aşmak adına, bir pay sahibinin şirkete alternatif bir finansman teklifi sunması hâlinde, şirketin teklif sunan pay sahiplerine eşit fırsat tanınması gerektiği değerlendirilebilir. Ancak, eşit işlem ilkesinin nisbi nitelikte olduğu ve ilkeden ayrılmamanın mümkün olduğu unutulmamalıdır.

Üçüncü olarak, grup içi kredi sözleşmesinin bağlı şirket ve doğrudan hakim şirketi arasında akdedilmesi durumunda artık pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağına dair düzenlemenin de değerlendirilmesi gerekecektir. Ancak, söz konusu düzenlemenin şartlarının basit nitelikte olduğunu söylemek mümkündür. Dolayısıyla, bu yasak ancak pay sahibinin şirkete muaccel nitelikte sermaye koyma borcunun olması ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmaması halinde uygulanacaktır. Halka açık şirketler için ilk koşul uygulanabilir olmadığından geriye tek koşul kalmaktadır.

Dördüncü düzenleme ise şirketin sermayesinin pay sahibine geri ödenmesine ilişkindir. Burada kabul ettiğimiz görüş çerçevesinde, düzenleme sadece şirketten alınabilecek kredi tutarı için bir üst limit sağlamaya yaramaktadır. Bu üst sınır da özsermayeden şirketin esas sermayesi ve bağlı malvarlığının mahsup edilmesiyle bulunacak olup topluluk üyesi şirketler düşünüldüğünde oldukça yüksek bir eşik olduğu anlaşılacaktır. Yine de düzenleme en azından bir üst sınır getirerek şirket malvarlığını korumayı hedeflediğinden faydalıdır.

Beşinci olarak önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı gelmektedir. Gerek satım sözleşmesi gerekse tüketim ödünçü sözleşmesi işlemin gerçekleştirildiği esnasında malvarlığı devri niteliğinde olsa da tüketim ödünçü sözleşmelerinin bu düzenlemenin kapsamına girmediğini değerlendiriyoruz.

Buradaki son düzenlemede ise menfaat sahibi, vergi idaresi ve devletten oluşmakta olup grup içi kredi sözleşmesinin vergisel boyutu ele alınmaktadır. Vergisel açıdan grup içi kredi kullanımları iki risk oluşturmaktadır. Bunlar örtülü sermaye sayılma riski ve transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç aktarımına sebep değildir. Ancak, diğer düzenlemelerden farklı olarak buradaki menfaat sahipleri için işlemin geçersizliği veya iptal edilebilirliği avantajlı olmadığından bu düzenlemeler işlemleri sakatlamayacaktır. Sadece, vergi tarhi için işlemlerin gerçek niteliği dikkate alınacaktır.

Ardından halka açık şirketler açısından;

Burada önemle belirtmek gerekir ki, halka açık ve halka kapalı ayrımı daha çok halka kapalı şirketler açısından önem arz eder. Zira, halka kapalı şirketlere yönelik düzenlemeler aslında halka açık şirketlere de -istisnalar haricinde- uygulanabilecektir.

İlk olarak örtülü kazanç aktarımı yasağı gelmektedir. Grup içi kredi sözleşmesinin taraflarından birinin halka açık şirket olması, sözleşmenin hüküm ve koşullarının emsallerine uygun olmaması, sözleşmenin ifasının halka açık şirketin kayıp ve zararına ve bunun karşılığında sözleşmenin diğer tarafının menfaatine olması durumunda yasak devreye girmektedir. Burada, SPK aktif rolü tüm menfaat sahipleri yerine oynamaktadır. Zira, gerek örtülü aktarıma konu tutarın iadesi gerek işlemin iptali gerekse alınması gereken tedbirler ve uygulanması gereken (idari) yaptırımlar açısından tüm görev ve sorumluluğu SPK üstlenmiş bulunmaktadır. Burada önem arz eden bir husus yasağın hakimiyetin kötüye kullanılması düzenlemeleri karşısındaki durumdur. Kanaatimiz, halka açıklık kimliğinin topluluk üyesi kimliğinin önüne geçmesi dolayısıyla artık hakim şirketin müdahale imtiyazını kullanamayacağı, koşulları sağlayan ve emsallerine uygun olmayan tüm aktarımların yasak olduğu yönündedir. Yine de şirketin kayıp ve zararının SPKn'nin 21. maddesi ile tazmin edilememesi halinde, hakimiyetin kötüye kullanılması düzenlemelerine istinaden hakim şirketin sorumluluğuna gidilebileceğini değerlendiriyoruz.

