

HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLER BAKIMINDAN ŞİRKETLER
TOPLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMININ
HUKUKİ SONUÇLARI

Doktora Tezi

RABİA SANEM ÜZELER DEMİRAG

Hukuk Bölümü
İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi
Ankara
Temmuz 2022

RABİA SANEM ÜZELER DEMİRAG

HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLER BAKIMINDAN ŞİRKETLER
TOPLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMININ
HUKUKİ SONUÇLARI

Bilkent Üniversitesi 2022



Aileme

HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLER BAKIMINDAN
ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMININ
HUKUKİ SONUÇLARI

İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi
Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü

RABİA SANEM ÜZELER DEMİRAĞ

Özel Hukuk Disiplininde Doktora
Derecesi Kazanma Yükümlülüklerinin Parçasıdır.

HUKUK FAKÜLTESİ
İHSAN DOĞRAMACI BİLKENT ÜNİVERSİTESİ
ANKARA
Temmuz 2022

ABSTRACT

THE LEGAL CONSEQUENCES OF THE SHARED USE OF CASH AND SERVICES FOR PUBLIC COMPANIES IN CORPORATE GROUPS

Üzeler Demirağ, Rabia Sanem

Ph. D., Department of Law

Supervisor: Prof. Dr. Çağlar Manavgat

July 2022

The main purpose of this study is to determine the legal limits and consequences of the shared use of cash and services within corporate groups for publicly held companies in relation to capital markets legislation.

In this respect, the legal limits of transactions that enables sharing cash among group companies with respect to rules on formation and protection of capital of publicly held companies are reviewed within the context of related party transactions and cases that may result in disguised profit distribution are evaluated. Additionally, the use of shared services in corporate groups which provides significant savings and is necessary for developing common strategies is examined in order to determine which principles must be adhered to while charging for these services with regard to the ban on disguised profit distribution. Furthermore, Capital Markets Boards' intervention powers regarding the shared use of cash and services which results in violation of the law are evaluated and the parent company's opportunity of balancing the disadvantages of the subsidiary is assessed for publicly held companies. Finally, legislative amendments have been proposed in order to balance the conflicts of interest which arise when a publicly held company is part of a corporate group.

Keywords: Related party transactions, disguised profit distribution, balancing of disadvantages, intra-group borrowings, shared services

ÖZET

HALKA AÇIK ŞİRKETLER BAKIMINDAN ŞİRKETLER TOĞLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMININ HUKUKİ SONUÇLARI

Üzeler Demirağ, R. Sanem

Doktora, Hukuk Bölümü

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Çağlar Manavgat

Temmuz 2022

Bu çalışmanın temel amacı şirketler topluluğunda yer alan halka açık şirketlerin topluluk şirketleri ile ortak nakit ve hizmet kullanımına yönelik işlemlerinin sermaye piyasası mevzuatı açısından sınırlarının ve hukuki sonuçlarının tespit edilmesidir.

Bu doğrultuda sermayenin oluşturulması ve mal varlığının korunması kuralları kapsamında ortak nakit kullanımı uygulamalarının sınırları, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler ve örtülü kazanç aktarımı yasağı çerçevesinde değerlendirilmiştir. İlâveten, şirketler topluluğunda maliyet tasarrufu sağlayan ve topluluğun ortak stratejiler çerçevesinde yönetilmesi bakımından gerekli olan ortak hizmetler nedeniyle yapılan ödemelerin tutarlarının belirlenmesine ilişkin esaslar örtülü kazanç aktarımı yasağı bağlamında ele alınmıştır. Son olarak, hukuka aykırılığa yol açan ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarına yönelik Sermaye Piyasası Kurulu'nun müdahale yetkileri ve şirketler topluluğunda hâkim şirketin bağılı şirketin kaybını denkleştirebilmesi olanağının halka açık şirketlerde uygulama alanı bulmasının hukuken hangi hâllerde gündeme gelebileceği irdelenmiş ve halka açık şirketlerin dâhil oldukları şirketler topluluklarında ortaya çıkan menfaat çatışmalarının dengelenmesine yönelik değerlendirme ve düzenleme önerilerinde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: İlişkili taraf işlemleri, örtülü kazanç aktarımı, denkleştirme, topluluk içi borçlanmalar, ortak hizmetler

İÇİNDEKİLER

ABSTRACT	I
ÖZET	II
İÇİNDEKİLER	III
KISALTMALAR	1
GİRİŞ	3
BİRİNCİ BÖLÜM: ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE ORTAK HİZMET KULLANIMI KAVRAMLARI	7
A. Şirketler Topluluğu Yapısının Ortaya Çıkışı ve Tercih Edilme Nedenleri.....	7
B. Şirketler Topluluğunun Merkezî Yönetimi ve Sağladığı Avantajlar	9
C. Topluluk Menfaati Kavramı.....	10
Ç. Genel Olarak TTK’da Şirketler Topluluğunun Düzenlenişi.....	12
D. Şirketler Topluluğu ile Holding Şirketleri Arasındaki Bağlantı	15
II. ORTAK NAKİT KULLANIMI KAVRAMI VE BENZER KAVRAMLARLA İLİŞKİSİ	16
A. Ortak Nakit Kullanımı Kavramı ve Merkezî Nakit Yönetimi ile İlişkisi.....	16
B. Şirketler Topluluğunda Finansman Yöntemleri	18
C. Merkezî Nakit Yönetimi Sistemleri	21
1. Nakit yönetimi sistemleri ve merkezî hazine uygulamaları	21
2. Merkezî nakit yönetimi sistemlerinin türleri	23
a. Netleştirme sistemi	23
b. Nakit havuzlama sistemi.....	25
aa. Nakit havuzlama kavramı ve ortaya çıkışı	25
bb. Nakit havuzlama sisteminin türleri.....	26
i. Gerçek nakit havuzlama	26
ii. Sanal nakit havuzlama	28
3. Nakit havuzlama sistemi kapsamındaki hukuki ilişkilerin niteliği	30
aa. Genel olarak	30
bb. Havuzu yöneten şirketin üstlendiği işlevler	30
cc. Havuza yapılan fon aktarımlarının hukuki niteliği	31
çç. Havuzu yöneten şirket ile havuza katılan şirketler arasındaki sözleşmenin hukuki niteliği.....	36
dd. Banka ile yapılan sözleşmenin hukuki niteliği	40

4. Nakit havuzlama sisteminin sağladığı avantajlar ve neden olduğu riskler.....	41
aa. Genel olarak	41
bb. Nakit havuzlama sisteminin avantajları	41
i. Maliyetlerin azaltılması	41
ii. Likidite yönetimi ve finansal etkinliği sağlaması.....	43
iii. Topluluğun gözetimini kolaylaştırması	44
cc. Nakit havuzlama sisteminin neden olduğu riskler	45
i. Havuza aktarılan nakdin geri ödenmemesi ve “domino etkisi” riski	45
ii. Bağlı şirketlerin likiditelerinden yoksun kalmalarının neden olduğu riskler	47
Ç. Şirketler Topluluğunda Ortak Nakit Kullanımı Uygulamaları	47
1. Merkezî nakit yönetimi uygulamalarının ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi	47
a. Netleştirme sisteminin değerlendirilmesi	47
b. Nakit havuzlama sisteminin değerlendirilmesi.....	49
2. Topluluk içi borçlanmaların ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi	49
3. Sermaye avansı uygulamalarının ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi	52
4. Ülkemizdeki topluluk şirketlerinde ortak nakit kullanımı uygulamaları	54
III. ORTAK HİZMET KULLANIMI KAVRAMI VE BENZER KAVRAMLARLA İLİŞKİSİ	56
A. Grup İçi Hizmetler ve Ortak Hizmetler Kavramları	56
B. Grup İçinden Hizmet Temininin ve Ortak Hizmet Kullanımının Nedenleri	58
C. Şirketler Topluluğunda Geçici İş İlişkisiyle Hizmet Temini	66
1. Geçici iş ilişkisi kavramı	66
2. Geçici iş ilişkilerinin düzenlenmesinin ve tercih edilmesinin nedenleri	67
3. Geçici iş ilişkisinde ücret ödeme yükümlülükleri	69
Ç. Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamaları.....	69
İKİNCİ BÖLÜM: ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA MENFAAT ÇATIŞMALARI İLE MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİNE YÖNELİK DÜZENLEMELER.....	73
I. GENEL OLARAK ANONİM ŞİRKETLERDE MENFAAT ÇATIŞMALARI .	73
II.ŞİRKETLER TOPLULUĞU YAPISINDA ORTAYA ÇIKAN MENFAAT ÇATIŞMALARI.....	76

A. Topluluk Menfaatinin Gözetilmesinin Menfaat Çatışmalarına Etkisi	76
B. Topluluk Yapısındaki Başlıca Menfaat Çatışmaları	79
1. Hâkim şirket ile bağlı şirketin azınlık pay sahipleri ve alacaklıları arasındaki menfaat çatışmaları	79
2. Hâkim şirket ile bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri arasındaki menfaat çatışmaları	80
III. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNA ÖZGÜ MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİ YÖNÜNDEN TTK DÜZENLEMELERİ	82
A. Genel Olarak	82
B. Kısmi Hâkimiyet Durumunda	84
1. Bağlı şirketi kayba uğratan işlemlerden ve önlemlerden doğan sorumluluk	84
2. Bağlı şirkete önemli nitelikte kararlar aldırılmasından doğan sorumluluk	92
C. Tam Hâkimiyet Durumunda	93
IV. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNDEN DOĞAN MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİNE YÖNELİK SERMAYE PİYASASI MEVZUATI DÜZENLEMELERİ	95
A. İlişkili Taraf İşlemi Kavramı ve Topluluk İçi İşlemlerin İlişkili Taraf İşlemi Niteliği	95
B. İlişkili Taraf İşlemlerinden Doğan Menfaat Çatışmalarının Sermaye Piyasası Mevzuatında Özel Olarak Düzenlenmesinin Nedenleri	97
C. Şirketler Topluluğunda İlişkili Taraf İşlemlerinin Özellikli Durumu	105
Ç. İlişkili Taraf İşlemleri Yönünden Uyulması Gereken Esaslar	110
1. İlişkili tarafların ve ilişkili taraf işlemlerinin finansal tablolarda kamuya açıklanması zorunluluğu	110
2. Kurumsal Yönetim Tebliği'nde öngörülen özel karar alma ve işleyiş süreçleri	111
3. Örtülü kazanç aktarımı yasağı	116
a. SPKn ile yasaklanma nedenleri	116
b. Yasağa tabi süjelerin ve ilişkili taraflarının belirlenmesi	117
c. İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımının şartları	120
aa. Halka açık şirket veya bağlı şirketinin/iştirakinin ilişkili tarafıyla işlem yapması	120
bb. İşlemin emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olması	121
i. Emsallere aykırılık	122

ii. Piyasa teamüllerine aykırılık	131
iii. Ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık.....	135
cc. İşlemin halka açık şirketin kârını/mal varlığını azaltması, artmasını engellemesi	142
ç. Hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımının şartları	143
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: ORTAK NAKİT KULLANIMININ HUKUKİ SONUÇLARI.....	144
A. Genel Olarak Ortak Nakit Kullanımının Neden Olduğu Hukuki Sorunlar.....	144
B. Alman Hukukunda Nakit Havuzlama Uygulamasının Neden Olduğu Hukuki Sorunlar ve Geliştirilen Çözümler.....	146
1. Ortak nakit kullanımının neden olduğu hukuki sorunların değerlendirilmesinde Alman hukukunun yol gösterici niteliği	146
2. Sermayenin oluşturulması bakımından	148
a. “Cash Pool I” kararı ve karar sonrası yapılan düzenleme değişiklikleri	148
a. “Cash Pool II” kararı.....	154
3. Sermayenin korunması bakımından	157
a. “November Kararı”ndan önce geçerli olan yaklaşım	157
b. “November Kararı”	158
c. “November Kararı”ndan sonraki uygulama ve AktG §57’de yapılan değişiklik	160
ç. Şirketler topluluğunda AktG §57’nin uygulama alanı	165
II. ORTAK NAKİT KULLANIMININ SERMAYENİN OLUŞTURULMASI KURALLARI BAKIMINDAN HUKUKİ SONUÇLARI	167
A. Genel Olarak	167
B. Ortak Nakit Kullanımından Doğan Alacakların Sermaye Artırımında Takas Edilmesi.....	168
1. Sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesi.....	168
a. Genel olarak sermaye borcunun şirketten olan alacakla takas edilmesi	168
b. Halka açık şirketlerde sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesinin şartları.....	172
2. Ortak nakit kullanımından doğan alacakların sermaye borcu ile takas edilmesi	175
C. Sermaye Artırımından Elde Edilen Fon ile Topluluk Şirketlerine Olan Borçların Ödenmesi veya Fonun Topluluğun Finansman İhtiyaçları İçin Kullanılması	183
1. Genel olarak	183

2. Sermaye artırımından elde edilen fonun kullanımına ilişkin esaslar.....	187
3. Sermaye artırımından elde edilen fonun borçların ödenmesinde kullanılması.....	190
a. Sermaye artırımından elde edilen fon ile pay sahibine olan önceki borcun ödenmesi	190
b. Sermaye artırımından elde edilen fon ile diğer topluluk şirketlerine olan borçların ödenmesi	194
4. Sermaye artırımından elde edilen fonun tüketim ödücü olarak pay sahibine veya diğer topluluk şirketlerine aktarılması	195

III. ORTAK NAKİT KULLANIMININ MAL VARLIĞININ KORUNMASINA YÖNELİK KURALLAR BAKIMINDAN HUKUKİ SONUÇLARI 196

A. Genel Olarak	196
B. Ortak Nakit Kullanımının TTK Yönünden Sınırları ve Hukuki Sonuçları	197
1. Pay sahibinin şirkete borçlanması sermayenin iadesi yasağı karşısındaki durumu	197
2. Pay sahibinin şirkete borçlanması koşulları	213
a. TTK md. 358’de öngörülen koşullar	213
b. Mal varlığının korunması ilkesinden çıkarılan koşullar	216
3. Şirketler topluluğunda ortak nakit kullanımının hukuki sonuçları	217
a. Genel olarak	217
b. Şirketler topluluğunda pay sahibinin şirkete borçlanmasında uygulanacak hükmün tespiti.....	219
aa. TTK md. 358 ve 202/1 arasındaki ilişki	219
bb. TTK md. 480/3 ve 202/1 arasındaki ilişki.....	222
c. Ortak nakit kullanımının TTK md. 202/1 açısından hukuki sonuçları.....	223
aa. Kayba neden olan ortak nakit kullanımı uygulamaları	223
i. Geri ödememe/temerrüt riskinin kayıp bakımından değerlendirilmesi	223
ii. Faize ilişkin koşulların kayıp bakımından değerlendirilmesi	225
iii. Likidite durumunun olumsuz etkilenmesinin kayıp bakımından değerlendirilmesi	226
bb. Kayba neden olunmasının hukuki sonuçları	228
C. Ortak Nakit Kullanımının Sermaye Piyasası Mevzuatı Yönünden Sınırları ve Hukuki Sonuçları.....	232
1. Örtülü kazanç aktarımı yasağı açısından ortak nakit kullanımı.....	232
a. Mal varlığının ortak nakit kullanımı uygulamaları ile azaltılmasının örtülü kazanç aktarımı niteliği	232

aa. Halka açık şirketin kısmi hâkimiyet altında olduğu durumlarda	232
bb. Halka açık şirketin hâkim şirket konumunda olduğu durumlarda.....	234
b. Tüketim ödöncü sözleşmeleri açısından örtölü kazanç aktarımı	237
aa. Emsallere uygunluk ilkesi bakımından Rehber’de yer verilen esaslar	237
i. Genel olarak.....	237
ii. Karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesi	239
iii. Emsal faizin tespitinde dikkate alınacak hususlar	241
iv. Emsal incelemesinde kullanılabilecek yöntemler.....	243
bb. Halka açık şirketin borç veren olması durumunda örtölü kazanç aktarımının değerlendirilmesi	245
i. Geri ödememe riski bakımından.....	245
ii. Kararlaştırılan faiz bakımından	247
iii. Borcun teminata bağlanmaması bakımından.....	253
iv. Alacakların vadesinde tahsil edilmemesi durumu bakımından	256
cc. Halka açık şirketin borç alan olması durumunda örtölü kazanç aktarımının değerlendirilmesi	257
c. Nakit havuzlama sistemindeki işlemler bakımından örtölü kazanç aktarımı	260
aa. Genel olarak.....	260
bb. Havuzda uygulanacak faiz oranlarının tespitinde alternatif yöntemler	263
cc. Halka açık şirketin havuza borç verdiği durumlarda emsal faizin değerlendirilmesi	270
çç. Halka açık şirketin havuzdan borç aldığı durumlarda emsal faizin değerlendirilmesi	274
dd. Nakit havuzlama sistemi nedeniyle katlanılan maliyetlerin yansıtılması açısından konunun değerlendirilmesi	277
ee. Nakit havuzlama sisteminden sağlanan faydaların paylaşımı açısından konunun değerlendirilmesi	279
ff. Nakit havuzlama sisteminin örtölü kazanç aktarımına yol açabileceği diğer hâller	281
ç. Netleştirme sistemi ve cari hesap kapsamındaki işlemler açısından örtölü kazanç aktarımı	282
d. Sermaye avansı verilmesi bakımından örtölü kazanç aktarımı	285
e. Köprü krediler bakımından örtölü kazanç aktarımı	286
aa. Halka açık şirketin köprü krediyi aktaran taraf olması durumunda.....	286

bb. Halka açık şirketin köprü kredi kullanan taraf olması durumunda	289
2. Kurumsal Yönetim Tebliği açısından ortak nakit kullanımı	290
a. Özel karar alma süreçleri bakımından ortak nakit kullanımı uygulamaları.	290
b. Yaygın ve süreklilik arz eden ortak nakit kullanımı uygulamaları.....	295
c. Çıkar çatışmalarına yol açan işlemlerin genel kurulda açıklanması zorunluluğu	296
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: ORTAK HİZMET KULLANIMININ HUKUKİ SONUÇLARI.....	297
I. GENEL OLARAK.....	297
II. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI AÇISINDAN ORTAK HİZMET KULLANIMI.....	300
A. Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamalarının Mal Varlığı Üzerindeki Etkisi ve Mal Varlığının Azaltılmasının Örtülü Kazanç Aktarımı Niteliği	300
B. Fiilen Sağlanan ve İhtiyaç Duyulan Hizmetlere İlişkin Ödeme Yapılması Zorunluluğu	303
1. Genel olarak	303
2. Hizmetlerin fiilen sağlanmış olması zorunluluğu.....	304
3. Hizmetlere ihtiyaç duyulması ve hizmetlerden fayda sağlamış olması zorunluluğu	307
C. Ortak Hizmetler Nedeniyle Yapılan Ödemelerin Emsallerine Uygun Olması Zorunluluğu	313
1. Genel olarak	313
2. Hizmetlerin fiyatlandırılmasında kullanılabilecek yöntemler	315
a. Doğrudan yansıtma yöntemi	315
b. Dolaylı yansıtma yöntemi	317
3. Ortak hizmetlerin emsallere uygun bedellerinin tespit edilmesinin yöntemleri	320
a. Genel olarak.....	320
b. Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi ile emsal bedellerin belirlenmesi.....	321
c. Maliyet Artı Yöntemi ile emsal bedellerin belirlenmesi	324
aa. Genel olarak Maliyet Artı Yöntemi ve maliyetlere uygulanacak kâr marjlarının tespiti	324
bb. Katma değer yaratmayan hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi	326