İkinci olarak sermaye piyasasındaki güven unsurunun bir sonucu olarak halka açık şirketler açısından ilişkili taraf işlemlerinde şeffaflık önem arz etmektedir. Bu

çerçeve, ilişkili taraf işlemleri özel birtakım süreç ve karar alma usulüne tabi tutulmuştur.

Üçüncü olarak halka açık şirketlerin teminat, rehin, ipotek ve kefalet verme yasağı gelmektedir. Halka açık şirketlerin teminat, rehin, ipotek ve kefalet vermesi kural olarak yasaktır. Esasında yasak, örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenleme ile çelişki içindedir. Zira, bu düzenleme ile teminat verilmesi yasaklanmaktayken SPKn'nin 21. maddesi çerçevesinde teminatsız kredi kullanılması emsallerine aykırılık teşkil edebilecektir. Ancak, bu çelişki SPK'nın ilke kararı ile önemli ölçüde giderilmiştir. Yine de grup içi kredi sözleşmesinde eğer teminat, rehin, ipotek ve kefalet söz konusuysa istisnalar her ilişki özelinde teyit edilmelidir.

Son olarak grup içi kredi kullanımının önemli nitelikte işlem oluşturup oluşturmadığı sorunsalı gelmektedir. Önemli miktarda malvarlığının toptan satışına ilişkin TTK düzenlemesinden farklı olarak grup içi kredi sözleşmelerinin malvarlığı devri sonucunu doğuran sözleşme olduğu ve hükmün kapsamında olması gerektiği görüşüdeyiz. Zira, burada önemli niteliğe yönelik eşik oldukça yüksektir ve bu eşığı aşan bir kredi sözleşmesi, işlemin gerçekleştirildiği esnada bir bağış sözleşmesiyle aynı mahiyettedir. Grup içi kredi sözleşmesinin önemli nitelikte işlem kabul edilmesi halinde artık şirket tarafından pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması zorunludur. Ancak, ayrılma hakkına ilişkin muafiyet ve istisnalar oldukça geniş kapsamlı olup her işlem özelinde şirketler tarafından gözden geçirilmesi gerekecektir.

KAYNAKÇA

AKBULAK, Sevinç ve Yavuz AKBULAK. Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, Beta Yayınevi, İstanbul 2004.

AKDAĞ GÜNEY, Necla. "Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi." Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 18, no. 3-4 (2014): 115-146.

AKER, Halit. Türk Şirketler Hukukunda Yeni Bir Kurum: 'Hâkim Şirketin Güvenden Doğan Sorumluluğu' (TTK Tasarısı m. 209): İsviçre Federal Mahkemesi Kararları Işığında Bir Değerlendirme, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 57, Sayı 4, 2008, s. 1–97.

AKINCI ALBAYRAK, Özlem. Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2022.

AKINTÜRK, Turgut. Borçlar Hukuku: Genel Hükümler, Özel Borç İlişkileri, 12. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2006.

AKSOY, Mehmet Ali. Sermaye Piyasası Kanunu'nun İlişkili Taraf İşlemi Düzenlemelerinin 6102 Sayılı TTK'nın Ortaklıklar Topluluğu Hükümleri Açısından Değerlendirilmesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Cilt 3, Sayı 2, 2017, s. 23–40.

AKTEPE, Sezin. İpoteğin Alacağa Bağlı Hak Olması ve Diğer Özellikleri, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 6, Sayı 12, 2007/2, s. 177–193.

Alman Federal Mahkemesi, BGHZ, Cilt 120.

Alman Federal Mahkemesi. 9 Mayıs 2005 tarihli karar – II ZR 29/03. Erişim: 24 Mart 2025. openjur.de/u/62491.html.