cc. Düşük katma değerli hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi	328
çç. Yüksek katma değerli hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi	329
4. Ortak hizmet kullanımı nedeniyle halka açık şirket tarafından ödenen bedellerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi	331
a. Ortak hizmetler nedeniyle ödenen bedellerin emsallerine uygunluğu	331
b. Genel yönetim giderlerinin emsallerine uygunluğu	342
c. Geçici iş ilişkileri nedeniyle yansıtılan giderlerin emsallere uygunluğu	350
5. Ortak hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle halka açık şirkete yapılan ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi	354
III. KURUMSAL YÖNETİM TEBLİĞİ AÇISINDAN ORTAK HİZMET KULLANIMI	357
A. Özel Karar Alma Süreçleri Bakımından Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamaları	357
B. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamalarında Uyulması Gereken Esaslar	360
BEŞİNCİ BÖLÜM: ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI BAKIMINDAN KURULUN YETKİLERİ VE ŞİRKETLER TOPLULUĞU AÇISINDAN KONUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ	363
I. KURULUN MÜDAHALE YETKİLERİNİN GENEL ÇERÇEVESİ	363
III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA YOL AÇAN ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARINDA KURULUN YETKİLERİ	364
A. Genel Olarak	364
B. SPKn ile Kurula Verilen Yetkiler	365
1. Aktarılan tutarların iadesinin sağlanmasına yönelik idari yetkiler	365
2. Aktarılan tutarların iadesinin sağlanmasına yönelik dava açma yetkisi	367
3. İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımında suç duyurusunda bulunma yetkisi	368
4. SPKn md. 94 uyarınca kullanılacak diğer yetkiler	369
C. TTK md. 202/1-a Uyarınca Denkleştirme İmkânının SPKn md. 21 Karşısında Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi	370
1. TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 arasındaki çatışma ve sorunun ortaya konulması	370
2. TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 arasındaki ilişki ve hangi hükmün öncelikli olarak uygulanacağı sorunu	374
a. Doktrin görüşleri	374

b. Görüşümüz.....	376
3. Örtülü kazanç aktarımına konu tutarların denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının SPKn açısından değerlendirilmesi	383
a. Kurul incelemesinden önce kaybın denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi.....	383
b. Kurul incelemesi sırasında kaybın denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi.....	387
c. Örtülü kazanç aktarımının Kurulca tespit edilmesinden sonra denkleştirme olanağının kullanılmasının değerlendirilmesi	388
Ç. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Uygulamaları Nedeniyle Kurulca Kullanılabilecek Yetkiler	392
D. Örtülü Kazanç Aktarımı Nedeniyle Pay Sahiplerince Kullanılabilecek Haklar ve Kurulun Yetkilerinin Bu Haklar Üzerindeki Etkisi.....	397
IV. MAL VARLIĞINI AZALTAN ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI NEDENİYLE KURULUN KULLANABİLECEĞİ DİĞER YETKİLER.....	402
A. SPKn md. 92 ile Kurula Tanınan Yetkiler ve Yetkilerin Kullanılmasının Koşulları	402
B. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Bakımından SPKn md. 92’de Düzenlenen Yetkilerin Değerlendirilmesi	406
1. Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden durumlar bakımından	406
2. Örtülü kazanç aktarımı teşkil etmeyen durumlar bakımından	408
V.İZAHNAMEYE AYKIRI ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI NEDENİYLE KURULUN YETKİLERİ	411
VI. TOPLULUK YAPISINDAKİ MENFAATLER ÇERÇEVESİNDE ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMINA İLİŞKİN DÜZENLEME ÖNERİLERİMİZ	413
A. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Uygulamalarının Düzenlenmesine İlişkin Önerilerimiz.....	414
B. Hukuki Belirliliğin Sağlanmasına Yönelik Önerilerimiz.....	423
SONUÇ.....	435
KAYNAKÇA	442

KISALTMALAR

A.Ş.	: Anonim Şirket
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AktG	: Aktiengesetz
ARUG	: Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BFH	: Bundesfinanzhof
BFHD	: Banka ve Finans Hukuku Dergisi
BGB	: Bürgerliches Gesetzbuch
BGE	: Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts (İsviçre Federal Mahkemesi Kararları)
BGH	: Bundesgerichtshof (Alman Federal Mahkemesi)
BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BKR	: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
Bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
CD.	: Ceza Dairesi
dn.	: Dipnot
DEÜ SBE	: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
E.	: Esas
ECFR	: European Company and Financial Law Review
ECL	: European Company Law
EURIBOR	: Euro Interbank Offered Rate
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
GİB	: Gelir İdaresi Başkanlığı
GmbHG	: Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
HD	: Hukuk Dairesi
HGB	: Handelsgesetzbuch
HMK	: 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
HÜHFD	: Hacettepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
IAS	: International Accounting Standards

İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	: Katma Değer Vergisi
KVK	: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
LIBOR	: London Interbank Offered Rate
md.	: Madde
MoMiG	: Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Misbrauch
Nr., No.	: Numara, Number
NZG	: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
OR	: Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht)
RG	: T.C. Resmî Gazete
Rn.	: Randnummer
Rz.	: Randziffer
s.	: sayfa
S.	: Sayı
SPKn	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TBB	: Türkiye Barolar Birliği
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TCK	: 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFM	: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TLREF	: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TSY	: Ticaret Sicili Yönetmeliği
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
V.	: Volume
vb.	: ve benzer
vd.	: ve devamı
ZGR	: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht

GİRİŞ

Anonim şirketlerde sermaye dağılımı, mal varlığının azaltılması tehlikesi doğuran işlemlerin niteliği ve kullanılan yöntemler bakımından belirleyici bir husustur. Dağınık pay sahipliği yapısında temel tehlike, şirketin mal varlığının yöneticiler tarafından kendi menfaatleri doğrultusunda kullanılmasıyken, hâkim ortağın ve yoğunlaşmış pay sahipliği yapısının bulunduğu şirketlerde (gerçek veya tüzel kişi olan) hâkim ortağın şirketin mal varlığından haksız menfaat elde etmesi tehlikesi ortaya çıkmaktadır. Şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda ise topluluk şirketleri arasında rutin ve yaygın şekilde yapılan, çoğunlukla topluluğun ortak menfaatlerine hizmet eden işlemler münferit topluluk şirketlerindeki azınlık pay sahiplerinin ve alacaklılarının menfaatlerinin korunması açısından özel bazı riskler ve sakıncalar yaratmaktadır.

Şirketler topluluğunda ortak nakit ve hizmet kullanımına ilişkin işlemler, topluluk şirketlerinde ihtiyaç duyulan finansman kaynaklarına ve hizmetlere hızlı/düşük maliyetli şekilde erişim sağlanması olanağını ortaya çıkarmaktadır. Bununla birlikte, anılan işlemler aynı zamanda kaynakların topluluk şirketleri arasında aktarılmasına, maliyetlerin ve kazançların adil olmayan şekillerde topluluk şirketlerine dağıtılmasına ve netice olarak hâkim ortağın/hâkim şirketin bu işlemlerden haksız menfaat sağlamasına ve topluluk şirketlerindeki azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlal edilmesine neden olabilmektedir. Ayrıca şirketler topluluğunda halka açık şirketin¹ bulunması durumunda topluluk şirketleri arasında yapılan işlemler aynı zamanda halka açık şirketin mal varlığının örtülü olarak diğer topluluk şirketlerine ve/veya bu şirketlerin arkasındaki gerçek kişiye/kişilere aktarılmasında bir yöntem olarak da kullanılabilir. Halka açık şirketin mal varlığının azaltılması, gerek şirkete yatırım yapan pay sahiplerinin ve borçlanma araçlarına yatırım yapan yatırımcılarının menfaatlerinin korunması; gerekse de sermaye piyasasına duyulan güveni azalttığı için şirketlerin sermaye piyasasından kaynak

¹ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) 3/1-e hükmünde halka açık şirket "*payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar*" şeklinde tanımlanmıştır. Halka arz kavramı ise SPKn'nun 3/1-f hükmünde "*Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrışı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış*" olarak tanımlanmış, SPKn'nun 16/1 hükmünde pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim şirketlerin paylarının "*halka arz olunmuş sayılacağı*" düzenlenmiştir. Öte yandan, 7061 sayılı Kanun ile 2017 yılında SPKn md. 16 hükmüne eklenen üçüncü fıkra ile "*pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıkların*" paylarının "*halka arz olunmuş sayılacağı*" hükme bağlanmıştır.

sağlama olanaklarını azaltması nedeniyle sermaye piyasasının güvenilir, istikrarlı ve etkin işleyişi ve gelişimi açısından tehlikeye neden olmaktadır².

Tez çalışmamız ile şirketler topluluklarında nakit yönetiminin ve hizmet alım-satımının merkezîleşmesine yönelik uygulamalarla bağlantılı olarak ortaya çıkan ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının halka açık şirketler açısından sınırlarının ve hukuki sonuçlarının incelenmesi³, ekonomik gerekliliklere dayanan ve uygulamada en sık rastlanılan ilişkili taraf işlemlerinin örnekleri olan bu işlemlerin azınlık pay sahipleri açısından neden oldukları menfaat çatışmalarının dengelenmesine yönelik öneriler getirilmesi amaçlanmıştır⁴.

Tez çalışmamız bir yönüyle şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeleri, bir yönüyle anonim şirketler hukukunda pay sahibinin şirkette borçlanması ve şirketle işlem yapması (hizmet satın alması/sağlaması), diğer yönüyle ise sermaye piyasası mevzuatı ile düzenlenen ilişkili taraf işlemleri ve örtülü kazanç aktarımı yasağı konularını içermektedir. Konunun birçok yönünün bulunması ve farklı açılardan farklı düzenlemeler ile düzenlenmiş olması nedeniyle, bütünsel bir karşılaştırmalı hukuk incelemesi yapılması ve karşılaştırmalı hukuk düzenlemelerinin aktarılması mümkün olmamıştır. Bununla birlikte, şirketler topluluğunun düzenlendiği Alman hukukunda topluluk içi borçlanma işlemlerinin (özellikle pay sahibinin şirkete borçlanması yönünden) detaylı incelemelere konu edildiği tespit edilmiş ve oluşan birikimden yararlanılabilmesi düşüncesiyle, Alman hukuku (ve sınırlı ölçüde İsviçre hukuku) yönünden tespit edilen hususlar teze aktarılmıştır. Diğer yandan, halka açık şirketlerin söz konusu olduğu hâllerde, anılan şirketin diğer topluluk şirketleri ile gerçekleştirdiği işlemlerin karşılaştırmalı hukukta da esas itibarıyla ilişkili taraf işlemleri yönünden ele alındığı tespit edildiğinden, 2017/828

² Manavgat, Ç.: Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 389; Tröger, T.: *Bemerkung zur Regelung von Related Party Transactions im ARUG II*, Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag, Berlin 2020, s. 1294 vd.

³ Ortak nakit ve hizmet kullanımı ile bağlantılı işlemlerin vergi mevzuatında düzenlenen hukuki sonuçları bu çalışmada inceleme konusu edilmemektedir.

⁴ Halka açık şirket kavramının payları halka arz edilen şirketlerin yanı sıra “halka açık sayılan” şirketleri de kapsaması; bu doğrultuda ortak sayısı nedeniyle veya SPKn md. 16/3 hükmünde nitelikleri belirlenen kooperatiflerin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim şirketlerin (tam hâkimiyet altında olsa dahi) halka açık sayılması nedeniyle sermaye piyasası mevzuatına tabi olması gündeme gelebilecekse de, bu çalışmada esas itibarıyla borsa yatırımcısının ve dolayısıyla azınlık pay sahiplerinin bulunduğu, bu doğrultuda şirketler topluluğunda esas itibarıyla kısmi hâkimiyet altında bulunan halka açık şirketler açısından ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının neden olduğu menfaat çatışmaları bağlamında, anılan işlemlerin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi hedeflenmiştir.

sayılı Direktif ile değişikliğe uğrayan Avrupa Birliği (AB)'nin Borsada İşlem Gören Şirketlerin Hissedarlarının Bazı Haklarına İlişkin 2007/36 sayılı Direktifinin ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeleri incelenmiş ve tez çalışmamızda incelenen konular yönünden yer yer Direktif düzenlemelerine değinilmiştir.

İlaveten, ülkemizde olduğu gibi karşılaştırmalı hukukta da, anonim şirketin mal varlığının topluluk içi işlemlerle örtülü olarak azaltılması tehlikesi yönünden konunun “emsallere uygunluk” ilkesi kapsamında değerlendirildiği ve emsallerine uygunluk incelemesinin vergi hukukunda transfer fiyatlandırması uygulamaları yönünden yapılmakta olması nedeniyle, transfer fiyatlandırması açısından benimsenen yöntemler dikkate alınarak konunun değerlendirilmesi anlayışının kabul gördüğü tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, çok uluslu şirketler toplulukları arasındaki işlemlerin emsallerine uygunluğu açısından Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (*Organisation for Economic Co-operation and Development/OECD*)’ne üye ülkelerin yaklaşımlarını ortaya koyan OECD’nin Çok Uluslu İşletmeler ve Vergi İdareleri İçin Transfer Fiyatlandırması Rehberi (*Rehber/OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*)’nde⁵ yer verilen esaslar da incelemelerimize dâhil edilmek suretiyle, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)⁶ md. 21 uyarınca örtülü kazanç aktarımı bakımından yapılacak incelemelerin ana unsurunu teşkil eden emsallerine uygunluk konusunun değerlendirilmesinde karşılaştırmalı hukukta benimsenen yaklaşımlardan yararlanılmıştır.

Şirketler topluluğundaki ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının halka açık şirketler açısından hukuki sonuçlarının incelenmesi kapsamında tez çalışmamızın Birinci Bölümü’nde öncelikle çalışmanın başlığında ve içeriğinde kullanılan “ortak nakit ve hizmet kullanımı” ifadesiyle kast edilen uygulamaların hangi uygulamalar olduğu ile terminoloji tercihinin nedenleri açıklanmış, anılan kavramların benzer kavramlarla ilişkisi ve bu kavramlardan farkları ortaya konulmuştur. Ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının topluluk yapısına özgü gereklilikler çerçevesinde ortaya çıktığı ve farklı menfaat çatışmalarına yol açtığı dikkate alınarak İkinci Bölüm’de topluluk yapısında

⁵ İlk olarak 1995 yılında yayınlanan Rehber’de en son 2022 yılında değişiklik yapılmıştır. Rehber için bkz. (<https://www.oecd.org/tax/transfer-pricing/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-20769717.htm>, son erişim tarihi 07.07.2022).

⁶ Resmi Gazete (RG), 30.12.2012, Sayı (S), 28513.

ortaya çıkan menfaat çatışmalarının dengelenmesine yönelik 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)⁷'nin hükümleri ile ilişkili taraf işlemleri yönünden sermaye piyasası mevzuatında öngörülen esaslara ve örtülü kazanç aktarımı yasağına değinilmiştir. Tez çalışmamızın Üçüncü Bölümü'nde ortak nakit kullanımı uygulamaları halka açık şirketler bakımından da uygulama alanı bulan TTK hükümleri ile SPKn ve ikincil düzenlemeler kapsamında sermayenin oluşturulması ve mal varlığının korunmasına yönelik düzenlemeler çerçevesinde değerlendirilmiştir. Bu bölümde halka açık şirketin topluluk şirketleri ile arasındaki ortak nakit kullanımı uygulamaları; sermayenin tam ve nakden ödenmesini sağlamaya yönelik düzenlemelerin yanı sıra, örtülü kazanç aktarımı yasağı ve ilişkili taraf işlemlerinde uyulması gereken usul ve esaslar açısından incelenmiştir. Tezin Dördüncü Bölümü'nde ise ortak hizmet kullanımı uygulamaları halka açık şirketler açısından örtülü kazanç aktarımı yasağının yanı sıra ilişkili taraf işlemlerinde uyulması gereken usul ve esaslar açısından ele alınmıştır. Tezin Beşinci Bölümü'nde hukuka aykırı nitelik taşıyan ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun kullanabileceği yetkilerin üzerinde durulmuştur. Bu bölümde, şirketler topluluğuna dâhil olan halka açık şirketin ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle kârının veya mal varlığının azaltıldığı durumlarda, TTK'nın hâkim şirkete sağladığı kaybın denkleştirilmesi imkânının, halka açık şirketler bakımından uygulanmasının mümkün olup olmadığı veya hangi sınırlar içerisinde uygulanabileceği hususları doktrindeki görüşler dikkate alınarak incelenmiştir. Son olarak, şirketler topluluğu yapısındaki halka açık şirketin ortak nakit ve hizmet kullanımına ilişkin değerlendirme ve düzenleme önerilerimize yer verilmiştir.

⁷ RG. 14.2.2011, S. 27846.

BİRİNCİ BÖLÜM: ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ORTAK NAKİT VE ORTAK HİZMET KULLANIMI KAVRAMLARI

I. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNUN MERKEZİ YÖNETİMİ

A. Şirketler Topluluğu Yapısının Ortaya Çıkışı ve Tercih Edilme Nedenleri

Şirketler yatırımlarını çeşitlendirmek, faaliyet alanlarını genişletmek, işlem maliyetlerini düşürmek, kârlılığını artırmak gibi çeşitli hedeflerle, birbirine sözleşmesel veya sermaye yatırımı ile bağlı şirketlerden oluşan gruplar içerisinde faaliyet göstermektedir⁸. Küreselleşme ve artan rekabetin etkisiyle şirketler piyasada tutunabilmek için birleşme ve devralmalar yoluyla bağlı şirketler oluşturma yoluna gitmişlerdir⁹. Ayrıca İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan talep patlaması, ulaşım ve telekomünikasyon olanaklarının gelişmesiyle rekabetin dünya çapına yayılması, şirketlerin büyümesi ve farklı işletmesel yapılarda daha etkin şekilde faaliyet göstermeleri gereğini ortaya çıkarmıştır¹⁰. Küreselleşen dünyada farklı bölgelerde faaliyet göstermek üzere şirketler, bağlı şirketler kurmuş ve “çok uluslu şirketler” olarak ifade edilen ülke sınırlarını aşan büyük topluluk şirketleri ortaya çıkmıştır¹¹. Diğer yandan, ticari faaliyetler

⁸ Okutan Nilsson, G.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 1.

⁹ Pariente, M.: *The Evolution of the Concept of Corporate Group in France*, ECFR 2007, V.4/3, s. 318; Andenas, M./Wooldridge, F.: *Groups of Companies*, European Comparative Company Law, Cambridge 2009, s. 448; Cahn, A./Donald, D. C.: *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge 2018, s. 828-830; Boyacıoğlu, C.: *Konzern Kavramı*, Ankara 2006, s. 220 vd.

¹⁰ Pariente, s. 318; Navarro, A.: *Transaccional Adjustments in Transfer Pricing*, e-Book 2017, s. 37; Pulaşlı, H.: *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, Ankara 2016, s. 157. Şirketler topluluğu yapısının yaygınlaşmasının tarihsel süreci hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Antunes, J. E.: *Liability of Corporate Groups*, Boston 1994, s. 20 vd. Almanya'da şirketler topluluğu yapılarının yaygınlaşmasının gerekçeleri hakkında bilgi için bkz. Tröger, T. H.: *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 431-434.

¹¹ Pariente, s. 318. Küreselleşme çerçevesinde dünyada birçok ülkede faaliyet gösteren, idare merkezi ile üretim merkezlerinin farklı ülkelerde konumlandığı çok uluslu şirketler ortaya çıkmıştır. Çok uluslu şirket, bir ana merkez ve bu merkeze bağlı olarak değişik ülkelerde faaliyet gösteren şube, bağlı şirket veya iştiraklerin tümünü oluşturan grup şeklinde tanımlanabilir. Merkez izlediği stratejiler çerçevesinde, bağlı şirket ve şubelerin yönetimini organize etmekte ve denetlemektedir (Işık, H.: *Çok Uluslu Şirketlerde Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye*, Ankara 2005, s. 7, 14). Çok uluslu şirketler ile ticari ve coğrafi sınırların aşılabildiği, çok uluslu şirketler topluluklarının gümrük duvarları, ithalat sınırlamaları ve bazı bürokratik engellerin aşılmasında kolaylık sağladığı hususunda bkz. Boyacıoğlu, s. 31-32; Olcay, U./Acar, T.: *Transfer Fiyatlandırması*, Ankara 2013, s. 25-26. Dünya genelinde şirketler toplulukları ve bunların ekonomideki yeri hakkında ampirik bilgiler ve örnekler için bkz. Antunes, s. 37 vd.; Hopt, K. J.: *Groups of Companies*:

nedeniyle ortaya çıkan risklerin ayrıştırılması amacıyla da bağlı şirketler kurularak şirketler topluluğu yapısı içerisinde faaliyet gösterilmesi tercih edilen bir uygulama hâline gelmiştir¹². Öte yandan birden fazla sektörde faaliyetleri olan bir şirketin zaman içerisinde yeni şirketler kurarak faaliyet alanlarını farklı şirketlere ayrıştırması da şirketler topluluğu yapısının meydana gelmesinde rol oynamıştır¹³. Böylelikle farklı sektörlerde (ya da bölgelerde) faaliyet gösteren bir şirketin, bu sektörlerden birinde ortaya çıkacak olumsuz koşullar nedeniyle iflasa sürüklenmesi riskinin ortadan kaldırılması amacıyla, işletmeler ayrıştırılarak bağlı şirketler kurulması ve bir şirkette ortaya çıkan risklerin bütün işletmenin kârlılığını olumsuz olarak etkilemesi tehlikesinin engellenmesi amaçlanmaktadır¹⁴. Bu çerçevede şirketler, yatırımlarını çeşitlendirmek, faaliyet alanlarını genişletmek, maliyetlerini azaltmak, kârlılığı artırmak gibi çeşitli hedeflerle kimi zaman sınır ötesi şekilde bağlı şirketlerden oluşan gruplar içerisinde faaliyet göstermektedir¹⁵.