Alman Federal Mali Mahkemesi (Bundesfinanzhof), I R 32/17, 9 Haziran 2021, www.bundesfinanzhof.de/de/entscheidung/entscheidungen-online/detail/STRE202110211/ (Erişim: 29 Nisan 2025).

ALTAY, Sıtkı Anlam. Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katımlı Ortak Girişimler [Equity Joint Ventures]. 1. Baskı. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2009.

Ankara BAM 21. HD., E. 2025/143, K. 2025/283, T. 14.3.2025.

ANKER-SØRENSEN, Linn. Corporate Groups and Shadow Business Practices. Cambridge University Press, 2022.

Association For Financial Professionals (AFP), In-House Banking: Is It Right for Your Treasury Function?, AFP Treasury in Practice Guide, (Erişim: 17.05.2025), afponline.org/training-resources/resources/guides/treasury-in-practice-guides/detail/in-house-banking-is-it-right-for-your-treasury-function.

AYAN, Mehmet. Eşya Hukuku III – Sınırlı Ayni Haklar, 8. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2017.

AYDIN, Alihan. Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Arıkan Yayıncılık, İstanbul, 2008.

AYOĞLU, Tolga. Önemli Miktarda Şirket Varlığının Satışında Genel Kurul Kararının Hukuki Niteliği, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, Haziran 2017, s. 93–104.

BACHMANN, Gregor. "Der Grundsatz der Gleichbehandlung im Kapitalmarktrecht." Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 170 (2006), s. 144-177.

BAHTİYAR, Mehmet. Ortaklıklar Hukuku, 14. Baskı, Beta Yayınevi, İstanbul 2020.

BAŞTÜRK, İhsan. Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağına Aykırılık Suçu, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 21, Sayı 2, 2019, s. 861–912.

BERZEK, Ayşe Nur. Ticaret Hukukunun Genel İlkeleri, 12. Tıpkı Baskı, Beta Yayınları, İstanbul 2020.

BİÇER, Levent ve Esra HAMAMCIOĞLU. Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilemez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı

ve Uygulama Alanı (TTK m. 408/2-f), Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Sayı 1, 2013, s. 33–52.

BINDER, Peter M. Das Verbot der Einlagerückgewähr im Aktienrecht, Zurich, 1981.

BOZKURT, Tamer. Şirketler Hukuku, 9. Baskı, Legem Yayıncılık, Ankara, 2018.

BÖDEKER, Annette. in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht Kommentar, 6. Baskı, München, Beck, 2024.

BRAND, Patric A. ve Thomas MÜLLER. Konzerninterne Darlehen, Jusletter, 15 Aralık 2014, jusletter.weblaw.ch (Erişim: 29 Nisan 2025).

BREEDEN, Richard C. Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of WorldCom, Inc. Washington, D.C.: U.S. Securities and Exchange Commission, 2003. Erişim Tarihi: 22.02.2025. <https://www.sec.gov/spotlight/worldcom/wcomreport0803.pdf>.

BULGUR, Meltem Hayat. Örtülü Kazanç Dağılımı ile Hâkim Şirketin Bağlı Şirkete Vermiş Olduğu Talimatlar Doğrultusunda Şirketin Kayba Uğraması Arasındaki İlişki, Tekirdağ Namık Kemal Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 1, Sayı 2, Aralık 2020, s. 133–154.

BULUT, Nil Karabağ. Medeni Kanununun 23. Maddesi Kapsamında Kişilik Hakkının Sözleşme Özgürlüğüne Etkisi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2014.

BURCKHARDT, Christoph. "Gleichbehandlung und Ungleichbehandlung im Aktienrecht." Unter Gleichen, ed. Lukas Hussmann, Nicole Nickerson, Arezoo Sang Bastian ve Youlo Wujohktsang, Zürich: sui generis / APARIUZ XXII, 2021, ss. 161–179.

ÇAĞIRGAN TUNCER, Senar ve Yasin ULUSOY. "Yedek Akçeler." Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref Ertaş'a Armağan, cilt 19, özel sayı (2017), s. 1971-1996.

ÇEKER, Mustafa. Şirkete Borçlanma Yasağı, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cilt 18, Sayı 2, 2012, s. 659–670.

ÇOLGAR, Emek Toraman. Şirkete Borçlanma Yasası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019.

ÇOLPAN, Aslı M. ve Takashi HİKİNO. "Foundations of Business Groups: Towards an Integrated Framework." The Oxford Handbook of Business Groups içinde, ed. Aslı M. Colpan, Takashi Hikino ve James R. Lincoln, s. 15-67. Oxford University Press, 2010.

DAMMANN, Jens. "Related Party Transactions and Intragroup Transactions." The Law and Finance of Related Party Transactions içinde, ed. Luca Enriques ve Tobias H. Tröger, [218-244]. Cambridge: Cambridge University Press, 2019.

Danıştay 3. D., E. 2023/3922 K. 2024/1060 T. 29.2.2024.

Danıştay 3. D., E. 2023/3929 K. 2024/1053 T. 29.2.2024.

Danıştay 3. D., E. 2023/6352 K. 2024/3139 T. 20.5.2024.

Danıştay 4. D., E. 2018/9210 K. 2020/1933 T. 10.6.2020.

Danıştay 9. D., E. 2022/2832 K. 2023/3599 T. 12.10.2023.

Danıştay 9. D., E. 2022/747 K. 2024/1444 T. 26.3.2024.

Danıştay 9. D., E. 2022/747 K. 2024/1444 T. 26.3.2024.

Danıştay 9. D., E. 2023/4917 K. 2024/2755 T. 16.5.2024.

Danıştay İçtihatları Birleştirme Kurulu, 22.12.2004 tarihli ve 2004/1 E., 2004/1 K. sayılı kararı

Danıştay VDDK, E. 2020/1614 K. 2022/671 T. 8.6.2022.

Danıştay VDDK, E. 2021/1504 K. 2023/151 T. 8.3.2023.

Danıştay VDDK, E. 2021/1504 K. 2023/151 T. 8.3.2023.

Danıştay VDDK, E. 2022/1108 K. 2024/386 T. 26.4.2024.

DAVIES, Paul L. ve Klaus J. HOPT. Boards in Europe – Accountability and Convergence. ECGI Working Paper Series in Law, No. 205/2013, Nisan 2013. Erişim Tarihi: 12.03.2025. <https://ssrn.com/abstract=22121272>.

DEMİR, Alaattin. Gelir Üzerinden Alınan Vergiler, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019.

DEMİRAG, Sanem Üzeler. Halka Açık Anonim Şirketler Bakımından Şirketler Topluğunda Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımının Hukuki Sonuçları. On İki Levha Yayıncılık, 2022.

DOĞAN, Beşir Fatih. "Yönetim Kurulunun Devredilemez Yetkileri ve Yönetim Yetkisinin Devri." Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, özel sayı (2016), s. 609-640.

DURAN, Arif. Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK m. 21), On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2021.

EMMERICH, Volker ve Mathias HABERSACK. Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 10. Auflage, C.H. Beck, München 2022.

ERDEM, Haluk. Örtülü Kazanç Dağıtım Riskine Girmemek İçin İlişkili Kişilere Verilen Borçlarda Hangi Faiz Oranı Uygulanmalı?, T24, <https://t24.com.tr/yazarlar/haluk-erdem/ortulu-kazanc-dagitimi-riskine-girmemek-icin-iliskili-kisilere-verilen-borclarda-hangi-faiz-orani-uygulanmeli,48430>, (Erişim: 17.05.2025).

EREN, Erkan. Anonim Ortaklıklarda Güç Boşluğu ve Yabancılaşma, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 18, Sayı 2, 2021, s. 36–47.

EREN, Fikret. Borçlar Hukuku: Özel Hükümler, 7. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara 2019.

ERYİĞİT, Harun. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020.

EVERSBERG, Arndt. Doppelvorstände im Konzern. Yayımlanmamış Doktora Tezi. Freiburg Üniversitesi, 1992.

GÖKTÜRK, Kürşat. Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları. 1. Baskı. İstanbul: Adalet Yayınları, 2015.

GÜMÜŞ, Mustafa Alper. Borçlar Hukuku – Özel Hükümler, Cilt 1. İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2012.

GÜNAY, Ece Deniz. Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018.

GÜNDÜZ, Zeki. Türk Vergi Hukukunda "İlişkili İşlem" Tanımı, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mali Hukuk Yüksek Lisans Tezleri Dizisi No: 5, 1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2022.