Ayrıca şirketler topluluğu yapısı, ister ulusal düzeyde olsun isterse uluslararası düzeyde olsun, sağladığı önemli avantajlar nedeniyle tercih edilen bir yapı hâline gelmiştir¹⁶. Bunların başında şirketler topluluğu modelinin topluluk şirketlerinin stratejileri ve faaliyetlerinde merkezîleşme sağlayarak, ekonomik etkinliğin artırılması ve

A Comparative Study of the Economics, Law, and Regulation of Corporate Groups, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Oxford 2018, s. 603-604.

¹² Göktürk, K.; Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları, Ankara 2015, s. 12.

¹³ Eminoğlu, C.: Kuram – Uygulama İkileminde Şirketler Topluluğu Hukuku ve (Normatif) Şirketler Topluluğu Meydana Getirmeyen Hâkimiyet İlişkileri–TTK'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümleri ve TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu-XXXI, Ankara 2017, s. 17.

¹⁴ Cahn/Donald, s. 828; Tekinalp, Ü. (Poroy, R./Çamoğlu, E.): Ortaklıklar Hukuku C.II, İstanbul 2019, Nr.1998; Karacan, A. İ.: Şirketler Topluluğunda Bazı Kurumsal Yönetim Sorunları, BFHD 2015, C. 4, S. 16, s. 43; Uyanık, N. K.: Tüzelkişilik Perdesinin Kaldırılması ve Organik Bağ, Ankara 2019, s. 248.

¹⁵ Okutan Nilsson, s. 1. Şirketlerin bağlı şirketler kurarak büyümesinin kârlılığı önemli ölçüde artıran bir model olduğu ve sermaye maliyetlerinin azaltılmasını sağladığı hususunda bkz. Navarro, s. 37 ve dn.152. Doktrinde, ekonomik yoğunlaşmanın ana nedeninin teknik ve teknolojik gelişmeler olduğu, teknik gelişmelerin farklı endüstri kollarında yüksek tutarlarda yatırım yapılmasını gerektirdiği ve sermayeye duyulan ihtiyacı artırdığı, bu ihtiyacın merkezi yoğunlaşma yoluyla kapatılmak istendiği ifade edilmektedir (Boyacıoğlu, s. 30). Benzer değerlendirme için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.1998.

¹⁶ Şirketler topluluğu yapısına finansal sektörde de sıklıkla rastlanmaktadır. Finansal sektörün farklı alanlarında (bankacılık, sigortacılık ve yatırım hizmetleri sektörü) hizmet veren ve finansal grup (*financial conglomerate*) olarak tanımlanan gruplar, ölçek ekonomilerinin avantajlarından ve farklı sektörler arasındaki sinerjiden yararlanmak, gelir kaynaklarını çeşitlemek ve müşteri kitlelerine sundukları ürün ve hizmet yelpazesini genişletmek amacıyla kurulmuş yapılardır. Finansal holding şirketlerinin Türk, AB ve ABD hukukunda düzenlenmesi ve denetimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Akın Sunay, N.: Türk Hukukunda, Avrupa Birliği Hukukunda ve Amerikan Hukukunda Finansal Grupların/Finansal Holding Şirketlerinin Düzenlenmesi ve Denetimi, İstanbul 2012, s. 17 vd.

bu suretle piyasada önemli bir rekabet avantajı ve gücü sağlaması gösterilebilir¹⁷. Gerçekten de sermaye şirketlerinin şirketler topluluğu veya holding yapısı içerisinde toplanmalarının temel amaçları arasında birçok farklı sektörde ve/veya ülkede faaliyette bulunan şirketlere ilişkin stratejik karar almak, planlama, koordinasyon açısından birleşmek suretiyle finansman ve yönetim yapılarını güçlendirerek ticari hayata ve rekabete daha güçlü katılım sağlamak gibi hususlar da bulunmaktadır¹⁸. İlaveten şirketler topluluğu yapısı birtakım vergisel avantajlar sağlanması¹⁹, güçlü şirketlerin itibarından diğer şirketlerin yararlanmasını sağlaması gibi nedenlerle de tercih edilebilmektedir²⁰.

B. Şirketler Topluluğunun Merkezî Yönetimi ve Sağladığı Avantajlar

Şirketler topluluğuna dâhil olan şirketler hukuki açıdan birbirinden bağımsız olsa da, bu şirketlerin yönetimi şirketler topluluğu yapısına dâhil olmayan şirketlerin yönetiminden önemli farklılıklar gösterir²¹. Nitekim, topluluk şirketlerinin yönetiminde topluluğun ortak amaçları, menfaatleri ve yapılanması dikkate alınarak yönetsel kararlar verilir ve topluluk şirketleri çoğunlukla merkezî şekilde, merkezden gelen yönlendirmeler doğrultusunda idare edilir²². Şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda topluluk şirketleri tarafından uyulması gereken ortak strateji ve politikalar genellikle topluluğun hâkimi konumunda olan hâkim şirket tarafından oluşturulmaktadır. Özellikle çok uluslu şirketler topluluklarında, dünyanın çeşitli ülkelerine dağılan bağlı şirketler ve şubeler ana şirket tarafından saptanan küresel stratejiyi uygulamakta, bu

¹⁷ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.1991; Navarro, s. 16-17; Dammann, J.: *Related Party Transactions and Intragroup Transactions*, The Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 218; Antunes, s. 72-80; Eminoğlu, C.: *Konzern/Gesellschaftengruppe*, Österreich, Türki, EU, İstanbul 2013, s. 15.

¹⁸ Güngör, A. F./Orhan, H.: *Transfer Fiyatlandırması Açısından Grup İçi (Holding) Yönetim Hizmetleri-I*, Yaklaşım Dergisi, S.201, Eylül 2009, s. 63; Eminoğlu (Konzern), s. 15. Benzer değerlendirme için bkz..

¹⁹ Şirketler ödeyecekleri vergi miktarını ve yerini, kuruluş yeri seçimlerini belirleyerek ayarlayabilmektedirler. Ayrıca, kâr maksimizasyonu, maliyet, yatırım koşulları, ülkelerin sunduğu vergi avantajları doğrultusunda şirketlerin birden çok ülkede faaliyet göstermesi söz konusu olabilmektedir. Şirketler topluluğunda farklı ülkelerde kurulu şirketlerin bulunduğu durumlarda, topluluk şirketleri arasında gerçekleştirilen işlemler vergi matrahları ve (gelir vergisi oranları veya vergisel teşvik politikaları çerçevesinde) topluluğun ödeyeceği vergi tutarları üzerinde de etkili olabilmektedir (Olca/Acar, s. 23 vd.; Arsoy Alptekin, D.: *Vergi Hukukunda Grup İçi Hizmetlerin Transfer Fiyatlandırması Açısından Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2018, s. 27 vd.).

²⁰ Eminoğlu, s. 17; Dammann, s. 232. Yabancı ülkelerde yaygın bir uygulama ve kullanım alanına sahip olan kredi derecelendirme notları bakımından, şirketler topluluğuna dâhil olan bağlı şirketlerin kredi derecelendirme notlarının şirketler topluluğuna üye olmakla arttığı hususunda bkz. Navarro, s. 40.

²¹ Okutan Nilsson, s. 13.

²² Okutan Nilsson, s. 13.

kapsamda yönetimde, finansmanda ve insan kaynaklarına ilişkin hususlarda birlik sağlanmaktadır²³.

Topluluk şirketlerinin ortak bir strateji çerçevesinde tek elden yönetilmesi ve birtakım mal ve hizmet alımlarında ya da finansman teminine ilişkin işlemlerde topluluk ortak strateji ve politikaları çerçevesinde merkezîleşmeye gidilmesine yönelik uygulamalar şirketler topluluğunun önemli avantajlar sağlamasına katkıda bulunmaktadır. Söz konusu merkezîleşme uygulamaları şirketler topluluğunda hâkim şirketin bağlı şirketlerin yönetiminin gözetimini yürütmesini ve böylelikle topluluk şirketlerinin gözetim maliyetlerinin düşürülmesini sağladığı gibi, topluluk bünyesinde sinerji yaratılması²⁴, ekonomik etkinliğin sağlanması, maliyetlerin azaltılması ve ölçek ekonomisinden faydalanılması gibi önemli faydalar da sağlamaktadır²⁵. Tez konumuz ile bağlantılı olarak, topluluk şirketleri arasında nakit yönetiminin merkezîleştirilmesi ve topluluk kaynaklarından topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlanmaları, likiditeye ve finansmana erişimi kolaylaştırmakta, ayrıca topluluk şirketlerinin finansman ve sermaye maliyetini düşürmektedir²⁶. Yine, topluluk bünyesinde yer alan şirketler bakımından gereklilik arz eden bazı hammadde ve hizmetlerin (hukuk hizmetleri, mali hizmetler vb.) alımının merkezî şekilde yürütülmesi de topluluk şirketlerine önemli kolaylıklar ve maliyet avantajları sağlamaktadır.

C. Topluluk Menfaati Kavramı

Şirketler topluluğu yapısında hukuken birbirinden bağımsız olan şirketlerin ortak stratejiler ve hedefler doğrultusunda hâkim şirket tarafından tek bir ekonomik teşebbüs olarak yönetilmesi gündeme gelmekte olup, bu yönetim sürecinde hâkim şirket tarafından ticari olanakların topluluk şirketleri arasında dağıtılması söz konusu olmaktadır²⁷.

²³ Pariente, s. 324; Işık, s. 15.

²⁴ Hofstetter, K.: *One Size Does Not Fit All: Corporate Governance for Controlled Companies*, North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation 2006, V.31, s. 615; Dammann, s. 232; Pariente, s. 324. Doktrinde sinerji etkisi bütünün değerinin (şirketler topluluğunun) parçaların değerlerinin toplamından daha fazla olması olarak tanımlanmakta ve topluluk şirketleri arasındaki işbirliğinin, benzer durumlarda bağımsız tarafların ayrı ayrı yürüttükleri faaliyetlerden elde edecekleri karların artmasını sağlaması sinerji etkisi olarak nitelendirilmektedir (Navarro, s. 38). Şirketler topluluğu yapısının temel amaçları arasında sinerji etkisinden yararlanılarak kaynakların topluluk şirketleri arasında etkin bir şekilde dağılımının sağlanmasının bulunduğu hususunda bkz. Antunes, s. 67-68.

²⁵ Navarro, s. 38; Hofstetter, s. 615; Dammann, s. 232; Pariente, s. 324; Boyacıoğlu, s. 33-35.

²⁶ Okutan Nilsson, s. 237; Manavgat, s. 391.

²⁷ OECD, *Related Party Transactions And Minority Shareholder Rights*, OECD Publishing, 2012, (<https://www.oecd.org/daf/ca/50089215.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 13. Özellikle çok uluslu

Şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda, topluluk yapısının sağladığı avantajlardan yararlanılması için, münferit bağlı şirketlerin menfaatlerinden ziyade topluluğun genelinin menfaatine uygun olan işlemlere öncelik tanınabilmektedir. Bu kapsamda hâkim şirket tarafından zaman zaman topluluğun bazı şirketlerinin menfaatleri ön planda tutulabilmektedir²⁸. Öte yandan, bazı durumlarda hâkim şirketin, bağlı şirketin doğrudan menfaatine olmayan iş ve işlemler yaptırması veya kararlar aldırması gibi uygulamalarla da karşılaşılabilir. Örneğin finansal olarak zorluk içerisinde bulunan bir bağlı şirketin desteklenmesi amacıyla, diğer bir bağlı şirketi teminat vermeye, ödemelerde bulunmaya, alacak ve borç devri gibi işlemler yapmaya ya da yatırımlarını kısıtlamaya veya durdurmaya yönelik hukuki işlemler yapmaya ya da bağlı şirketi birleşme kararı almaya yönlendirmesi gibi durumlar ortaya çıkabilmektedir.

Literatürde şirketler topluluğunda, münferit şirketlerin menfaatlerinden ayrı ve onlarla her zaman aynı yönde olmayan, ancak şirketler topluluğunun bütüncül menfaatinin ifade etmek üzere “topluluk menfaati (*group interest*)” ifadesi kullanılmakta ve şirketler topluluğunda topluluk menfaati çerçevesinde kararlar alınmasına/işlemler yapılmasına olanak tanınmasının belirli bir ölçüde gerekli olabileceği kabul edilmektedir²⁹. Doktrinde topluluk menfaati, topluluğa dâhil birimlerin, bireysel menfaatlerinin üstünde olan, birimlerin faaliyetlerinde gözetmek zorunda bulundukları, hâkim şirkete kanuni sınırlar içerisinde birimlere talimat verme veya onları yöneltme yetkisini veren ve belirli sınırlar içerisinde korunması gereken bir menfaat olarak tanımlanmaktadır³⁰. Öte yandan, bu menfaat hâkim şirketin menfaati olmayıp, topluluğa dâhil olan şirketlerin tümünün menfaatinin dengeli, adil ve eşitlikçi bir şekilde tanıyan menfaat olarak ifade

şirketler topluluklarında, kaynakların etkin dağıtılması, getirinin/kârlılığın artırılması ve ticari olanaklardan en üst seviyede yararlanılması amacıyla grup içerisindeki şirketler arasında sürekli bir şekilde (finansal, teknolojik, insan kaynakları gibi) kaynakların yeniden dağıtımının/dağılımının yapıldığı, topluluk şirketleri arasında adeta bir iç piyasanın oluşturulduğu ve bir anlamda topluluk şirketlerinin tek bir teşebbüs gibi yönetildiği hususunda bkz. Antunes, s. 67-68, 81.

²⁸ Topluluk şirketlerinin, ilk anda kendi pay sahipleri aleyhine olmak üzere diğer topluluk şirketlerine destek sağlamasının yaygın bir uygulama olduğu hususunda bkz. OECD, RPT, s. 13.

²⁹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2061; Dammann, s. 234; Pariente, s. 325; Cankat, R.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022, s. 156; Conac, P. H.: *Director's Duties In Groups Of Company: Legalizing The Interest Of The Group At The European Level*, ECFR 2013, V.10/2, s. 195, 201 vd. Topluluk menfaatinin hâkim ortağın menfaatinden farklı olduğu, topluluğa dâhil şirketlerin tümünün menfaatinin tanıyan, eşitlikçi, dengeli ve adil bir menfaat olduğu hususunda bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2064.

³⁰ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2061.

edilmektedir³¹. Şirketler topluluğu yapısının yaygınlaştığı günümüzde, şirketler topluluğu yapısının kendine özgü özellikleri çerçevesinde ele alınması ve topluluk menfaati doğrultusunda yapılan işlemlerin ve alınan kararların meşruiyetinin kabul edilmesi yaklaşımı giderek taraftar toplamaktadır³².

Ç. Genel Olarak TTK'da Şirketler Topluluğunun Düzenlenişi

Şirketler hukuku esasen tüzel kişiliği ve dolayısıyla hukuki bağımsızlığı haiz ticaret şirketlerinin organları tarafından şirketin menfaatleri doğrultusunda yönetildiği varsayımına dayanır³³. Ancak bu varsayımın, şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda gerçeği yansıtmadığı ve şeklen görünen hukuki bağımsızlığın, ekonomik bağımlılığın ve bütünlüğün bulunduğu hâllerde pratikte anlam ifade etmediği anlaşılmıştır³⁴. Nitekim, şirketler topluluğunda, yönetsel ve mali konularda topluluğun merkezî şekilde yönetilmesi ve topluluk hâkimi tarafından şirketler topluluğunun menfaati gözetilerek bağlı şirketlerin bu doğrultuda yönlendirilmesi gündeme gelmektedir. Bu

³¹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2064.

³² Dammann, s. 234; Pariente, s. 325; Conac, s. 195, 201 vd.; Teichmann, C.: *Towards a European Framework for Cross-Border Group Management*, ECL 2016, V.13, I.5, s. 150-157. Topluluk içindeki işlemlerin şartlarının teker teker değil, bütünsel bir bakış açısıyla ele alınarak, bağlı şirketi (veya şirketleri) kayba uğratan işlemlerin topluluğun genelinin yararına olup olmadığının dikkate alınması hususuna ilişkin literatür görüşleri ve yargı kararları hakkında bilgi için bkz. Dammann, s. 233-234. 2002 yılında toplanan Yüksek Düzeyli Uzmanlar Grubu (*High Level Group of Company Law Experts*) tarafından hazırlanan raporda şirketler topluluğunda topluluk dışı pay sahipleri ve bağlı şirket alacaklıları bakımından yeterli koruma sağlanmasına vurgu yapılmış, diğer yandan topluluk politikasının bağlı şirket nezdinde kabulüne ve topluluk menfaatinin gözetimine izin veren bir çerçevede düzenleme yapılması önerilmiştir. 2011 yılında AB'de şirketler hukuku ile bağlantılı konuların değerlendirildiği "Reflection Group on the Future of Company Law" tarafından hazırlanan raporda da, diğer hususların yanı sıra AB düzeyinde topluluk menfaatinin dikkate alınabilmesine yönelik düzenleme yapılmasının, özellikle AB'nin farklı ülkelerinde faaliyet gösteren şirketler topluluklarının yönetiminde olumlu katkıları olabileceği ve hukuki belirlilik sağlayabileceği vurgulanmıştır (Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law, 2011, s. 61 vd. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1851654>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Daha sonra AB Komisyonu'nun 2012 Eylem Planı çerçevesinde oluşturulan grup tarafından 2016 tarihinde nihai hâline getirilen "Grup Menfaatinin Tanınmasına İlişkin Rapor (Report on the Recognition of the Interest of the Group)" yayınlanmıştır. Anılan raporda özellikle topluluk içi finansman işlemleriyle bağlantılı uygulamalar yönünden topluluk menfaatinin AB nezdinde kabul edilmesi yaklaşımının sağlayabileceği faydalar değerlendirilmiş ve bazı sınırlara tabi olmak kaydıyla topluluk menfaatinin dikkate alınmasının kabul edilmesi önerilmiştir (Report on the Recognition of the Interest of the Group, 2016, s. 35 vd. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/icleg_recommendations_interest_group_final_en_0.pdf). Şirketler hukuku uzmanlarının hazırladığı raporlar ile AB komisyonunun topluluk menfaatinin kabul edilmesine yönelik yürüttüğü çalışmalar hakkında bilgi için bkz. Conac, s. 201-205; Özcanlı, B.: *Şirketler Topluluğu Hukukuna İlişkin Avrupa'da Ortaya Çıkan Yeni Yaklaşımlar*, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2017, S.2, s. 361-362.

³³ Eminoğlu, s. 17; Antunes, s. 13, 318.

³⁴ Aytaç, Z.: *Yönetim Kurulu Üyelerinin Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu*, Bankacılık ve Ticaret Hukuku Dergisi, BATİDER 2013, C.XXIX, S.4, s. 6; Antunes, s. 109.

nedenle, şirketler topluluğu bünyesinde yer alan bağlı şirketler çoğunlukla organlarının bağımsız iradeleriyle değil, topluluğun hâkimi olan gerçek ya da tüzel kişi tarafından yönlendirilmektedir.