GÜRBÜZ USLUEL, Aslı E. Şirketler Topluluğunda Denkleştirme, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cilt 18, Sayı 2, 2012, s. 281–308.

HAMELIN, Anaïs, Vivien LEFEBVRE ve Laurent WEILL. In Business Groups We Trust, Working Paper No: 2020-06, LaRGE Research Center, Université de Strasbourg, 2020.

HART, Oliver. "An Economist's Perspective on the Nature of the Firm." *Columbia Law Review* 89 (1989): 1757-1770.

HELVACI, Mehmet. Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Sorumluluğu, Beta, İstanbul, 1995.

How Many People Shop on Amazon?, SEO.ai, seo.ai/blog/how-many-people-shop-on-amazon, (Erişim: 17.05.2025).

Ireland GDP – 2024, Country Economy, countryeconomy.com/gdp/ireland?year=2024, (Erişim: 17.05.2025).

İMREGÜN, Oğuz. Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumî Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilâfları ve Bunları Telif Çareleri, İsmail Akgün Matbaası, İstanbul 1962.

İNAL, H. Tamer. Ticarî İşletme Hukuku, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2015.

İstanbul BAM 12. HD., E. 2018/526, K. 2019/777, T. 10.6.2019.

İstanbul BAM 14. HD., E. 2018/323, K. 2018/930, T. 27.9.2018.

İstanbul BAM, 14. HD., E. 2021/1088, K. 2021/937, T. 8.7.2021.

İsviçre Federal Mahkemesi (BGE 120 II 331), Swissair-Konzernhaftung kararı, T. 17.11.1994, <https://www.servat.unibe.ch/dfrc2120331.html> (Erişim: 23 Nisan 2025).

İsviçre Federal Mahkemesi, Swiss Cargo Kararı (4A_138/2014), 16 Ekim 2014, www.bger.ch/ext/eurospider/live/fr/php/aza/http/index.php?lang=de&type=show_document&highlight_docid=aza://aza://4A_138_2014 (Erişim: 30 Nisan 2025).

KANDEMİR, Hatice Kübra. Kurumsal Yönetim Aracı Olarak Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği: Tam Bağımsızlık Mümkün mü?, Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi, Sayı 2, 2020ç

KANETİ, Selim. Vergi Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1989.

KARATAŞ DURMUŞ, Neslihan. Ticaret Kanunu Kapsamındaki Şirket Toplulukları ve Bunların Vergi Hukuku Karşısındaki Durumları, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, Cilt 1, Sayı 2, 2015, s. 71–84.

KAYA, Arslan. Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı (SerPK m. 21), Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 71, Sayı 2, 2014, s. 193–204.

KAYA, Arslan. Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK'ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu ve SerPK ile İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi – Vakıa Üzerinden Bir Deneme, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cilt 22, Sayı 3, 2016, s. 1531–1547.

KAYAR, İsmail. Ticaret Hukuku, 5. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2018.

KENDİGELEN, Abuzer. Yeni Türk Ticaret Kanunu, 1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, Ankara, 2011.

KILIÇOĞLU, Ahmet M. Borçlar Hukuku Genel Hükümler. Ankara, Turhan Kitabevi, 2021.

KOCAİMAMOĞLU, Sururi. Bankacılık Ansiklopedisi. Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1983.

KOCH, Jens (ed.) Aktiengesetz: AktG Kommentar, 19. Baskı, C.H. Beck, Münih, 2025.

LEUERİNG, Dieter ve Alexander GOERTZ. in: Hölter/Weber (Hrsg.), Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Aufl., Beck, München 2022

OĞUZMAN, M. Kemal ve Nami BARLAS. Medeni Hukuk – Giriş – Kaynaklar – Temel Kavramlar, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2016.

MAÇ, Mehmet. Holdinglerce Bağlı Şirketlere Verilen Hizmetlerin Vergisel Boyutu, Vergi Dünyası, Sayı 254, Ekim 2002, s. 12–18.

MANAVGAT, Çağlar. Anonim Şirketler Hukuku. Cilt I. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2013.

MANAVGAT, Çağlar. Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Bankacılık Enstitüsü, İstanbul 2016.