Şirketler topluluğunda yer alan şirketlerin hukuken birbirinden bağımsız olması/ayrı tüzel kişiliklere sahip olması, ancak gerçekte birbirleri ile yakın ilişki içerisinde olması ve topluluğun ekonomik bir bütünlük arz etmesi, gerek ülkemizde gerekse yabancı ülkelerde çözümlenmesi gereken birçok hukuki probleme neden olmuştur³⁵. Toplulukta yer alan şirketlerin ayrı tüzel kişiliklerinin bulunduğundan hareketle hukuken ve ekonomik yönden bağımsız olduklarına ilişkin varsayımının fiili durumu yansıtmadığının ortaya çıkmasıyla şirketler topluluğu yapısının neden olduğu sorunlara ilişkin çözüm önerileri literatürde yoğun olarak ele alınmaya başlamıştır³⁶.

Türk hukukunda 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesinden önce, şirketler topluluğu münferit bazı yönleriyle vergi mevzuatı, rekabet hukuku ve sermaye piyasası hukukunda düzenleme konusu edilmişse de, konuya ilişkin ticaret hukukunda bir düzenleme bulunmamaktaydı. 6102 sayılı TTK ile getirilen yeniliklerin başında, şirketler topluluğu müessesesinin özel olarak düzenlenmiş olması gösterilmektedir. TTK'nın şirketler topluluğu düzenlemeleri ile topluluk yapısının yarattığı somut gerçekliğe uygun bir düzenleme politikasıyla ekonomik gücün en etkili yoğunlaşma biçimi olan şirketler topluluğunun ekonomiye kazandırılması hedeflenmiş³⁷ ve 195-209 maddeleri arasında yer alan düzenlemeler ile kısmen Alman hukukundan esinlenerek³⁸, şirketler topluluğu açık yasal düzenlemeye kavuşturmuştur.

³⁵ Aytaç, s. 6; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.1992; Cahn/Donald, s. 828; Antunes, s. 109.

³⁶ Tröger, T. H.: *Corporate Groups: A German's European Perspective*, Sustainable Architecture for Finance in Europe, Working Paper Series, No.66, 2014, s. 2 vd.; Conac, s. 195; Antunes, s. 109.

³⁷ Tekinalp, Ü.: *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku*, İstanbul 2015, s. 604.

³⁸ TTK genel gerekçesi. TTK'nın gerekçesinde Alman hukukunun kapsamlı ve detaylı düzenlemelerinin tamamının TTK ile düzenleme konusu edilmediği, bazı hususlarda ise temel farklılıkların söz konusu olduğu, TTK'nın Alman hukukunun yanı sıra, Avrupa Topluluğu içerisindeki bazı düzenlemelerden veya düzenleme önerilerinden yararlanılarak hazırlandığı ve kısmen özgün düzenlemeler içerdiği ifade edilmiştir. Detaylı bilgi için bkz. Tekinalp, s. 605 vd.; Eminoğlu, s. 22. Alman hukuku, şirketler topluluğunu kapsamlı bir şekilde ticaret hukuku bakımından düzenleyen ilk ülke olup, Alman hukukunda “*konzern*” olarak ifade edilen bağlı işletmeler hukuku ilk kez 1965 tarihli Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu (Aktiengesetz, AktG) ile düzenlenmiştir. Alman hukukunda bağlı şirketler hukuku yalnızca anonim şirket açısından düzenlenmiş olmakla birlikte, mahkeme kararları ile AktG'in düzenlemeleri kimi zaman limited şirketler bakımından da uygulanmıştır. Alman hukukunda “*konzern*” hukuken birbirinden bağımsız birden fazla işletmenin birlikte yönetim (tek elden yönetim/ortak sevk ve idare) altında toplanması şeklinde tanımlanmakta olup; “*hâkim şirket*” ya da “*hâkim ortak*” ise şirketler topluluğunu idare olanağını elinde bulunduran ve fiilen kullanan şirketi ifade etmektedir (Boyacıoğlu, s. 25; Özcanlı, s. 291 vd.). Alman hukukunda birlikte yönetim/tek

Şirketler topluluğu, genel olarak hâkim şirketin bağlı şirketleriyle birlikte oluşturduğu tüzel kişiliği bulunmayan ekonomik bir bütünlük olarak tanımlanabilir³⁹. TTK'nın 195. maddesine göre, ortada bir şirketler topluluğu ilişkisinin olup olmadığının belirlenmesinde temel nokta hâkimiyet ilişkisinin varlığıdır. Hâkimiyet bulunduğu şirketler topluluğundan söz edilebilecek ve konuya ilişkin TTK düzenlemelerinin uygulanması gündeme gelecektir. TTK'da hâkimiyet tanımlanmamış olmakla birlikte, hâkimiyetin tespiti bakımından birtakım kriterlere yer verilmiştir⁴⁰. TTK'nın 195. maddesinin birinci fıkrasına göre, bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketinin doğrudan veya dolaylı olarak; oy haklarının çoğunluğuna sahipse, şirket sözleşmesi uyarınca, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkını haizse, kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte oy haklarının çoğunluğunu oluşturuyorsa, birinci şirket hâkim, diğeri ise bağlı şirket olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca TTK md. 195/1-b'de bir ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketini, bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutabildiği durumlarda da hâkimiyet ilişkisinin varlığı kabul edilmiştir. Diğer yandan TTK md. 195/2'de hâkimiyet karinesi düzenlenmiştir. TTK md. 195/1'de sayılan dört durum dışında, bir ticaret şirketinin başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması birinci şirketin hâkimiyetinin varlığına karinedir (TTK md. 195/2). TTK'nın 195/4 hükmünde hâkim şirkete doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan şirketlerin, onunla birlikte şirketler topluluğunu oluşturacağı ve hâkim şirketlerin ana, bağlı şirketlerin yavru şirket konumunda oldukları düzenlenmiştir⁴¹. Söz

elden yönetim; genel olarak topluluk hâkiminin topluluk işletmelerini iktisadi bir bütünlük olarak koordine etmesi, üretim, pazarlama, finansman gibi hizmetler sunarak stratejik yönetim faaliyetlerini yerine getirmesi durumunda kabul edilmektedir. Öte yandan yalnızca finansal planlama hizmetinin sunulması da tek elden yönetimin varlığı için yeterli görülmektedir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2003d; Göktürk, s. 9-10; Akın, İ.: Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku, Ankara 2014, s. 54). “Tek elden yönetim” kavramının içeriğinin belirlenmesindeki zorlukları ve Alman hukukunda konunun oldukça tartışmalı olduğunu gözetken Türk kanun koyucusu, şirketler topluluğu düzenlemelerinde “hâkimiyet” ve “kontrol” unsurlarını temel almıştır (Okutan Nilsson, s. 84 vd.).

³⁹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2003. Şirketler topluluğunun tek bir ekonomik teşebbüs olarak görülmesi gerektiği hususundaki literatür görüşleri hakkında bilgi için bkz. Antunes, s. 212 vd.

⁴⁰ Detaylı bilgi için bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2024 vd.; Tekinalp, s. 619 vd.

⁴¹ Doktrinde bir görüşe göre TTK md. 195/1 uyarınca biri hâkim, diğeri bağlı konumda bulunan en az iki şirketin bulunması şirketler topluluğu için gerekli ve yeterlidir (Okutan Nilsson, s. 67; Eminoğlu, s. 21 vd). Bununla birlikte 27/1/2013 tarih ve 28541 sayılı RG'de yayımlanan Ticaret Sicil Yönetmeliği (TSY) md. 105 uyarınca şirketler topluluğunun bir ticaret şirketi ile buna doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan

konusu şirketlerden en az birinin merkezinin Türkiye’de olması hâlinde TTK’nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümleri uygulanmaktadır.

D. Şirketler Topluluğu ile Holding Şirketleri Arasındaki Bağlantı

Şirketler topluluğu ile bağlantılı olan bir diğer kavram “holding şirketi”dir. Ülkemiz uygulamasında şirketler topluluğunda hâkim şirket konumunda olan şirketler arasında holding şirketlere sıklıkla rastlanılmaktadır. TTK’da “şirketler topluluğu” TTK md. 195-209 arasında düzenlenmiş olmakla birlikte holding şirketlere sadece “*Genel Kanuni Yedek Akçe*” başlıklı TTK md. 519’da yer verilmiştir. TTK md. 519/4 ile “...başlıca amacı başka işletmelere katılmaktan ibaret olan holding şirketler...” hakkında yedek akçelerin ayrılması ve kullanımı bakımından TTK md. 519’da öngörülen sınırlamaların bir kısmının⁴² uygulanmayacağı düzenlenmiştir.

Doktrinde “holding”, bir anonim şirketin ekonomik bir bütünlük sağlamak amacıyla veya yatırım yapmak amacıyla bir ya da birden fazla sermaye şirketine yönetim ve kontrolü elde edecek şekilde katılması olarak tanımlanmaktadır⁴³. Temel gayesi ve faaliyet konusu başka şirketlere iştirak etmek olan holding şirketleri, başka şirketlerin paylarını yönetim ve kontrol imkânı verecek ölçüde satın alarak bu şirketlere iştirak etmek ve ekonomik bir bütünlüğün sağlayacağı avantajlardan faydalanmayı hedefleyen bir organizasyondur⁴⁴. Başka işletmelere katılmak amacıyla kurulan holding şirketler⁴⁵, şirketlerin paylarını satın almak veya yeni kurulacak şirketlerde sermaye taahhüt etmek yoluyla (birden fazla şirkette) oy haklarının çoğunluğunu elde ettikleri hâllerde TTK md.

en az iki ticaret şirketinden meydana geleceği düzenlendiğinden, mevcut düzenleme uyarınca şirketler topluluğu için en az üç şirketin bulunması gerekmektedir. (Tekinalp, s. 611, 613; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2001; Arkan, S.: *Topluluk Şirketleri Arasında Kredi İşlemleri*, Prof. Dr. Seza Reisoglu Armağanı, Ankara 2016, s. 48).

⁴² TTK md. 519/4’te TTK md. 519/2-c ve 519/3 hükümlerinin holding şirketleri açısından uygulanmayacağı düzenlenmiştir.

⁴³ Karataş Durmuş, N.: *Ticaret Kanunu Kapsamındaki Şirket Toplulukları Ve Bunların Vergi Hukuku Karşısındaki Durumları*, TFM 2015/2, s. 73; Akın, s. 42-43; Mendeş Pekdemir, I./Toplu Yaşlıoğlu, D./Yeke, S.: *Holdinglerde Piramit Yapılanma*, İstanbul, 2019, s. 2. Holding şirketlerinde iştirak edilen şirketlere veya bağlı şirketlerine sermaye, yönetim, koordinasyon, pazarlama gibi hizmetlerin sunularak, ölçek ekonomilerinin sağladığı maliyet avantajlarından yararlanılması hedeflemektedir. Rekabet baskısı, dinamik ve artan/farklılaşan piyasalar, artan maliyetler gibi ekonomik birçok nedenin bu organizasyon yapısının giderek daha çok tercih edilmesine yol açtığı hususlarında bkz. Lutter, M./Bayer, W.: *Begriff und Erscheinungsformen der Holding*, in Lutter/Bayer, *Holding-Handbuch*, Köln 2020, s. 3.

⁴⁴ Akın, s. 42-43.

⁴⁵ 15.11.2012 tarih ve 28468 sayılı RG’de yayımlanan Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ ile holdinglerin kuruluşu ve esas sözleşme değişiklikleri Ticaret Bakanlığının iznine tabi tutulmuştur.

195/1-a uyarınca hâkim şirket konumuna gelebileceklerdir⁴⁶. Ülkemiz uygulamasında şirketler topluluğu yapılanmalarında hâkim şirket konumunda bulunan şirketlerin çoğunlukla “holding şirketi” olduğu görülmektedir⁴⁷.

Holdingleşmenin ve holding yapısının esasında şirketler topluluğu yapısı ile önemli ölçüde benzer ihtiyaçlardan ortaya çıktığı ve çoğu zaman holding ile şirketler topluluğu yapısının bir arada bulunduğu görülmektedir⁴⁸. Çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde şirketler topluluğunda ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarına ilişkin incelemelerimizde “şirketler topluluğu” ifadesi ile birlikte zaman zaman topluluk yapısıyla uygulamada iç içe geçen “holding” ifadesine yer verilmesinin temel nedeni, her iki müessesenin yukarıda açıklanan ortak yönleri ile menfaat dağılımları ve çatışmaları bakımından gösterdikleri benzerliktir.

II. ORTAK NAKİT KULLANIMI KAVRAMI VE BENZER KAVRAMLARLA İLİŞKİSİ

A. Ortak Nakit Kullanımı Kavramı ve Merkezî Nakit Yönetimi ile İlişkisi

Tez çalışmamız kapsamında şirketler topluluğunda yaygın olarak rastlanılan ve özünde topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları finansmanının topluluk kaynaklarından karşılanmasını hedefleyen uygulamalar incelenmekte ve topluluk şirketlerinin birinde yer alan nakdin, doğrudan veya dolaylı olarak diğer şirketlerin finansman ihtiyaçları için kullanılması uygulamaları “ortak nakit kullanımı” ifadesi altında değerlendirilmektedir. Nakdin ortak kullanımı ile kast edilen, topluluk şirketlerinin likiditesinin, yalnızca kendi faaliyetleri ve finansman ihtiyaçları için değil, aynı zamanda hâkim şirketin ve/veya diğer

⁴⁶ Akın, s. 43. Holdinglerin kural olarak hâkimiyet amacının bulunmadığı, ancak uygulamada hâkimiyete sahip olan holding şirketlerine rastlandığı hususunda bkz. Eminoğlu (Konzern), s. 14; Pariente, s. 319.

⁴⁷ Tekinalp, s. 618. Globalleşme, rekabetçi piyasa ortamı ve bu piyasa ortamının neden olduğu düşük maliyet-yüksek verimlilik baskısı şirketlerin yönetim anlayışında değişikliğe yol açmış ve farklı ülkelerde ve sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerle ilgili stratejik kararlar alabilen ve bu şirketleri tek bir merkezden yönetebilen ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olan holding şirketler yaygınlık kazanmıştır. Şirketler topluluğunun büyümesi ile birlikte merkezî işletme yönetimi ve strateji belirleme faaliyetlerinin holding şirketleri tarafından yürütülmesinin tercih edildiği hususu ile holding yapılanmasına dayalı şirketler topluluğunun nedenleri ve amaçlarına ilişkin bilgi için bkz. Boyacıoğlu, s. 341-345. Holding şirketlerinin genellikle topluluk şirketlerine yönetim hizmetleri niteliğinde hizmetler sunduğu ve koordinasyon sağlama, ortak stratejiler geliştirme, finansman temini gibi hizmetleri yerine getirdiği hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 61-62; Boyacıoğlu, s. 341-342.

⁴⁸ Ülkemizde 1960’lı yıllarda birçok sermaye grubunun şirketler topluluğu yönetiminde “holding” kurma aşamasına geçtikleri hususunda bkz. Karacan (Kurumsal Yönetim), s. 29. Holdinglerin yerine getirdikleri işlevler bakımından farklı türlerinin olduğu konusunda bkz. Lutter/Bayer, s. 8. Holding şirketlerinin global ve bölgesel holding şirketler olarak ikiye ayrıldığı hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 59-60.

topluluk şirketlerinin de finansman ihtiyaçları için kullanılması, bu nakitten topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlanılmasının sağlanmasıdır. Bu kapsamda ortak nakit kullanımı ifadesi, şirketler topluluğunda münferit şirketler nezdinde bulunan nakdin, topluluk şirketlerinin ortak kullanımına konu edilmesi şeklinde tanımlanabilir.

Tez konumuz kapsamında ortak nakit kullanımı uygulamalarının hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi hedeflendiğinden, öncelikle şirketler topluluğunda “merkezî nakit yönetimi” uygulamaları ele alınmaktadır. Aşağıda daha detaylı açıklamalarımıza yer verilmiş olmakla birlikte, bu aşamada merkezî nakit yönetimi kavramının, tez çalışmamızda benimsemiş olduğumuz “ortak nakit kullanımı” kavramıyla ilişkisini ortaya koymakta fayda bulunmaktadır. Merkezî nakit yönetimi, şirketler topluluğunun kısa süreli finansman ihtiyacının planlanması, kontrol edilmesi ve nakit akımlarının gözetimini ifade eden bir finansal yönetim sistemi olarak tanımlanmaktadır⁴⁹. Topluluk çapında uygulanan merkezî nakit yönetimi sistemi ile topluluk şirketlerinin likidite planlamasının yapılması, şirketlerin ödeme gücünün sağlanması ve ödemelere ilişkin işlemlerin yönetilerek işlem trafiğinin ve maliyetlerin azaltılması ve ayrıca topluluk şirketlerindeki nakdin getirisinin en yüksek olacak şekilde yatırıma aktarılmasına olanak sağlanması söz konusu olabilmektedir⁵⁰.

Uygulamada merkezî nakit yönetimi, netleştirme ve nakit havuzlama sistemleri üzerinden yürütülmekte olup, özellikle nakit havuzlama “ortak nakit kullanımı” olarak ifade ettiğimiz, topluluğun münferit şirketleri nezdinde yer alan nakdin diğer topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçları için kullanılmasını sağlayan bir yöntemdir. Nitekim, nakit havuzlama sisteminde, şirketler topluluğunda yer alan bağlı şirketler nezdindeki nakit ve likidite, nakit havuzuna aktarılmakta ve nakde ihtiyaç duyan şirketlerin havuzdan nakit temin ederek finansman ihtiyaçlarını topluluk kaynaklarından sağlamaları ve şirketler topluluğunda farklı şirketlerde yer alan nakitten diğer topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlanmaları mümkün olmaktadır.

Diğer yandan, ortak nakit kullanımı uygulamaları her zaman doğrudan merkezî nakit yönetimi sistemleri aracılığıyla ortaya çıkmamaktadır. Gerçekten de, merkezî nakit

⁴⁹ Schmidt, N.: Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung im Cash-Pool nach Inkrafttreten des MoMiG und des ARUG, Köln 2011, s. 7.

⁵⁰ Gudlick, J.: Gläubigerschutz und Gesellschafterhaftung beim Cash-Pooling, Baden-Baden 2012, s. 40; Sollanek, A.: *Cash-management systeme*, Cash-Pooling im Konzern, Düsseldorf 2015, s. 70.

yönetimi ve bu yöntem içerisinde yer alan nakit havuzlama sistemi içerisinde olmasa da, topluluk şirketleri topluluk içi borçlanmalar, sermaye avansı ile köprü kredi uygulamalarıyla da birbirlerine fon sağlamaktadır. Merkezî nakit yönetimi sistemleri ile benzer ekonomik nedenlere dayanan ve benzer hukuki sakıncalara yol açabilen söz konusu uygulamaların da topluluk kaynaklarından ve likiditesinden topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlanmasını mümkün kıldığı gözetilerek, bu çalışmada anılan uygulamalar da ortak nakit kullanımı terminolojisi kapsamında incelenmektedir.

B. Şirketler Topluluğunda Finansman Yöntemleri

Anonim şirketlerin faaliyetleri ve yatırımları için ihtiyaç duydukları sermayenin ilk olarak pay sahiplerinin sermaye taahhüdü yoluyla sağlanmasından sonra faaliyetleri boyunca yeni yatırımlar yapmak, borçlarını süresinde ödeyebilmek gibi nedenlerle ilave finansman ihtiyaçları ortaya çıkabilmektedir. Şirketlerin sağladığı finansmanın kaynağına göre konunun ikili bir ayırım yapılarak incelenmesi mümkündür. İlk yöntem şirketlerin iç kaynaklarından finansman sağlamasıdır. Doktrinde, şirketin faaliyetleri neticesinde elde ettiği kârın pay sahiplerine dağıtılmayarak şirketin bünyesinde tutulduğu hâllerde iç kaynaklardan finansman sağlanmasının gündeme gelebileceği ifade edilmektedir⁵¹. İkinci yöntem ise dış kaynaklardan finansman sağlanmasıdır. Dış kaynaklardan finansman sağlanması şirketin dış kaynaklı sermaye artırımına giderek sermaye finansmanı (*equity finance*) sağlaması ya da şirketin borçlanmak suretiyle üçüncü kişilerden finansman sağlamasıdır⁵².

Finansman kaynaklarına erişim şirketlerin devamlılığı bakımından büyük önem taşımakla birlikte, gerek ulusal gerekse uluslararası boyutta şirketler arasındaki rekabetin artması, ortaya çıkan finansal krizler, şirketlerin dış finansman kaynaklarına ulaşımını güçleştirmiş ve finansmana erişimi giderek daha maliyetli hale getirmiştir⁵³. Finansmana erişimde ortaya çıkan zorluklar, şirketlerin finansman ihtiyaçlarının giderilmesinde farklı

⁵¹ Özdin, F.: Cash Pooling im deutschen und türkischen Konzernrecht unter den Aspekten von Kapitalerhaltung und-aufbringung, Berlin 2018, s. 36; Antunes, s. 76. İç kaynaklardan finansman sağlanmasında farklı yöntemler hakkında bilgi için bkz. Özdin, s. 37. Şirketlerin elde ettikleri kârı ortaklara dağıtmayıp bünyesinde tutması ve yatırımlarının finansmanlarında bu kaynağı kullanması, doktrinde oto finansman olarak adlandırılmaktadır (Soydemir, S./Akyüz, A.: Sermaye Piyasası ve Borsa Ekonomik Analiz, Kurumsal ve Yasal Yapı, Tarihçe ve Tanıklıklar, İstanbul 2015, s. 254).

⁵² Şirketler kredi kuruluşlarından sağlanan krediler yoluyla finansman sağlayabilecekleri gibi borçlanma araçları ihracı yoluyla da finansman sağlayabilmektedir.

⁵³ Detaylı bilgi için bkz. Schmidt, s. 8.

yöntem arayışlarının ortaya çıkmasına ve finansmana erişimi kolaylaştırıcı yöntemlerin üzerinde yoğun olarak durulmasına neden olmaktadır⁵⁴.

Yukarıda değinildiği üzere, şirketler topluluğu yapısının tercih edilmesinin birçok farklı nedeni bulunabilmekle birlikte, topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarının karşılanması bakımından elde ettikleri avantajlar da bu yapının tercih edilmesini sağlayan etkenler arasındadır. Gerçekten de, şirketler topluluğu yapılanmasına gidilmesinin en önemli nedenleri arasında, şirketler topluluğunun ekonomik bir bütünlük olarak yönetilebilmesi yer almaktadır⁵⁵. Şirketler topluluğu hukuken birbirinden ayrı ve bağımsız tüzel kişileri bünyesinde barındırmakla birlikte, ekonomik anlamda bir bütünlük meydana getiren bu yapı topluluk şirketlerinin finansmana erişim noktasında bağımsız/münferit şirketlere göre önemli kolaylıklar ve avantajlar sağlamasını gündeme getirmektedir. Zira şirketler topluluğu yapısı, şirketler topluluğuna özgü finansman yöntemlerine olanak sağlamakta ve topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları finansmanın topluluk kaynaklarından daha düşük maliyetle ve hızlı bir şekilde karşılanması mümkün olmaktadır.

Şirketler topluluğunda münferit şirketlerin ihtiyaç duyduğu finansmana erişim bakımından üçüncü kişilerden finansman sağlanması ihtimalinin yanında, topluluk içinden ve topluluk şirketlerinin iç kaynaklarından finansman sağlanması (*intra-group financing/Konzerninterne Finanzierungen*) ihtimali ortaya çıkmaktadır⁵⁶. Şirketler topluluğunda klasik iç ve dış finansman kaynaklarının yanı sıra doktrinde “topluluk içi dış finansman kaynakları” şeklinde ifade edilen üçüncü bir finansman yöntemi/kaynağı

⁵⁴ Günümüzde şirketlerin finansman ihtiyaçlarında dış kaynaklara ulaşmalarının zorlaştığı ve klasik finansman yöntemlerine alternatif olarak kullanılan sermaye şirketleri ile pay sahipleri arasındaki tüketim ödücü niteliğindeki nakdi borçlanmaların piyasadaki diğer finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetli ve operasyonel açıdan daha avantajlı olması nedeniyle uygulamada artan şekilde bu uygulamalara ilgi duyulduğu hususlarına ekonomi ve finans hakkındaki köşe yazılarında dikkat çekildiği görülmektedir. Bu husustaki örnek yazılar için bkz. Kolcuoğlu, U.: *Sermaye şirketleri ve pay sahipleri arasındaki borçlanmalar I*, 15.6.2020, Dünya Gazetesi (<https://www.dunya.com/kose-yazisi/sermaye-sirketleri-ve-pay-sahipleri-arasindaki-borclanmalar/472642>, son erişim tarihi: 4.6.2022) ve *Sermaye şirketleri ve pay sahipleri arasındaki borçlanmalar-II*, 6.7.2020 (<https://www.dunya.com/kose-yazisi/sermaye-sirketleri-ve-pay-sahipleri-arasindaki-borclanmalar-ii/474396>, son erişim tarihi: 4.6.2022); Doğrusöz, B.: *Nakit havuzlama (cash pooling)*, 16.7.2020, Dünya Gazetesi (<https://www.dunya.com/kose-yazisi/nakit-havuzlama-cash-pooling/475266>, son erişim tarihi: 4.6.2022)

⁵⁵ Gudlick, s. 35.

⁵⁶ Özdin, s. 36; Scholz, C./Wehke, S.: in Vögele/Borstell/Bernhardt; Verrechnungspreise Kapitel P:Finanzierungsdienstleistungen im Konzern, München 2020, Rn.1, 49.

gündeme gelmektedir⁵⁷. Gerçekten de, topluluk şirketleri tarafından diğer topluluk şirketlerine sağlanan finansman, finansmanın kaynağı bakımından bir yönüyle iç kaynaklı, bir yönüyle ise dış kaynaklı olarak nitelendirilebilecektir⁵⁸. Şirketler topluluğunda yer alan şirketlerin birbirlerine fon sağlaması, bir başka ifadeyle bir grup şirketindeki fonların/nakdin diğer grup şirketlerine aktarılması durumu, hukuki açıdan şirketlerin ayrı tüzel kişiliklerinin olması nedeniyle dış kaynaklardan finansman sağlanması niteliğinde olmakla birlikte, şirketler topluluğu ekonomik bir bütünlük olarak ele alındığında iç kaynaklardan finansman niteliğini taşımaktadır. Şirketler topluluğuna özgü bu topluluk içi dış finansman kaynakları, topluluk şirketlerinin finansman için dış kaynaklara bağımlılığını ortadan kaldırmakta ve dış kaynaklarla finansmanın yarattığı maliyetlerden tasarruf sağlamaktadır. Şirketler topluluğunun sağladığı bu imkân, topluluk şirketlerinin dış kaynaklardan finansman arayışını en aza indirgeyerek finansmana ulaşmasını kolaylaştırmasının yanında, topluluk şirketlerinin finansal kaynaklarının en etkin şekilde kullanılmasını ve yatırımlara aktarılmasını sağlayarak topluluğun ortak menfaatinin gerçekleştirilmesine de hizmet etmektedir⁵⁹.

Şirketler topluluğuna özgü bu finansman modelinde, topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçları, doğrudan iki şirket arasında yapılacak tüketim ödöncü sözleşmeleri veya ileride yapılacak sermaye artırımlarına katılmak üzere sermaye avansı⁶⁰ aktarılması gibi işlemlerle karşılanabilmektedir. Diğer yandan günümüzde büyük şirketler toplulukları, topluluk şirketlerinin likiditelerinin etkin bir şekilde yönetilmesi ve finansman ihtiyaçlarının sistematik ve hızlı bir şekilde giderilebilmesi amacıyla, nakit yönetimi sistemleri ve merkezî hazine yönetimi uygulamaları ile topluluk içi finansman işlemlerini yürütmektedirler⁶¹.

⁵⁷ Özdin, s. 37 ve dn.9'da belirtilen yazarlar; Antunes, s. 75.

⁵⁸ Özdin, s. 39.

⁵⁹ Özdin, s. 36. Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından finansal gruplarda finansal olarak sıkıntı yaşanan durumlarda grup içinden sağlanan finansal desteğin düzenleyiciler tarafından daha iyi anlaşılması için grup içi destek uygulamaları ile bunların olumlu ve olumsuz etkilerinin değerlendirilmesini konu alan bir rapor hazırlanmıştır. Bu hususta bkz. Report on Intra-Group Support Measures, 2012 (<https://www.bis.org/publ/joint28.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁶⁰ Avans kavramı, henüz muaccel olmamış bir borca mahsup edilmek üzere önceden yapılan ödeme olarak tanımlanabilir. Bu hususta bkz. Gürel, M.: Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı, Ankara 2014, s. 136.

⁶¹ Doktrinde şirketler topluluğunun finansmanı ile bağlantılı olarak yürütülen finansal işlemler; borç ilişkileri, nakit havuzlama, faktoring, garanti taahhütleri ve himaye beyanları (patronaj açıklamaları) ile (genelde ana şirket tarafından yürütülen) korunma amaçlı (*hedging*) finansal işlemler olarak sayılmaktadır.

C. Merkezî Nakit Yönetimi Sistemleri

1. Nakit yönetimi sistemleri ve merkezî hazine uygulamaları

Şirketler topluluğunun ekonomik anlamda temel hedefi topluluk şirketlerinin ekonomik bir bütünlük olarak yönetilebilmesi olup, bu yapıdan beklenen menfaatlerin sağlanmasında stratejik bir planlama çerçevesinde topluluk şirketlerine finansman sağlanması ve likiditenin etkin bir şekilde kullanılması önem taşımaktadır⁶². Ekonomik olarak başarılı ve etkin bir finansman politikası çerçevesinde likiditenin temin edilmesi ve kârlı bir şekilde yönetilmesi amacıyla şirketler topluluğunda genelde hâkim şirket tarafından bağlı şirketlerin finansal yönetimi sağlanmaktadır⁶³.

Finansal yönetim, başta nakit yönetimi ile sağlanmaktadır. Nakit yönetimi sistemi, büyük işletmelerde ve şirket topluluklarında nakdin en iyi şekilde yönetilmesi ve koordine edilmesi, ödeme trafiğinin en etkili şekilde düzenlenebilmesi amacıyla geliştirilmiş olup, “nakit yönetimi sistemi (*cash management system*)” işletmenin veya şirketler topluluğunun kısa süreli finansman ihtiyacının planlanması, kontrol edilmesi ve nakit akımlarının gözetimini ifade eden bir finansal yönetim sistemi olarak tanımlanabilecektir⁶⁴. Nakit yönetimi sistemi ile amaçlanan esas itibariyle belirlenmiş olan süre zarfında işletmenin veya şirketler topluluğunun, borçlarını her daim yerine getirebilme gücünün/ödeme gücünün sürdürülebilmesi başta olmak üzere, gelirlerinin/nakit akımının etkili bir şekilde kullanılması suretiyle verimliliğin artırılması, likiditenin en etkin şekilde yönetilmesi ve ortaya çıkabilecek risklerin en aza indirgenmesidir⁶⁵. Bu çerçevede şirketler topluluğu çapında uygulanan nakit yönetimi sistemi topluluk şirketlerinin likidite planlamasının yapılmasını, şirketlerin ödeme güçlerinin temin edilmesini, ödeme işlemlerinin yönetilmesi suretiyle işlem trafiğinin düşürülerek işlem maliyetlerinin azaltılmasını ve ayrıca topluluk şirketlerinin nakit

Borç ilişkileri ise tüketim ödöncü sözleşmesi, ticari mal ve hizmet alım satımından doğan ticari kredi/satıcı kredisi ve cari hesap/netleştirme işlemleri olarak üçe ayrılmaktadır (Scholz/Wehke, Rn.5, 6, 12-16).

⁶² Gudlick, s. 35.

⁶³ Gudlick, s. 36 dn.64.

⁶⁴ Schmidt, s. 7. Doktrinde nakit yönetimi sisteminin genel kabul gören tek bir tanımının bulunmadığı belirtilmektedir (Jagmetti, L.: Cash Pooling im Konzern, Zürich 2007, s. 53). *Kabakçı* nakit yönetimini nakit akımlarının optimize edilmesi ve biriken fazla nakdin kısa vadeli yatırıma yöneltilmesi şeklinde tanımlamaktadır (Kabakçı, A.: *Çokuluslu İşletmelerde Merkezî Nakit Yönetimi Ve Havuzlama*, DEÜ SBE C.13, S.1, 2011, s. 99). Bu sistemin organizasyonu hakkında bilgi için bkz. Jagmetti, s. 55; Schmidt, s. 10.

⁶⁵ Jagmetti, s. 53.

tutarlarının en yüksek getiri sağlayacak şekilde yatırıma aktarılmasını sağlamaktadır⁶⁶. Gerçekten de, şirketler topluluğunda nakit yönetimi sistemleri topluluktaki likiditenin doğru yönlendirilebilmesi ve münferit şirketlerin likidite ihtiyaçlarının finansmanında maliyetlerin topluluk çapında azaltılmasını sağlayan bir sistemdir⁶⁷.

Şirketler topluluklarında merkezî nakit yönetimi sistemleri çerçevesinde topluluk içi finansman yöntemleri yaygın olarak kullanılmakta ve topluluğun likiditesi, topluluğun ortak strateji ve politikalarına uygun olarak merkezî şekilde yönetilmektedir⁶⁸. Şirketler topluluğunda etkin bir finansal yönetim ve bu bağlamda nakit yönetimi, uzun vadede maliyetlerde önemli bir azalma sağlayabilmekte ve böylece rekabet gücü üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır⁶⁹. Ayrıca topluluk çapında uygulanan nakit yönetimi sistemleri, münferit şirketlerin sahip olduğu nakit fonlardan topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlanılmasını da gündeme getirebilmekte ve likiditenin merkezî şekilde yönetimi sermaye maliyetlerini azaltabilmektedir. Topluluk şirketlerinin likiditesinin ve fon ihtiyaçlarının tek elden merkezî şekilde yönetilmesi ve bu kaynakların merkezî şekilde gözetiminin sağlanmasına yönelik esas itibarıyla “netleştirme” ve “nakit havuzlama” sistemleri üzerinden yürütülen merkezî nakit yönetimi sistemleri, günümüzde şirketler topluluğunda etkin bir finansal yönetimin zorunlu bir parçası olarak görülmekte ve genellikle şirketler topluluğunda merkezî hazine yönetimi uygulamaları ile birlikte kullanılmaktadır⁷⁰.

Özellikle çok uluslu şirketler topluluklarında finansman temini ve nakit yönetimi uygulamalarının tek elden ve merkezî şekilde yürütülmesi anlayışıyla bağlantılı olarak, topluluğun finansman işlemlerinin tümüyle doğrudan hâkim şirket/holding tarafından yürütülmesi ya da bu işlemleri yürütmek üzere ayrı bir bağlı şirket kurulması gündeme

⁶⁶ Gudlick, s. 40; Sollanek, s. 70. Bunun dışında, uluslararası faaliyet gösteren topluluklarda farklı para birimlerinden kaynaklanan risklerin ve özellikle transfer masraflarının azaltılmasında nakit yönetim sistemleri önemli rol oynamaktadır (Jagmetti, s. 54-55). Nakit yönetiminin amaçları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Özdin, s. 43-45; Sollanek, s. 70-71.

⁶⁷ Meyer, M.: Nachteil und Einlagenrückgewähr im faktischen Konzern, Berlin 2013, s. 78-79. Somut örneklerle nakit yönetim sisteminin maliyetleri azaltma etkisi hakkında bilgi için bkz. Sollanek, s. 70 vd.

⁶⁸ Vetter, J./Lauterbach, T.: *Konzernweites Cash Management – Rechtliche Schranken und Risiken*; in Lutter/Bayer, Holding-Handbuch, Köln 2020, s. 469.

⁶⁹ Sollanek, s. 74.

⁷⁰ Mantysaari, P.: The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, V.III, e-Book 2010, s. 71; Özdin, s. 72. Topluluk şirketlerindeki finansal politikaların merkezîleşmesine yönelik farklı uygulamalar hakkında bilgi için bkz. Antunes, s. 73.

gelmekte ve bu uygulamaya/yapıya “merkezî hazine (*centralised treasury/group treasury*)” adı verilmektedir⁷¹. Şirketler topluluğunda “merkezî hazine” işlevini yerine getiren şirkete/birime verilen görevler topluluktaki merkezîleşme anlayışının yoğunluğuna göre farklılık gösterebilmekle birlikte, bu yapı ile esas itibariyle şirketler topluluğunda doğru zamanda, doğru yerde (ülkede), doğru para cinsinden para bulundurulabilmesi ve etkin likidite yönetiminin sağlanması amaçlanmaktadır⁷². Ayrıca merkezî hazine yönetimi kapsamında likidite yönetiminin yanı sıra, topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere bir veya birden çok ülkeden ve/veya piyasadan (para piyasaları ya da sermaye piyasalarından) en avantajlı koşullardan kaynak temin etmek üzere çalışmalar yürütülmekte, bu kaynakların topluluk şirketlerine genellikle topluluk içi borçlanmalar yoluyla aktarılması sağlanmaktadır⁷³. Merkezî hazine yönetimi uygulamaları çerçevesinde topluluk şirketlerinin finansmana en avantajlı şekilde erişimi temin edilmekte, ayrıca topluluk şirketlerinin finansal pozisyonları dikkate alınarak kur riski gibi risklerden korunmalarını sağlamaya yönelik finansal işlemlerin de (*hedging*) merkezî şekilde yürütülmesi söz konusu olabilmektedir⁷⁴.

2. Merkezî nakit yönetimi sistemlerinin türleri

a. Netleştirme sistemi

Şirketler topluluğunda yer alan şirketlerin kendi aralarında gerçekleştirdikleri birtakım ticari iş ve işlemler nedeniyle topluluk şirketleri arasında borç ve alacaklar oluşabilir⁷⁵. Topluluk şirketleri arasındaki borç ve alacakların vadesinde teker teker tasfiye

⁷¹ Scholz/Wehke, Rn.19; Vetter/Lauterbach, s. 471; Mantysaari, s. 71.

⁷² Merkezî hazine yapısı ve bu yapıda üstlenilen farklı işlevler hakkında bilgi için bkz. Rehber, s. 411-412; Pankiv, M.: *Contemporary Application of the Arm's Length Principle in Transfer Pricing*, e-Book 2017, s. 57.

⁷³ Topluluk şirketlerinin finansmanı için en avantajlı koşulları sunan ülkelerde yüksek tutarlarda borçlanma aracı ihraç edilerek, topluluğun en düşük maliyetle borçlanmasının sağlanabildiği, merkezî hazine görevini yöneten şirketin bir bağlı şirket olması durumunda bu şirketin borçları için genellikle ana şirket tarafından garanti verildiği ve borç verenler tarafından topluluğun konsolide finansal gücü dikkate alınarak avantajlı koşullarda borç verildiği, merkezî hazine yönetiminin uygulandığı topluluklarda genellikle şirketlerin münferit işlemlerle üçüncü taraflardan finansman sağlamasına müsaade edilmediği hususlarında bkz. Scholz/Wehke, Rn.20-21.

⁷⁴ Merkezî hazine yönetimi hizmetlerini yürüten şirketlerin, somut olayda yürüttükleri işlemlerin niteliğine göre, yerine göre önemli finansal ve ticari riskler üstlendiği, kimi zaman ise sadece topluluk şirketlerine fon sağlanması bakımından bir aracılık hizmetini yerine getirdiği konusunda bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.19-20.

⁷⁵ Şirketler arası ödemelerin farklı nedenleri hakkında bkz. Kabakcı, Y./Kabakcı, C.: *Çokuluslu Şirketlerin Ödemelerinin Netleştirilmesine Yönelik Bir Teorik Çalışma*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.14, S.4, 2012, s. 82.

edilmesi yerine, bunların belirli sürelerin sonunda periyodik olarak takas edilmesi “netleştirme” olarak ifade edilmektedir⁷⁶. Netleştirme topluluktaki iki şirket arasında çift taraflı (*bilateral*) olarak yapılabileceği gibi, ikiden fazla şirketin netleştirme sistemine katıldığı durumlarda çok taraflı (*multilateral*) şekilde de uygulanabilmektedir⁷⁷.