MANAVGAT, Çağlar. Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt 31, 2015, s. 87-105.

MANAVGAT, Çağlar. Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 71, Sayı 2, 2013, s. 287–298.

MEMİŞ, Tekin ve Gökçen TURAN. Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2016.

MEYDANCI, Burak. "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı." Muhasebe ve Finansman Dergisi 99 (Temmuz 2023), s. 129-148.

MİSİLİ, Sinan. "Şirketler Topluluğu Hukuku: Tarihçe ve Terminoloji." Türkiye Adalet Akademisi Dergisi 13. yıl, sayı 52, Ekim, 2022, s. 159-164.

MOROĞLU, Erdoğan. Özellikle Anonim ve Limited Ortaklıklarda Oy Sözleşmeleri. 2. Baskı. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1996.

MUTLUER, M. Kamil ve N. Nilay Dayanç KUZEYLİ. Vergi Hukuku: Genel ve Özel Hükümler, Yetkin Yayınları, Ankara, 2019.

MÜLAZIMOĞLU, Mehmet. Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020.

Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1: §§ 1–75. 6. Baskı. München: C.H. Beck, 2024. Erişim: 24 Mart 2025. <https://beck-online.beck.de>.

NAS, Adil. Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımının Koşulları ve Hukuki Sonuçları, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, Sayı 37, 2019, s. 25–49.

NOMER, Haluk N. Borçlar Hukuku: Genel Hükümler, 18. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul 2021.

Oberlandesgericht Köln. 15 Kasım 2018 tarihli karar – 18 U 182/17. Erişim: 23 Mart 2025. dejure.org/ext/0045b1b3a26e8aea1fa21cfc5709001d.

OECD, The Governance of Company Groups, OECD Publishing, Paris 2021, s. 18-19, www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/03/the-governance-of-company-groups_bab4d23a/6302f79a-en.pdf, (Erişim: 17.05.2025).

OĞUZMAN, M. Kemal ve M. Turgut ÖZ. Borçlar Hukuku: Genel Hükümler (Cilt 1), Gözden Geçirilmiş 15. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2017.

OKUTAN NİLSSON, Gül. Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Şirketler Topluluğu Hukuku. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2009.

ÖLEKLİ, Neşe. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ayrılma Hakkı, Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 76, Sayı 1, 2018, s. 219–254.

ÖNCEL, Muallâ, Ahmet KUMRULU ve Nami ÇAĞAN. Vergi Hukuku, Gözden Geçirilmiş, Değişiklikler İşlenmiş 23. Baskı, Turhan Kitabevi, Ankara, 2014.

ÖNOK, R. Murat ve İşık ÖNAY. Hukuk Düzeninin Birliği İlkesi Çerçevesinde Zorunluluk Hâlinin Hukukî Niteliği, İstanbul Hukuk Mecmuası, Cilt 77, Sayı 2, 2019, s. 847–895.

ÖZBALCI, Yılmaz. Kurumlar Vergisi Kanunu: Yorum ve Açıklaması, Oluş Yayıncılık, Ankara, 2007.

ÖZCANLI, Fatma Beril. Şirketler Topluluğunda Hakimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılması. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2021.

ÖZDEN, Yekta Güngör. “Anayasa Mahkemesi Kanun Koyucu Gibi Hareketle, Yeni Bir Uygulamaya Yol Açacak Biçimde Hüküm Tesis Edemez” Kuralına Nasıl Gelindi? Bu Kural Nedir, Ne Değildir?, Anayasa Yargısı, Cilt 2, 1985, s. 40-90.

ÖZDİN, Funda. “Sermayenin İadesi Yasağı”nın (TK m. 480/3) Örtülü Malvarlığı Aktarımının Önlenmesi Açısından Geniş Yorumlanması Zorunluluğu -Alman ve İsviçre Hukukları ile Karşılaştırmalı Olarak-, Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, 2021, s. 98–105.

PAEFGEN, Walter G. in: Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht Kommentar, 6. Baskı, München, Beck, 2024

PASLI, Ali. Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu, Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 66, Sayı 2, 2011, s. 345–357.

PEHLİVAN, Osman. Kamu Maliyesi, Celepler Yayıncılık, Trabzon, 2016.