Çok taraflı netleştirme sistemin kullanıldığı durumlarda, borçlar ve alacaklar karşılıklı olmasa bile, topluluk içi işlem sayısını azaltmak ve gereksiz işlemleri önlemek amacıyla takas ve mahsup işlemleri yapılarak⁷⁸, topluluk içi fon transferlerinin neden olduğu maliyetlerin azaltılması sağlanmaktadır⁷⁹. Netleştirme işlemi, genelde bir ayı aşmayacak şekilde önceden belirlenen süreler sonunda yapılmakta, bakiye borç ve alacaklar ortaya çıkartılmakta ve böylelikle gereksiz transfer işlemlerinin önüne geçirilmesi mümkün olmaktadır⁸⁰. Özünde cari hesap ilişkisi⁸¹ bulunan netleştirme yöntemi, topluluk şirketleri arasında fonların yer değiştirmesi/transfer edilmesi ile bağlantılı olarak ortaya çıkan bankacılık ve döviz alım-satım giderleri gibi maliyetlerin ve uluslararası nakit hareketlerinin azaltılması yoluyla işlem maliyetlerinin azaltılmasını ve şirketler topluluğunda merkezî nakit yöntemini sağlamaktadır⁸².

⁷⁶ Mantysaari, s. 77; Vetter/Lauterbach, s. 469.

⁷⁷ Mantysaari, s. 77; Jagmetti, s. 57; Schmidt, s. 14; Hömme, G.: Die Kapitalerhaltung nach dem MoMiG unter besonderer Berücksichtigung des Cash Poolings, Baden-Baden 2015, s. 32-34.

⁷⁸ Schmidt, s. 13. Bu sistemde merkezî karşı taraf olarak hareket edecek bir işletmeye ihtiyaç duyulduğu hususu ile çok taraflı netleştirme sisteminin işleyişi hakkında bilgi için bkz. Mantysaari, s. 77-78.

⁷⁹ Jansen, J. (Editör): International Cash Pooling: Cross-border Cash Management Systems and Intra-group Financing, Munich 2011, s. 2; Hömme, s. 34. Bununla birlikte, bu işlemlerin yapılması bilgi işlem alt yapısı gerektirdiği gibi, işleyişin sağlanması yönetsel giderlerin ve gözetim maliyetlerinin ortaya çıkmasına da yol açmaktadır. Netleştirme sisteminin fayda sağlaması için maliyetleri karşılayacak hacimde topluluk içi işlemlerin olması gerekmektedir (Özdin, s. 55).

⁸⁰ Gudlick, 42; Mantysaari, s. 77-78; Özdin, s. 53. Çok taraflı netleştirme sistemindeki işlemlerle sağlanacak tasarruf miktarının farklı örnekler üzerinden hesaplanması ve açıklanması için bkz. Kabakçı/Kabakçı, s. 82. Netleştirmenin bir başka avantajı ise, topluluk şirketlerinin birinin ödeme gücünde meydana gelen olumsuzlukların diğer şirketlere etkisinin hafifletilmesini sağlamasıdır (Sollanek, s. 78). Ayrıca, netleştirme işlemi topluluk içi ilişkiler bakımından şeffaflık sağlayarak, topluluğun ödemelerinin daha iyi bir şekilde planlanabilmesine ve topluluk hâkimi tarafından topluluk içi işlemlerin bir bütün olarak görülerek değerlendirilmesine olanak yaratır (Özdin, s. 54).

⁸¹ TTK'nın 89/1 hükmü uyarınca iki kişinin alacaklarını teker teker ve ayrı ayrı istemekten karşılıklı olarak vazgeçip bunları kalem kalem alacak ve borç şekline çevirerek hesabın kesilmesinden sonra çıkacak artan tutarı isteyebileceklerine ilişkin sözleşme cari hesap sözleşmesidir. TTK md. 94'te cari hesabın işleyişi düzenlenmiş, belirli hesap devreleri sonunda devre hesabının kapatılarak alacak ve borç kalemleri arasındaki farkın belirleneceği hükme bağlanmıştır.

⁸² Sollanek, s. 78; Özdin, s. 54. Nitekim, şirketler topluluğunda farklı ülkelerde faaliyet gösteren şirketlerin olması durumunda, bu şirketlerin birbirlerine yapacakları ödemeler, transfer ücretleri ve komisyonlar nedeniyle hem masraflı olmakta, hem de şirketlerin elindeki dövizleri ödemelerin yapılacağı para birimine çevirmeleri döviz alım-satım giderlerine neden olmaktadır. Ayrıca netleştirme sistemi uluslararası şirketler topluluğunda fonların ülkeler arası transfer edilmesindeki sürelerin uzunluğunun neden olduğu (faiz kaybı ve döviz kurundan kaynaklanan) kayıpların ve risklerin de bertaraf edilmesini sağlamaktadır (Özdin, s. 45).

b. Nakit havuzlama sistemi

aa. Nakit havuzlama kavramı ve ortaya çıkışı

1950’li yılların başında, anglo-amerikan hukuk sisteminde kullanılmaya başlanan nakit havuzlama sistemi (*cash pooling*) şirketler topluluğunun finansman kaynaklarına erişiminde rol oynayan bir nakit yönetim aracıdır⁸³. Nakit havuzlama, nakit ihtiyacı olan grup şirketlerinin kredi kuruluşlarının yüksek maliyetli imkânlarına başvurulmaksızın finansman ihtiyaçlarının giderilebilmesine hizmet eden, topluluk şirketlerindeki fon fazlalıkları veya artıklarının çoğu zaman hâkim şirket nezdinde bir havuzda toplanması ve kredi ihtiyacı bulunan şirketlere aktarılmasını sağlayan sistemdir⁸⁴.

Nakit havuzunun temel amacı, topluluk şirketlerinin sahip oldukları nakdin en verimli şekilde kullanılması ve yönetilmesidir. Nakit havuzlama genel olarak şirketler topluluğundaki likiditenin bir araya getirilmesini ve merkezî olarak yönetilen bu likiditeden ihtiyacı olan şirketlerin yararlanmasını sağlayan bir topluluk içi finansman yöntemidir⁸⁵. Literatürde nakit havuzlama sisteminin kullanılmasının tercih edilmesinde esas itibarıyla iki nedenin etkili bulunduğu belirtilmektedir⁸⁶. Bunlar bağlı şirketlerin dış finansman ihtiyaçlarının azaltılması ve dış finansman nedeniyle katlandıkları faiz giderlerinden tasarruf edilmesidir⁸⁷.

2008 yılında dünyada yaşanan finansal kriz sonrası bankaların sermayelerinin güçlendirilmesi amacıyla getirilen düzenlemeler ve Basel III’ün etkileri nedeniyle⁸⁸ şirketlerin bankalardan finansman sağlamasının maliyetlerinde önemli artışlar meydana

Bu sistem ile işletme sermayesinin etkin kullanımı yoluyla finansman giderlerinin azaltılması hedeflenir (Kabakcı/Kabakcı, s. 83).

⁸³ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2081a; Özdin, F.: *Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunmasına İlişkin Maddelerde Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik (§ 57/I/c.3 AktG, § 30/I/c.2 GmbHG)*, 2012 (<http://www.arslanlibilimarsivi.com/node/24>), s. 4. Euro sistemine geçilmesiyle sınır ötesi nakit havuzlama uygulamalarında yoğun bir artışın meydana geldiği hususunda bkz. Assef, S./De Boer, D.: *Safe Dive Into a Cash Pool*, Treasury & Risk, 2013, (<https://www.treasuryandrisk.com/2013/10/01/safe-dive-into-a-cash-pool/>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 1.

⁸⁴ Aytaç, s. 27.

⁸⁵ Özdin, s. 46; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2081a.

⁸⁶ Mantysaari, s. 70.

⁸⁷ Mantysaari, s. 70; Vetter/Lauterbach, s. 469. Toplulukta yer alan şirketlerin finansman ihtiyaçlarını topluluğun diğer şirketlerinden karşılama imkânı, şirketin daha az nakde ihtiyaç duymasını ve işletme sermayesini azaltmasını sağlar (Mantysaari, s. 70; Chand, V.: *Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling Arrangements in Light of the BEPS Action Plan*, International Transfer Pricing Journal 2016, V.23/1, s. 38).

⁸⁸ Basel III’ün, Basel II’nin özellikle 2008 finansal krizinde gözlemlenen eksikliklerini tamamlayan ve likidite yeterliliği gibi konularda yeni düzenlemeler getiren bir “ek düzenlemeler seti” olduğu konusunda bilgi için bkz. Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, Sorularla Basel III, Aralık 2010 (https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_basel_0001_53.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022).

gelmiştir⁸⁹. Bu durum ise, şirketlerin alternatif finansman metotlarına yönelmelerine yol açmış ve nakit havuzlama sisteminin global olarak popülerlik kazanmasına neden olmuştur⁹⁰. Topluluk şirketlerinin elindeki nakdin merkezî olarak yönetilmesine ve değerlendirilmesine imkân sağlayan nakit havuzlama sistemi özellikle çok uluslu büyük şirketler topluluklarında yaygınlık kazanmış⁹¹ ve uygulamada “gerçek nakit havuzlama” ve “sanal nakit havuzlama” olmak üzere iki türü oraya çıkmıştır.

bb. Nakit havuzlama sisteminin türleri

i. Gerçek nakit havuzlama

Gerçek nakit havuzlama yöntemi nakit havuzlamanın en yaygın kullanılan ve literatürde de en çok ele alınan türü olup, ortak nakit kullanımı kapsamında tez çalışmamızda ele alınan nakit havuzlama da, “gerçek nakit havuzlama” yöntemidir. Gerçek nakit havuzlama yönteminde, nakit havuzuna dâhil olan şirketler işlem günü sonunda banka hesaplarında bulunan bakiyeyi “nakit havuzu hesabı” veya “ana hesap (*master account*)” olarak adlandırılan merkezî bir hesaba transfer ederler⁹².

Merkezî hesap, bizzat hâkim şirket tarafından yönetilebileceği gibi, ana şirketin hâkimiyetinde söz konusu hesabın yönetimi için özel olarak kurulmuş olan ve faaliyet konusu nakit havuzunun yönetilmesinden ibaret olan bir şirket (havuzu yöneten şirket/*Betreibergesellschaft*) veya bu iş için görevlendirilmiş bir bağlı şirket tarafından da yönetilebilir⁹³. Topluluk şirketleri ve nakit havuzunu yöneten şirket arasında (iç ilişkide) yapılan nakit havuzu sözleşmesi ile şirketler nakit fazlalıklarını ana hesaba transfer etme yükümlülüğü altına girerler⁹⁴. Bu noktadan itibaren şirketler topluluğundaki şirketlerin hesaplarındaki nakit fazlalıkları otomatik olarak ana hesaba transfer edilir ve bu hesaptan

⁸⁹ Schmidt, s. 8; Chand, s. 38.

⁹⁰ Schmidt, s. 8.

⁹¹ Conac, s. 201. Uygulamanın yaygınlaşması ile AB’de farklı ülkelerde faaliyet gösteren şirketlerin oluşturdukları nakit havuzları ve grup içi borçlanmalar açısından hukuki belirsizliklerin giderilmesi amacıyla konuyla ilgili AB düzeyinde düzenleme yapılmasının gerekliliğinin üzerinde durulmaya başlamıştır. “Grup Menfaatinin Tanınmasına İlişkin Rapor”da farklı ülkelerde nakit havuzlama uygulamasına ilişkin mahkeme kararları ile şekillenen uygulama hakkında bilgi verilerek, bu konuda AB genelinde uyumlaştırma çalışmaları yürütülmesinde fayda bulunduğu sonucuna varılmıştır. Bilgi için bkz. Report on the Recognition of the Interest of the Group, s. 35 vd.

⁹² Özdin, s. 46; Schmidt, s. 9; Mantysaari, s. 70.

⁹³ Jagmetti, s. 58-59. Diğer yandan bazı ülkelerde, nakit havuzlama sisteminin (toplulukla ilişkisiz) bankalar tarafından yürütülmesi uygulamasına rastlanılmaktadır. Bu durumda, topluluk şirketleri belirli bir bankada ayrı ayrı hesap açtırmakta ve banka ile yapılan sözleşmeler çerçevesinde hesaplarındaki işlemler doğrudan banka tarafından yürütülmektedir. Bilgi için bkz. Rehber, s. 425-426.

⁹⁴ Mantysaari, s. 71 vd.

da nakde ihtiyaç duyan topluluk şirketlerine aktarılır⁹⁵. Nakit havuzlama sisteminde, nakit fazlası olan topluluk şirketlerinin bu fazlalığı havuza aktarılırken, nakde ihtiyacı olan (hesabı ekside olan) şirketlerin ise bu ihtiyacı otomatik olarak havuz mevcudundan karşılanmaktadır⁹⁶. Böylelikle topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları nakdin yine topluluk içi kaynaklardan düşük maliyetlerle ve hızlı bir şekilde temin edilmesi ve dolayısıyla topluluğun sahip olduğu nakdin ortak şekilde kullanılarak şirketlerin ve topluluğun genelinin finansman maliyetlerinin düşürülmesi söz konusu olabilmektedir⁹⁷.

Gerçek nakit havuzu yönteminin iki alt türü bulunmaktadır⁹⁸. Bağlı şirket hesaplarında bulunan nakit, her seferinde hesap sıfırlanacak şekilde merkezî hesaba aktarılabilceği gibi (sıfır bakiyeli nakit havuzu/*zero balancing*)⁹⁹; her bir hesapta önceden belirlenmiş bir miktar kalacak şekilde, arta kalan tutarların ana hesaba aktarılması da kararlaştırılabilir (hedef tutar bakiyeli nakit havuzu/*target balancing*)¹⁰⁰. Bağlı şirketlerin hesaplarındaki bakiyenin tamamının aktarıldığı nakit havuzu uygulamalarında, günün sonunda oluşan fazlalıklar otomatik olarak ana hesaba aktarılmakta, ayrıca bağlı şirketlerin hesaplarında oluşan eksi bakiyeler ise ana hesap tarafından otomatik olarak (bu hesaplara fon gönderimi ile) karşılanmakta ve hesapların bakiyesi her durumda sıfır olarak oluşmaktadır¹⁰¹. Belirli bir bakiye tutarın belirlenerek, bu bakiyeyi aşan tutarların ana hesaba aktarılmasının kararlaştırıldığı durumlarda, belirlenen tutarların altına düşen

⁹⁵ Mantysaari, s. 71. İşleyiş hakkında detaylı bilgi için bkz. Gudlick, s. 43-44. Nakit havuzunu yöneten şirkete havuza dâhil olan şirketlerin ödemelerini takip ederek bağlı şirketlerce üçüncü kişilere yapılacak ödemelerin doğrudan havuz hesabından ödenmesi işlemlerinin yürütmesi gibi ilave bazı görevler de verilebilmektedir (Özdin, s. 48).

⁹⁶ Özdin, s. 47.

⁹⁷ Pentz, A.: *Cash-Pooling und Pflichten des Aufsichtsrats Nach der Neueren Rechtsprechung des BGH*, Cash-Pooling im Konzern, Düsseldorf 2015, s. 9-11; Özdin, s. 49.

⁹⁸ Schmidt, s. 12.

⁹⁹ Mantysaari, s. 71. Microsoft grubunun sıfır bakiyeli nakit havuzlama sistemini ilk kullanan şirketlerden olduğu, grubun dünya çapında 118 ülkede 85 farklı bankada yaklaşık 1,300 adet banka hesabının bulunduğu ve bu hesaplardan yaklaşık 700'ünün sıfır bakiyeli nakit havuzlama sistemi kapsamında olduğu, sistemin grubun nakit yönetimi sistemleri ile uyumlu şekilde işletilmesi suretiyle nakit yönetiminde önemli avantajlar ve kolaylıklar sağlamış olduğu hususunda bkz. Waters, M.: *Optimizing Credit Facilities That Support Cash Sweeps Around the World*, Treasury&Risk, 2020, s. 1-4 (<https://www.treasuryandrisk.com/2020/10/01/optimizing-credit-facilities-that-support-cash-sweeps-around-the-world/>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

¹⁰⁰ Schmidt, s. 12; Hömme, s. 26-27.

¹⁰¹ Mantysaari, s. 71; Jansen, s. 3. Nakit havuzu uygulamasının teknik işleyişi ve farklı metotlar hakkında bilgi için bkz. Jagmetti, s. 62-65; Jansen, s. 3-4.

hesapların, belirlenen tutarı aşan eksikliklerinin havuzdan karşılanarak hedef bakiye tutarlarının sağlanması da kararlaştırılabilmektedir¹⁰².

Şirketler topluluğunda nakit havuzunun temel işlevi, topluluktaki nakit fazlasının, diğer topluluk şirketleri yararına kullanılarak bu şirketlerdeki likidite eksikliğinin/sıkıntısının giderilmesi, şirketler topluluğundaki likiditenin etkin bir şekilde kullanılarak getiri sağlanması ve finansmana ihtiyaç duyan şirketlerin bu ihtiyaçlarının kredi kurumlarından kullanılacak kredilere göre daha düşük maliyetle karşılanmasının temin edilmesidir¹⁰³. Bu uygulama özellikle şirketler topluluğunda bazı şirketlerin likiditesinin ihtiyaçlarından fazla olduğu durumlarda, bu fazlalığın topluluğun menfaatine olacak şekilde yönetilmesini sağladığı gibi, finansman ihtiyacı içerisinde olan şirketlerin kredi temin edebilmek için gerekli ağır koşulları yerine getiremediği durumlarda finansmana erişimini kolaylaştırması bakımından önem arz etmektedir¹⁰⁴. Ayrıca nakit havuzlama uygulaması şirketler topluluğundaki bağlı şirketlerin finans yönetiminin merkezîleşmesini sağlamak ve bu suretle şirketlerin merkezîleşme uygulamasının sağladığı maliyetlerin düşürülmesi, ölçek ekonomilerinden yararlanılması gibi avantajlar elde etmeleri mümkün olmaktadır¹⁰⁵. Nakit havuzlama sisteminin uygulandığı durumlarda likiditenin daha etkin bir şekilde merkezî olarak yönetimi söz konusu olabilmekte, şirketler topluluğunun dış finansman kaynaklarına olan ihtiyaçları azaltılmakta, ayrıca topluluğun nakit fazlasının bulunduğu hâllerde bu tutarların toplulaştırılması daha fazla getiri elde edilebilmesini sağlayabilmektedir¹⁰⁶.

ii. Sanal nakit havuzlama

Sanal nakit havuzu sisteminde, gerçek nakit havuzu uygulamasından farklı olarak, bağlı şirketlerin banka hesaplarında oluşan bakiyeler merkezî hesaba transfer edilmektedir. Bu yöntemde, ana hesabın yer aldığı banka, gerçekte nakit tutarların transferleri gerçekleşmese de, bağlı şirketlerin hesaplarındaki tutarlar tek bir hesaba aktarılmış gibi hareket ederek, sanal olarak bir araya getirilen bakiyeleri netleştirerek

¹⁰² Özdin, s. 49. Bu tür nakit havuzuna ilişkin örnekler ve farklı uygulamalar için bkz. Jagmetti, s. 60 Rehber, s. 426.

¹⁰³ Özdin, s. 46.

¹⁰⁴ Özdin, s. 46.

¹⁰⁵ Mantysaari, s. 70 vd.

¹⁰⁶ Jansen, s. 4; Rehber, s. 425.

toplam hesap bakiyesini belirler¹⁰⁷. Sanal nakit havuzunun temel işlevi, grup şirketlerinin bankadaki hesaplarına ayrı ayrı faiz tahakkuk edilmesi yerine, grup hesaplarında oluşacak faizin tek bir bakiye üzerinden hesaplanmasıdır¹⁰⁸. Sanal nakit havuzlama sisteminde grup şirketlerinin belirli bir banka nezdindeki hesaplarında banka açısından oluşan borç ve alacak bakiyelerinin tamamının sanal olarak netleştirilmesi sonucunda, grubun net mali durumu ortaya çıkar ve faiz bu hesapların sanal olarak netleştirilmesi sonucu hesaplanır¹⁰⁹. Grup hesaplarının yalnızca hesabi olarak/sanal şekilde bir araya getirilmesi ve konsolide şekilde eksi ya da artı olmasına göre finansman maliyeti/faiz miktarı belirlenir¹¹⁰.

Gerçek nakit havuzlama sisteminde olduğu gibi, sanal nakit havuzlama sistemi de şirketler topluluğunun finansman maliyetlerinin azaltılmasında katkı sağlayabilmektedir. Nitekim, bu sistemde de, topluluk şirketleri arasında eksi bakiyeye düşenlerin bu finansmanı maliyetli bir şekilde bankadan sağlaması, diğer yandan grubun bazı hesaplarının artı bakiyede olmasına rağmen bunlara banka tarafından düşük faiz işletilmesinin önüne geçilmesi mümkün olabilmekte ve finansman maliyetlerinde azalma sağlanabilmektedir¹¹¹. Bununla birlikte, sanal nakit havuzu sisteminde para transferleri söz konusu olmadığından gerçek nakit havuzlama sisteminin neden olduğu riskler ortaya çıkmamakta ve topluluk şirketlerinin likidite ihtiyaçlarının topluluk kaynaklarından karşılanması hedefi de bulunmamaktadır. Bu sistem, şirketler topluluğunda ortak nakit kullanımına yol açmadığından, tez çalışmamızda inceleme konusu edilmemekte ve çalışmamızın devamında nakit havuzlama sistemi “gerçek nakit havuzlama” sistemi kapsamında ele alınmaktadır.

¹⁰⁷ Sanal olarak meydana getirilmiş olan toplam hesap bakiyesinin “gölge hesap (*Schattenkonto*)” olarak adlandırıldığı hususunda bkz. Özdin, s. 50 ve dn.94’teki yazarlar.

¹⁰⁸ Mantysaari, s. 71; Jansen, s. 2.

¹⁰⁹ Özdin, s. 50.

¹¹⁰ Gudlick, s. 45-46. Sanal nakit havuzlama sisteminde temel olarak üç aşama bulunmaktadır. İlk olarak banka tarafından her bir topluluk şirketinin artı ya da eksi bakiyeli hesapları sanal olarak birleştirip, çıkan sonuca göre artı ya da eksi bakiyeli toplu bir sanal bakiye oluşturulur. Daha sonra banka tarafından söz konusu nihai bakiye tutarı esas alınarak sanal bir faiz hesaplanır. Son aşamada ise, hesabın nihai bakiyesinin eksi çıkmış olması hâlinde hâkim şirket veya havuzu yöneten şirket tarafından, bankaya ödenen net faiz tutarı ya da bakiyenin artı olması durumunda bankaca ödenmiş olan faiz tutarı hâkim şirket veya havuzu yöneten şirket tarafından bağlı şirketlerin bakiye hesap tutarları dikkate alınarak hesaplarına dağıtılır. Bu sistemin iki alt modelinin bulunduğu hususunda bilgi için bkz. Özdin, s. 51. Sanal nakit havuzuna ilişkin örnek uygulama ve bu sistemin sağlayabileceği fayda hakkında bkz. Tanyeri, B.: Nakit Havuzlama (*Cash Pooling*) Yöntemi İle Örtülü Kazanç, Ankara 2013 (Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü), s. 11.

¹¹¹ Sollanek, s. 83; Özdin, s. 50-52.

3. Nakit havuzlama sistemi kapsamındaki hukuki ilişkilerin niteliği

aa. Genel olarak

Nakit havuzlama sistemi şirketler topluluğundaki bağlı şirketler nezdinde yer alan likiditenin toplulaştırılmasına, bu tutarların merkezî olarak yönetilmesine ve topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları finansmanı topluluk içi kaynaklardan temin edebilmesine imkân sağlayan bir yöntemdir¹¹². Uygulamada genellikle nakit havuzlama sistemine katılan şirketler, havuzu yöneten şirket ve havuz hesabının bulunduğu banka arasında yapılan iki veya çok taraflı çerçeve sözleşme niteliğindeki nakit havuzlama sözleşmesi ile nakit havuzlama sisteminin işleyiş esasları belirlenmektedir¹¹³.

Topluluk şirketlerinin likidite fazlalıklarını nakit havuzuna aktarması ve topluluk şirketlerinin kısa süreli likidite eksikliklerinin topluluk kaynaklarından karşılanabilmesi amacına dayanan “nakit havuzlama sözleşmesi” ile oluşturulan nakit havuzlama sisteminde havuza yapılan fon aktarımlarının hukuki niteliğinin ve gerek havuzu yöneten şirket ile havuza dâhil olan bağlı şirketler, gerekse de anılan taraflarla banka arasında yapılan sözleşmelerin hukuki niteliklerinin üzerinde durulması gerekmektedir.

bb. Havuzu yöneten şirketin üstlendiği işlevler

Nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında yapılan fon aktarımlarının ve sözleşmenin hukuki niteliğinin incelenmesinden önce, nakit havuzlama sistemi kapsamında havuzu yöneten şirketin üstlendiği işlevlere temas edilmesi uygun olacaktır. Gerçek nakit havuzlama yönteminde nakit havuzuna dâhil olan bağlı şirketler, işlem günü sonunda banka hesaplarında bulunan bakiyeyi, havuzu yöneten şirket tarafından nakit havuzu işlemleri için oluşturulan ayrı bir banka hesabına (merkezî hesap/ana hesap) transfer etme yükümlülüğü altına girerler. Söz konusu ana hesap, bizzat hâkim şirket tarafından yönetilebileceği gibi, havuz işlemlerinin yürütülmesi için özel olarak kurulmuş olan ve faaliyet konusu nakit havuzunun yönetilmesinden ibaret olan bir şirket veya bu iş için görevlendirilmiş bir bağlı şirket tarafından da yönetilebilir¹¹⁴. Havuzu yöneten şirkete topluluğun nakdinin topluluk için en uygun ve avantajlı şekilde yönetilmesi, yatırıma konu edilmesi, topluluğun finansman ihtiyaçlarının en düşük maliyetli şekilde karşılanması gibi

¹¹² Scholz/Wehke, Rn.49; Özdin, s. 53; Gudlick, s. 59.

¹¹³ Özdin, s. 75; Mantysaari, s. 76; Jansen, s. 5.

¹¹⁴ Jagmetti, s. 58-59; Özdin, s. 46; Schmidt, s. 9; Mantysaari, s. 70; Pentz (Cash Pooling), s. 10

topluluğun likiditesinin idaresi konusunda görevler verilebilmekte, ayrıca bağılı şirketlerin havuza aktardıkları ve havuzdan kullandıkları fonların kayıtlarının tutularak, dönemsel olarak havuz işlemleri hakkında havuza katılan şirketlere bilgi verilmesi ve havuzdaki borçluluk/alacaklılık durumu ile topluluk şirketlerinin finansal durumlarının takibi konusunda işlevler de verilebilmektedir¹¹⁵.

Öte yandan, topluluk şirketlerinin havuz hesabına aktardıkları likidite tutarlarının havuzu yöneten şirket tarafından yönetilmesi noktasında, havuzu yöneten şirkete havuz şirketlerinin hesaplarında oluşan eksi bakiyeleri havuz mevcudundan giderme yükümlülüğü ile havuz mevcudunun yeterli olmaması hâlinde havuza dâhil olan şirketlerin nakit ihtiyaçlarının üçüncü kişilerden (bankadan) kredi kullanılmak suretiyle karşılanması, bağılı şirketler tarafından havuza yapılan nakit aktarımları ile havuzdan olan nakit kullanımlarının kayıtlarının tutularak bu tutarların netleştirilmesi neticesinde, alacak ve borçlara kararlaştırılan faiz oranlarının uygulanması gibi görevler ve işlevler de verilmektedir. Ayrıca, havuzu yöneten şirketin havuzun kredi risklerini ve/veya havuz nezdinde farklı kurlardan oluşan alacak/borçların bulunması durumunda kur farklılıklarından kaynaklanan riskleri üstlenmek veya merkezî nakit yönetimi kapsamında strateji oluşturmak, planlama yapmak gibi görev ve sorumluluklar da verilebilmektedir¹¹⁶.

cc. Havuza yapılan fon aktarımlarının hukuki niteliği

Nakit havuzlama sisteminde, havuza dâhil olan şirketlerin banka hesaplarında bulunan likidite fazlalıkları gün sonunda havuzu yöneten şirketin havuz hesabına aktarılmakta ve topluluğun likiditesi havuz hesabında toplulaştırılmaktadır. Havuza dâhil olan bağılı şirketlerin hesaplarında bulunan eksi bakiyeler de gün sonunda havuzun mevcudundan giderilmekte, bir başka ifadeyle eksi bakiye tutarı kadar havuzdan ilgili bağılı şirketin hesabına fon aktarımı gerçekleştirilmekte; ayrıca havuz şirketlerinin genellikle kısa süreli finansman ihtiyaçları da havuz mevcudundan (ya da havuz tarafından bankadan kullanılan kredi tutarı ile) karşılanmaktadır. Bu kapsamda havuzdaki

¹¹⁵ Hömme, s. 42-43. Diğer yandan, havuzu yöneten şirkete nakit havuzuna dâhil olan şirketlerin üçüncü kişilere yapacakları ödemeleri takip ederek bu ödemelerin doğrudan havuz hesabından üçüncü kişilere yapılması gibi işlemlerin yürütülmesi konusunda da görev verilebilmektedir.

¹¹⁶ Bu noktada belirtilmelidir ki, topluluktaki merkezileşme seviyesine göre nakit havuzu sözleşmesi kapsamında havuzu yöneten şirket tarafından üstlenilen işlevler de değişiklik gösterebilmektedir. Üstlenilen hizmetler ve işlevlerle bağlantılı olarak havuzu yöneten şirketin “*kurum içi bankacılık (in-house bank)*” sağlayan bir şirket olduğunun değerlendirilebileceği hususunda bilgi için bkz. Pankiv, s. 58; Chand, s. 38-39; Jagmetti, s. 90.

tutarların sürekli bir hareketlilik içerisinde olması gündeme gelmektedir. Havuza yapılan likidite aktarımları ile havuzun mevcudundan havuza dâhil olan bağlı şirketlerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması için yapılan fon transferlerinin; bir diğer ifadeyle havuz kapsamındaki nakit akışının hukuki niteliğinin üzerinde durulması gerekmektedir.

Doktrinde ileri sürülen bir görüşe göre, nakit havuzlama sistemi kapsamında bağlı şirketler tarafından havuza yapılan fon aktarımları misli saklama sözleşmesi (veya eski adıyla usulsüz tevdi) hukuki temeline dayanmaktadır¹¹⁷. Bir miktar paranın açıkça veya zımnen, aynen değil fakat mislen geri verilmesinin kararlaştırılmış olması halinde “misli saklama” söz konusu olmakta olup, misli şeylerin saklanması TBK md. 570’de düzenlenmiştir. Bu görüşe göre, nakit havuzuna fon aktaran tarafların herhangi bir vadeye bağlanmaksızın bu tutarları her an geri alabilme imkânlarının bulunması, bu sistem kapsamındaki işlemlerin ödünç işlemlerinden farklılaşmasına neden olmaktadır. Ancak doktrinde nakit havuzlama sistemi kapsamında bağlı şirketler tarafından havuza yapılan fon aktarımlarının, paranın korunması ve “saklanması” amacına değil, finansal gerekçeler çerçevesinde (dış kaynaklardan finansman sağlanmasının maliyetlerinin azaltılması) topluluk içi finansman işlemlerinin yürütülmesi amacına dayanması nedeniyle bu işlemlerin misli saklama olarak nitelendirilmesinin isabetli olmayacağı ifade edilmiştir¹¹⁸.

Doktrinde ileri sürülen bir diğer görüşe göre, nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında yapılan fon transferlerinin topluluk likiditesinin topluluk şirketlerinin ihtiyaçları çerçevesinde yönetilmesi anlayışına dayanması nedeniyle, sözleşme kendine özgü sözleşme (*sui generis*) olarak nitelendirilmelidir¹¹⁹. Bu görüşe göre, bağlı şirketler tarafından havuza nakit aktarımı yapılması, şirket tarafından hâlihazırda ihtiyaç duyulmayan nakdin topluluk şirketleri ile paylaşılması ve topluluğun kısa vadeli acil nakit ihtiyaçlarının karşılanması amacına hizmet etmekteyken, havuzdan bağlı şirketlere yapılan fon aktarımları da topluluğun finansal yönetimi kapsamında bağlı şirketlerin kısa süreli nakit ihtiyaçlarının karşılanmasına yöneliktir. Bu kapsamda, nakit havuzuna yapılan fon aktarımlarının paranın kullanımının belirli bir süreliğine diğer bir şirkete bırakılması amacına değil, topluluk şirketlerinin güncel likidite ihtiyaçlarının karşılanması amacına

¹¹⁷ Alman hukukunda bu görüşü öne süren yazarlar hakkında bkz. Hömme, s. 36 dn. 73, 75; Özdin, s. 100 dn. 327.

¹¹⁸ Özdin, s. 100-101.

¹¹⁹ Bu görüşteki yazarlar hakkında bkz. Özdin, s. 101 dn. 335.

dayanması nedeniyle havuz kapsamında gerçekleşen fon aktarımları topluluk şirketlerinin karşılıklı olarak birbirlerine borç vermesi olarak nitelendirilmemelidir. Nitekim bu işlemler daha çok topluluk hâkiminin organizasyon politikası çerçevesinde cereyan ettiklerinden, fon aktarımlarının her biri kendine özgü bir sözleşmedir¹²⁰.

Doktrindeki hâkim görüşe göre ise nakit havuzu kapsamındaki fon transferleri ödünç hukuki temeline dayanmaktadır¹²¹. Nitekim bir şeyin veya paranın ekonomik açıdan kullanımının ve sağladığı faydaların bir süreliğine bir başkasına bırakılması ödünç ilişkisini meydana getirmektedir¹²². TBK md. 386’da tüketim ödünç sözleşmesi “*ödünç verenin, bir miktar parayı ya da tüketilebilen bir şeyi ödünç alana devretmeyi, ödünç alanın da aynı nitelik ve miktarda şeyi geri vermeyi üstlendiği sözleşme*” olarak tanımlanmıştır¹²³. Doktrinde de tüketim ödünç sözleşmesi, ödünç verenin bir miktar parayı ya da tüketilebilen bir şeyi ödünç alana devretmeyi, ödünç alanın da aynı nitelik ve miktarda şeyi geri vermeyi üstlendiği bir borç sözleşmesi olarak tanımlanmaktadır¹²⁴.

¹²⁰ Bilgi için bkz. Özdin (Sermayenin Korunması), s. 13; Gudlick, s. 47-48. Diğer yandan nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında, havuza fon aktaran tarafların likiditelerinin/fon fazlalıklarının havuzu yöneten şirket tarafından yönetilmesi ve belirli bir süre sonra anılan tutarların ilgili şirketlere iadesinin söz konusu olmasından hareketle, taraflar arasındaki ilişkinin inancahl işlem olarak değerlendirilmesi de düşünülebilir. İnançlı işlemler, inanılan tarafından, inananın/bir üçüncü kişinin menfaatinin korunması, bir işinin görülmesi ya da inanılana teminat sağlanması için, inananın bir mal varlığı hakkını devretme; inanılanın da devraldığı hakkı inanç anlaşmasına ve inananın talimatlarına uygun şekilde tarafların birlikte belirledikleri amaç çerçevesinde kullanma, yönetme veya elinde bulundurma borcu altına girdiği işlemler olarak tanımlanmakta ve işlemler ulaşılacak istenen amaç yönünden işlemler (inananın menfaati için yapılan inancahl işlemler) ve (kısmen veya tamamen inanılanın menfaati için yapılan) karma inancahl işlemler olarak ikiye ayrılmaktadır. İnanılanın menfaatini ön planda tutan ve genellikle teminat işlevini yerine getiren karma inancahl işlemler, inananın borçlu, inanılanın ise alacaklı olduğu bir borç ilişkisi temeline dayanır. Bilgi için bkz. Berktaş Yüksel, E.: *Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları Ve Bunların Saf İnançlı İşlem Niteliği*, HUHFD 2020, S.10, C.1, s. 167-169. Nakit havuzlama sistemi genellikle topluluk hâkiminin isteği doğrultusunda topluluk menfaatleri gözetilerek kurulan ve yönetilen bir sistem olması nedeniyle, karma inancahl işlemler arasında değerlendirilebilecekse de, karma inancahl işlemlerin (genellikle teminat sağlama işlevi olması nedeniyle) inananın borçlu, inanılanın alacaklı olması temeline dayanması, ancak nakit havuzuna mal varlığı hakkını devreden tarafın nakit havuzunu yöneten şirkete karşı borçlu konumunda olmaması, aksine mal varlığı aktarımı ile birlikte alacaklı konumunda olması, diğer yandan havuza aktarılan tutarların havuzu yöneten şirket tarafından belirlenen topluluk menfaatleri doğrultusunda kullanılması ve kural olarak belirli bir amacın gerçekleşmesi ile nakit havuzlama sisteminin sona ermesinin söz konusu olmaması nedeniyle, nakit havuzlama sisteminin inancahl işlem olarak nitelendirilmesinin hukuken yerinde olmayacağı kanaatine ulaşılmaktadır. Ayrıca, nakit havuzlama sistemi kapsamında topluluk şirketlerinin likiditesinin borç olarak değil, havuzu yöneten şirkete (ancak amacın gerçekleşmesi veya sürenin sona ermesi hâlinde iade edilmek üzere) devredildiğinin kabul edilmesi, gerek şirketler hukuku ve sermaye piyasası hukuku, gerekse vergi hukuku yönünden önemli sorunlara da yol açacağından isabetli bir yaklaşım olmayacaktır.

¹²¹ Gudlick, s. 46, 48 vd.; Özdin, s. 103 vd.

¹²² Gudlick, s. 47; Özdin, s. 103.

¹²³ Ödünç sözleşmeleri TBK’da ikiye ayrılmış olup, ilk türü TBK md. 379’da tanımlanan “*kullanım ödünç sözleşmesi*”, ikinci türü ise TBK md. 386’da tanımlanan “*tüketim ödünç sözleşmesi*”dir.

¹²⁴ Yavuz, C.: *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, İstanbul 2007, s. 727.

Nakit havuzlama sistemi kapsamında da, gerek bağılı şirketlerce havuza yapılan nakit aktarımları, gerekse nakde ihtiyaç duyan bağılı şirketlere havuzdan yapılan fon aktarımlarının esas olarak bu tutarların kullanımının belirli bir süreyle devredilmesi amacına yönelik olması nedeniyle, işlemlerin tüketim ödünçü olarak nitelendirilmesi gerekmektedir¹²⁵. Bir başka ifadeyle nakit havuzlama sistemi kapsamında da havuza fon aktaran bağılı şirketlerin, havuzdan ve dolayısıyla havuzu yöneten şirketten (hâkim şirket veya başka bir bağılı şirketten) aktarılan tutarın iadesini talep etme hakkı elde ettiği, kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını havuzdaki fonlardan karşılayan bağılı şirketlerin ise söz konusu tutarları havuza/havuzu yöneten şirkete iade etme yükümlülüğü altına girdiği dikkate alındığında, havuz kapsamındaki işlemlerin ödünç ilişkisi temeline dayandığı kabul edilmelidir¹²⁶. Nakit havuzlama sisteminde topluluk şirketleri tarafından havuz hesabına aktarılan likidite fazlalıklarının ihtiyaç hâlinde veya her hâlükârda sözleşme süresinin sonunda havuzu yöneten şirket tarafından ilgili şirkete iade edilmesi ve topluluk şirketlerince nakit havuzundan karşılanan eksikliklerin/borçlanılan tutarların da havuzu yöneten şirkete iade edilmesi gerekmektedir.

Nakit havuzu içerisinde havuzu yöneten şirketin de, havuza katılan şirketlerin de zaman zaman borçlu, zaman zaman ise alacaklı olma durumları ortaya çıkmaktadır¹²⁷. Her ne kadar nakit havuzlama sistemi kapsamında havuza yapılan aktarımlar ve havuzdan kullanılan fonlar çerçevesinde hangi şirketin havuza borçlu, hangisinin alacaklı olduğu işlemlerin netleştirilmesi neticesinde ortaya çıkmakta¹²⁸ ve nakit havuzlama sözleşmesinin kurulduğu aşamada bu hususta bir belirlilik bulunmamaktaysa da ve bu durum sözleşme kapsamındaki işlemlerin klasik ödünç sözleşmelerinden farklı olmasına yol açmaktaysa da, bu farklılıklar işlemlerin nihayetinde ödünç ilişkisi hukuki temeline

¹²⁵ Özdin, s. 103; Gudlick, s. 48 vd.