Pekcanitez, Hakan. Makaleler, Cilt 2, 1. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara 2016.

POLÁK, Petr ve Ivan KLUSÁČEK. Centralization of Treasury Management, LLC “Consulting Publishing Company Business Perspectives”, February 2010, (Eriřim: 17.05.2025), aei.pitt.edu/14063/1/BOOK_final1.pdf.

Population and Migration Estimates April 2024 - Key Findings, CSO Ireland,

POROY, Reha, Ünal TEKİNALP ve Ersin ÇAMOğLU. Ortaklıklar Hukuku II. Güncelleştirilmiş 15. baskı. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2023.

POROY, Reha, Ünal TEKİNALP ve Ersin ÇAMOĞLU. Ortaklıklar Hukuku I. Yeniden Yazılmış 13. Baskı. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014.

PULAŞLI, Hasan. Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt I, 2. Baskı. Ankara, Yetkin Yayınları, 2014.

REICH, Robert B. The Next American Frontier, Penguin Books, New York, 1984.

SABAN, Nihal. Vergi Hukuku, Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 6. Baskı, Beta Basım A.Ş., İstanbul, 2014.

SÄCKER, Franz Jürgen. "Zur Problematik von Mehrfachfunktionen im Konzern." Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht 151 (1987), s. 59-71.

SCHMIDT, Karsten ve Marcus LUTTER. Aktiengesetz, Band II: §§ 150-410. 2. Baskı. Köln: Fachmedien Otto Schmidt, 2010.

SCHOLZ, Christian, Sven WEHKE ve Oliver BUSCH. Finanzierungsleistungen im Konzern, içinde: Alexander Vögele, Thomas Borstell ve Susann van der Ham (ed.), Verrechnungspreise, 6., vollständig neubearbeitete Auflage, C.H. Beck, Münih 2024, s. 2013–2099.

SEVİ, A. Murat. Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013.

SKOG, Rolf. "Related Party Transactions – A Closer Look at the Emergence of the New EU Regime." European Company and Financial Law Review 19, no. 5 (2022), s. 670-700.

SONGUR, Damla. Türk Ticaret Kanunu'nun 408/2-f Hükmü Kapsamında Anonim Şirketlerin Ticari İşletmelerinin Devri, Antalya Bilim Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 7, Sayı 14, Aralık 2019, s. 583–603.

SULU, Muhammed. Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019.

ŞEKER, Sakıp. İşletme Sahibi Cari Hesabının Örtülü Kazanç Dağıtımı ve Örtülü Sermaye Kullanımı Yönünden Değerlendirilmesi, ASMMMO Bülteni, Mart 2009.

ŞENYÜZ, Doğan. Peçeleme ile Muvazaanın Niteliği ve Arasındaki Farklar, Yaklaşım, Cilt 16, Sayı 185, Mayıs 2008, s. 24–27.

ŞİMŞEK, Bahar. Anonim Şirketlerde İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Özel Hukuk Doktora Tezleri Dizisi No: 42, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2023.

TAMER, Ahmet. Yeni Türk Ticaret Kanunu ile Getirilen Bir Yenilik: Pay Sahiplerinin (Ortakların) Şirkete Borçlanma Yasağı (TTK. m. 358), TBB Dergisi, Sayı 102, 2012, s. 93–114.

TARHAN, Damla Gül. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2018.

TEKİNALP, Ünal. "Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Şirketler Topluluğuna İlişkin Düzenlenmesinde Kontrol İlkesi." Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye Armağan. İstanbul: Vedat Yayıncılık, 2009, s. 1543-1556.

TEKİNALP, Ünal. Banka Hukukunun Esasları. İstanbul, Beta Yayınları, 1988.

TEKİNALP, Ünal. Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2015.

TEKİNALP, Ünal. Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku. 3. Baskı. İstanbul, Yetkin Yayınları, 2013.

TUĞ, Mehmet Arif. Türk Sermaye Piyasası Hukukunu Düzenleyen Normlar Arasındaki İlişki, Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar (Konferans Serisi No. 10), 2021, s. 298–301.

Türk Dil Kurumu, Türk Dil Kurumu Sözlükleri, <https://sozluk.gov.tr> (Erişim: 23 Nisan 2025).

TÜRKYILMAZ, İsmail, Mustafa HELVACI ve Emre ÇAMURCU. "Özellikle Anonim Şirket Açısından Şirket Menfaati Kavramı", Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2017, s. 313-315.

TÜRMOB, Mevzuat Sirküleri, No: 151-4, 08.10.2022.

ÜÇİŞİK, Güzin ve **Aydın ÇELİK**. Anonim Ortaklıklar Hukuku, 1. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara 2013.

ÜZELER DEMİRAĞ, Sanem. İlişkili Taraf İşlemlerinin Özel Karar Alma ve İşleyiş Süreçlerine Bağlanmasına İlişkin Esasların Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Zühtü Aytaç'a Armağan, 2024, s. 1375–1438.

VEIL, Rüdiger. Transaktionen mit Related Parties im deutschen Aktien- und Konzernrecht, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG), Cilt 20, Sayı 14, 2017, s. 521–530.

WACHTER, Thomas (ed.). AktG Kommentar. 4. Yeniden Gözden Geçirilmiş Baskı. Köln: RWS Verlag, 2022.

WERTHEIMER, Barry M. The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value, Duke Law Journal, Cilt 47, Sayı 4, Şubat 1998, s. 613–712.

Who Does Amazon Own? Companies and Subsidiaries Owned by Amazon, Fabrik Brands, fabrikbrands.com/branding-matters/dispatches/who-does-amazon-own-companies-and-subsidiaries-owned-by-amazon, (Erişim: 17.05.2025).

YAĞCI, Kürşad. Anapara Faizi ve Temerrüt Faizine Üst Sınır Getiren TBK m. 88 ve TBK m. 120 Hükümlerinin Ticari Faizler (TTK m. 8 ve TTK m. 9) Bakımından Uygulanabilirliği, Journal of Istanbul University Law Faculty, Cilt 71, Sayı 2, 2013, s. 421–437.

Yargıtay 11. HD., E. 2019/3787, K. 2020/1971, T. 24.2.2020.

Yargıtay 11. HD., E. 2019/2770, K. 2020/852, T. 3.2.2020.

Yargıtay 11. HD., E. 2020/306, K. 2021/6945, T. 8.12.2021.

Yargıtay 11. HD., E. 2022/2437, K. 2023/6146, T. 25.10.2023.

Yargıtay 12. HD., E. 2018/12482, K. 2019/5006, T. 21.3.2019.

Yargıtay 19. Ceza Dairesi, E. 2016/11171, K. 2016/21824, T. 25.10.2016.

Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, E. 1966/3-1224, K. 1970/44, T. 21.01.1970.

Yargıtay İçtihadı Birleştirme Genel Kurulu, E. 1958/15, K. 1958/6, T. 4.6.1958.

YASAMAN, Hamdi. "Şirketler Topluluğu Hukukunun Sermaye Piyasası Hukukuna Yansımaları." Karşılaştırmalı Şirketler Topluluğu Hukuku – 80. Yaş Gününde Prof. Dr. Ünal Tekinalp'e Saygı Konferansı, ed. Gül Okutan Nilsson, İstanbul: Seçkin Yayıncılık, 2018, s. 141-143.

YASAMAN, Hamdi. "Şirketler Topluluğunda Teşebbüs." Prof. Dr. H. Ercüment Erdem'e Armağan (2 Cilt), ed. Tolga Ayoğlu, Serhat Anlam Altay ve Fatma Yusifoğlu Bilgin. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2023, s. 1391-1393.

YAVUZ, Cevdet. 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), Güncellenmiş ve Yenilenmiş 19. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul 2024.

YILDIZ, Şükrü. Eşit İşlem İlkesi – Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2004.

ZEVKLİLER, Aydın ve Emre GÖKYAYLA. Borçlar Hukuku – Özel Borç İlişkileri. 17. Baskı. Ankara: Turhan Kitabevi, 2017.

Zürih Kantonu Mahkemesi, LB120010-O4 sayılı karar, www.gerichte-zh.ch/fileadmin/user_upload/entscheide/oeffentlich/LB120010-O4.pdf (Erişim: 29 Nisan 2025).