¹²⁶ Bu yönde bkz. Gudlick, s. 48-51; Hömme, s. 37 ve dn. 80'de belirtilen yazarlar. Konunun Türk hukuku açısından incelenmesi neticesinde varılan bu sonuç için bkz. Özdin, s. 103-104. Öte yandan, Alman Federal Mahkemesi'nin "Cash Pool I" kararında da işlemlerin hukuki temeli ödünç olarak nitelendirilmiştir. Bu husustaki açıklamalarımız için bkz. Üçüncü Bölüm, III.B.2.a.

¹²⁷ Hömme, s. 38. Bu noktada belirtilmelidir ki, bağılı şirketlerce havuzu yöneten şirketin (hâkim şirket veya başka bir bağılı şirket) havuz hesabına ödünç olarak aktarılan tutarların, havuzu yöneten şirketin borçları için haczedilmesi olanağı da hukuken ortaya çıkabilmektedir. Havuz mevcuduna haciz veya tedbir uygulandığı hallerde, havuza fon aktaran bağılı şirketlerin aktardıkları tutarları geri alamamaları riski ortaya çıkmakta olup, bu tehlike nakit havuzlama sisteminin neden olduğu tehlikelerin başında yer almaktadır. Bilgi için bkz. Jagmetti, s. 71-73; Hömme, s. 31.

¹²⁸ Bu hususta daha fazla bilgi için bkz. Gärtner, M.: Die rechtlichen Grenzen der Zulässigkeit des Cash Pooling, Baden-Baden 2011, s. 58.

dayandığı gerçeğini değiştirmemektedir¹²⁹. Nakit havuzlama sistemi kapsamında fon fazlalığı olan bağlı şirket ile fon ihtiyacı olan bağlı şirket arasında bir ödünç sözleşmesi yapılmamaktaysa da, havuzu yöneten şirketin havuz hesabına yapılan fon aktarımları ile havuzu yöneten şirkete ödünç verilmesi, havuzdan fon kullanan şirketler bakımından ise havuzu yöneten şirketten ödünç alınması söz konusu olmaktadır.

Bu noktada, özellikle ülkemizdeki uygulama göz önünde bulundurularak bir ayrım üzerinde durulmasında fayda görülmektedir. Ülkemizde bilindiği kadarıyla, topluluk içi finansman işlemleri genellikle bankanın da taraf olduğu çok taraflı nakit havuzlama sözleşmeleri doğrultusunda oluşturulan bir sistem içerisinde yürütülmemekle birlikte, özellikle “holding” şirketlerinde holding bünyesinde yer alan şirketlerin finansman ihtiyaçlarının holding aracılığıyla yürütülen işlemlerle veya holding üzerinden karşılandığına rastlanılmaktadır. Bu uygulamada nakit fazlalıkları olan şirketler bu tutarları holdinge (veya ana şirkete) aktarmakta ve finansmana ihtiyaç duyan iştiraklere/topluluk şirketlerine holding üzerinden fon sağlanmaktadır. İştiraklerin fon fazlalıklarının holdinge/veya holding şirketlerinin müşterek hesabına aktarılması ve holdingin vekil sıfatıyla bu fonlar üzerinde tasarrufta bulunarak, ihtiyaç duyan iştiraklere aktarılması durumunda, borç/ödünç ilişkisi fon fazlası olan şirket ile fon eksikliği olan şirket arasında (holdingin vekil sıfatıyla yürüttüğü işlemler neticesinde) meydana gelmektedir. Bir diğer ifadeyle, anılan uygulamada holding fon fazlası olan şirketin vekili olarak fon eksikliği olan şirkete borç verebilmekte ve bu halde iade yükümlülüğü altında olan taraf holding değil, fon fazlalıkları kendisine aktarılan şirket olmaktadır. Bu kapsamda, işlemlerin holding tarafından vekil sıfatıyla yürütüldüğü haller¹³⁰, nakit havuzlama sistemine benzer amaçlara ve benzer bir işleyişe dayanmakla birlikte, ödünç/borç ilişkisine holding taraf olmamakta ve anılan işlemin tarafları ilgili

¹²⁹ Gudlick, s. 48-49.

¹³⁰ Fon fazlası olan şirketlerin fonlarını holdinge aktarmaları ve bu tutarların holding tarafından diğer iştiraklere aktarılması, taraflar arasındaki hukuki ilişkide kararlaştırılan hususlara ve duruma göre; (iştirak ve holding arasındaki) ödünç işlemi olarak değerlendirilebileceği gibi, vekâlet sözleşmesi kapsamında vekâlet verenin (fon transfer eden iştirakin) fonlarının vekil tarafından (holding) yönetilmesi (ve bu yönetim kapsamında diğer iştiraklere anılan tutarların borç verilmesi) olarak da değerlendirilebilir. Gerçekten de, fonların doğrudan holdingin banka hesabına veya holding şirketlerinin fonlarının yönetilmesi için oluşturulan ayrı/özel bir banka hesabına aktarılması ve/veya taraflar arasındaki anlaşmada belirli bir banka hesabındaki fonların kullanımı/yönetimi hususunda holdinge yetki verilmiş olması gibi durumlarda, aktarılan tutarların ödünç ilişkisinden ziyade, doğrudan vekâlet sözleşmesi hukuki temeline dayanması mümkündür.

iştirakler/topluluk şirketleri olmaktadır¹³¹. Her ne kadar işlemler, ticari mantığı yönünden nakit havuzlama sistemine benzerlik göstermekteyse de, söz konusu uygulamaların literatürde ve uluslararası uygulamada kullanıldığı anlamda bir nakit havuzunu meydana getirmediği ve özünde vekil aracılığıyla yürütülen iki taraflı tüketim ödöncü sözleşmelerine dayandığı anlaşılmaktadır.

çç. Havuzu yöneten şirket ile havuza katılan şirketler arasındaki sözleşmenin hukuki niteliği

Nakit havuzlama sistemi, nakit havuzunu yöneten şirket (hâkim şirket veya başka bir bağılı şirket) ile havuza katılan bağılı şirketler arasındaki iç ilişkileri düzenleyen nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında yürütölmekte olup, anılan sözleşmede tarafların nakit havuzu ile bağılantılı hakları ve yükömlölükleri düzenlenmektedir¹³². Nakit havuzlama sisteminin kurulmasına ilişkin sözleşmeler özellikle; şirketlerin hangi banka hesaplarının nakit havuzuna dâhil edileceğı ve hangi hesaplarının dâhil edilmeyeceğı, hesaplarda yer alan tutarların tamamının mı yoksa belirli bir tutarın üzerinde kalan miktarların mı havuz hesabına transfer edileceğı, havuza aktarılan tutarlara işletilecek faizin oranları, havuza aktarılan tutarların havuzu yöneten şirket tarafından iade edilmesi yükömlölöğü, belirlenen sınırlar içerisinde havuz şirketlerinin likidite ihtiyaçlarının havuzu yöneten şirket tarafından havuzdan karşılanması yükömlölöğü, havuz hesabını yöneten şirketin havuzun yönetimi için katlandığı masrafların taraflar arasında nasıl paylaşılacağı, havuzu yöneten şirkete verilecek yönetim yetkilerinin kapsamı, havuza katılan şirketlerin finansal durumlarına ve havuz hesaplarına ilişkin şeffaflık sağlanmasına ilişkin yükömlölükler, sözleşmenin süresi ve sona erdirilmesinin koşulları hakkındaki hükümleri içermektedir¹³³.

Nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında taraflarca üstlenilen yükömlölükler de dikkate alınarak sözleşmenin hukuki niteliğinin incelenmesi uygun olacaktır. Nakit

¹³¹ Bu durumda, borç alan şirket/iştirak tarafından emsallere uygun bir faiz işletilerek anılan tutarların fon sağlayan şirkete iadesi gerekmektedir. Vekil sıfatıyla işlemlerin yürütöldüğü hallerde holding ile (fon fazlalıklarını aktaran) iştirak arasında doğrudan bir tüketim ödöncü sözleşmesi bulunmadığı ve bu nedenle anılan tutarların iadesi yönünden holdingin bir sorumluluğunun olmadığı ifade edilebilecekse de, vekil sıfatıyla iştirakin fonlarının aktarıldığı diğer iştiraklerin bu tutarları geri ödeme gücünün bulunmadığı hallerde, bu defa vekilin özen ve sadakat borcuna aykırılıktan bahisle oluşan zarar nedeniyle TBK md. 506/2 uyarınca holdingin tazminat sorumluluğunun gündeme gelmesinin mümkün olabileceğı değerlendirilmektedir.

¹³² Bu sözleşmenin genelde çerçeve sözleşme olarak yapılmasının tercih edildiğı, bu tercihin pratik nedenlere dayandığı hususunda bkz. Özdin, s. 74-75.

¹³³ Mantysaari, s. 76; Özdin, s. 76 vd.; Jagmetti, s. 84, 89-90.

havuzlama sözleşmesi kapsamında bağlı şirketlerin likidite fazlalıklarını havuza aktarma yükümlülüklerine karşılık olarak, havuzu yöneten şirket tarafından birtakım işgörme edimleri (eksi bakiyeleri giderme, havuzdaki fonu yönetme, kayıtları tutma vb.) üstlenilmektedir. Bu kapsamda öncelikle havuzu yöneten şirket tarafından üstlenilen işgörme edimleri açısından hukuki ilişkinin niteliği ele alınmalıdır.

TBK md. 502/1 hükmünde vekâlet sözleşmesi, “*vekilin vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı üstlendiği sözleşme*” olarak tanımlanmıştır. Doktrinde vekâlet sözleşmesi, vekilin sözleşme ile vekâlet verenin menfaatine ve iradesine uygun şekilde, belirli bir işin idaresini ya da hizmetin ifasını, sonucun gerçekleşmemesi rizikosu kendisine ait olmamak üzere üstlendiği; buna karşılık vekilin teamül gereği veya sözleşmede kararlaştırılmış olması şartıyla ücrete hak kazandığı bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır¹³⁴. Öte yandan, TBK md. 505/1 hükmünde vekilin vekâlet verenin açık talimatına uymakla yükümlü olduğu, TBK md. 506/2 hükmünde ise vekilin üstlendiği iş ve hizmetleri, vekâlet verenin haklı menfaatlerini gözeterek, sadakat ve özenle yürütmekle yükümlü olduğu hükme bağlanmıştır.

Vekâlet sözleşmesinin en önemli unsuru vekilin vekâlet verene karşı işgörme borcu altına girmesi olup, bu işgörme edimi vekâlet verenin menfaatine uygun ve sonucun gerçekleşmemesi rizikosundan bağımsız olarak yerine getirilir¹³⁵. Nakit havuzlama sözleşmelerinde havuzu yöneten şirketin üstlendiği edimler ve işlevler değişkenlik gösterebilmektedir. Ancak, nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında bir yandan havuza dâhil olan şirketlerin likiditelerini havuza aktarma yükümlülüklerinin, diğer yandan bu şirketlerin havuzdan fon kullandıkları durumlarda bu tutarları belirlenen süreler içerisinde iade etme yükümlülüklerinin düzenlendiği, öte yandan çoğunlukla havuzu yöneten şirkete topluluğun nakdinin merkezî şekilde, topluluk politikaları ile bağlantılı olarak yönetilmesi konusunda geniş yetkiler verildiği dikkate alındığında, bu sözleşmenin TBK md. 502/1’de unsurlarına yer verilen tipik vekâlet sözleşmesinden farklılaşan özellikler taşıyabildiği anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, TBK md. 502/2 hükmünde; niteliklerine uygun

¹³⁴ Yavuz, s. 608; Erkan, V. U.: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu’na göre vekâlet sözleşmesinde vekâlet verenin ücret ödeme borcu dışındaki diğer borçları, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C.62, S.2, s. 442-443.

¹³⁵ Erkan, s. 443.

düştükleri ölçüde vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümlerin TBK’da “*düzenlenmemiş olan işgörme sözleşmelerine de*” uygulanacağı düzenlenmiştir.

Diğer yandan, sözleşmenin hukuki niteliğinin belirlenmesiyle bağlantılı olarak üzerinde durulması gereken diğer husus nakit havuzlama sistemi kapsamında bağlı şirketlerin likiditelerini havuza aktarma yükümlülükleri ve kısa süreli finansman ihtiyaçlarını havuzdan karşılama olanaklarıdır. Yukarıda da yer verildiği üzere, sözleşme uyarınca yürütülen fon aktarımı işlemleri esas itibariyle ödünç ilişkisi hukuki temeline dayanmaktadır¹³⁶. Gerçekten de, havuzu yöneten şirketin havuzun yönetimini sağlamaya yönelik yerine getirdiği işlevler bir tarafa bırakıldığında, sistemin ödünç alma ve ödünç verme işlemleri üzerine kurulu olduğu görülmektedir. Nakit havuzlama sözleşmesi uyarınca havuza katılan şirketlerin hesaplarında bulunan likidite fazlalıkları havuz hesabına aktarılmakta ve bu işlem neticesinde ise, havuza nakit fazlalıklarını aktarmış olan şirketler, havuzdan ve dolayısıyla havuzu yöneten şirketten alacaklı hale gelmektedir¹³⁷. Öte yandan, finansman ihtiyacı olan şirketlerin ise bu ihtiyaçları havuzu yöneten şirket tarafından karşılanmakta (havuz mevcudundan ya da mevcudun yeterli olmaması hâlinde bankadan kullanılan kredi ile) ve dolayısıyla likidite eksikliği olan şirketlere havuz üzerinden borç verilmiş olmakta ve bu durumda havuzu yöneten şirket ilgili topluluk şirketine karşı alacaklı konuma gelmektedir.

Nakit havuzlama sözleşmesi ile bağlı şirketler ve havuzu yöneten şirket arasındaki ilişkinin hukuki niteliğini Türk hukuku açısından değerlendiren Özdin, TBK md. 502/2 hükmünde vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümlerin “*niteliklerine uygun düştükleri ölçüde*” TBK’da düzenlenmemiş olan işgörme sözleşmelerine de uygulanacağını hükme bağlanmış olması ve havuzu yöneten şirket tarafından üstlenilen edimlerin işgörme karakteri nedeniyle, sözleşmenin ödünç unsurunu da içeren vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirilebileceğini ifade etmiştir¹³⁸. Gerçekten de, nakit havuzlama sözleşmesinin *havuza katılan* şirketler yönünden temelinde havuzu yöneten şirkete ödünç verme ya da havuzdan ödünç alma işlemine dayanan ve dolayısıyla ödünç sözleşmesi unsuru

¹³⁶ Özdin, s. 78-79; Jagmetti, s. 94.

¹³⁷ Özdin, s. 80.

¹³⁸ Özdin, s. 81. Konuya ilişkin İsviçre ve Alman doktrinde öne sürülen farklı görüşler hakkında bilgi için bkz. Jagmetti, s. 75 vd.; Gudlick, s. 46 vd.; Özdin, s. 73 vd.

bulunan¹³⁹; diğ er yandan *havuzu yöneten* şirket yönünden ise havuza aktarılan tutarların ilgili bağı lı şirketlere iade edilmesinin yanı sıra, kayıtların tutulması, fonların yönetilmesi gibi birtakım iş görme edimlerinin de üstlenildiğ i bir sözleşme olduğ u sonucuna varılmaktadır.

Bununla birlikte, sözleşmenin tipolojisi değ erlendirildiğ inde, sözleşmenin TBK’da veya mevzuatta düzenlenmiş bir sözleşme olmaması nedeniyle isimsiz bir sözleşme olarak nitelendirilmesi gerekmektedir. Doktrinde isimsiz sözleşmelerin; sözleşmenin unsurlarının kanunen düzenlenmiş tipik sözleşmelere ait olup olmamasına göre kendine özgü (*sui generis*) sözleşme ve karış ık muhtevalı sözleşme olarak ikiye ayrıldıkları görölmektedir¹⁴⁰. Kanuni tipik sözleşmelerin hiçbirine ait olmayan unsurlardan meydana gelen ve bu bağ lamda tamamen yeni oluş um olan sözleşmeler *sui generis* olarak adlandırılırken; unsurları kısmen ya da tamamen kanunen düzenlenmiş sözleşmelere ait olan, fakat kanunda düzenlenmiş olan sözleşmelere ait unsurların *kısmen* veya *tamamen* kanunun ö ngörmediğ i bir bütünlük içinde birleştiren sözleşmelere ise karış ık muhtevalı (karma) sözleşme adı verilmektedir¹⁴¹. Bu çerçevede, karış ık muhtevalı bir sözleşmeden söz edilebilmesi için en azından unsurlarından bir kısmının kanuni sözleşme tiplerine ait olması gerektiğ i kabul edilmektedir¹⁴². Bu bağ lamda nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında topluluk şirketlerinin fon fazlalıklarının havuza aktarılması ve fon ihtiyaçlarının da havuzdan borçlanılarak karşı lanması nedeniyle ödünç sözleşmesi, diğ er yandan da havuzu yöneten şirketin birtakım iş görme faaliyetleri yürütmesi nedeniyle vekâlet sözleşmesi unsurunu da içeren karış ık muhtevalı bir sözleşme olarak nitelendirilebileceğ i¹⁴³ sonucuna varılmaktadır¹⁴⁴.

¹³⁹ Nakit havuzlama sistemindeki iş lemlerinin ödünç iş lemi niteliğ i taşı dığ ı hususunda bkz. Toraman Ç olgar, s. 129, 360-361.

¹⁴⁰ Kuntalp, E.: Karış ık Muhtevalı Akit, Ankara 2013, s. 157

¹⁴¹ Kuntalp, s. 110, 157.

¹⁴² Kuntalp, s. 110.

¹⁴³ Benzer değ erlendirme için bkz. Jagmetti, s. 94-95.

¹⁴⁴ Karış ık muhtevalı sözleşmelere hangi hükümlerin uygulanacağ ının belirlenmesi konusunda doktrinde farklı görüşler ö ne sürölmektedir. Bu hususta detaylı bilgi için bkz. Kuntalp, s. 228 vd. Nakit havuzlama sözleşmesi yönünden belirtilmelidir ki, TBK md. 502/2 hükmü kapsamında vekâlet sözleşmesi hükümlerinin niteliğ ine uygun dü ştüğ ü ölçüde TBK’da düzenlenmemiş olan iş görme sözleşmelerine de uygulanacak olması nedeniyle, özellikle havuzu yöneten şirketin edimleri yönünden vekâlet sözleşmesine ilişkin hükümlerin (uygun dü ştükl eri ölçüde) nakit havuzlama sözleşmesine uygulanması gündeme gelecektir. Diğ er yandan, nakit havuzuna fon aktaran ve havuzdan fon kullanan şirketler yönünden ortaya çıkan ödünç ilişkisi yönünden ise ödünç sözleşmesi hükümlerinin (en azından kıyasen) uygulanması gündeme gelecektir (Jagmetti, s. 91).

Bu noktada ayrıca belirtmelidir ki doktrinde nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında bağılı şirketlerin kendi aralarında ve/veya havuzu yöneten şirket ile aralarında meydana gelen ilişkinin, topluluğun likiditesinin merkezî şekilde yönetilmesi ve/veya likidite ihtiyaçlarının karşılanması ortak amacı içerisinde (TBK md. 620 vd. hükümleri uyarınca) adi şirket olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği de incelenmiştir. Ancak, adi şirketin varlığının kabul edilmesi için gerekli olan “ortak amaç” bakımından konu değerlendirildiğinde, topluluğun likiditesinin merkezî şekilde yönetilmesinin esas itibariyle (havuza katılan şirketlerin tamamının menfaatlerinden ziyade) topluluk hâkiminin menfaatine olması; nakit havuzu oluşturma kararının tek taraflı olarak topluluk hâkimi tarafından verilmesi ve havuza katılan bağılı şirketlerin havuzu yöneten şirketle (genellikle hâkim şirket) eşit konumda olmaması nedenleriyle ortak amaç unsurunun gerçekleştiği şüpheli hale gelmektedir. Diğer yandan bağılı şirketlerin esas itibariyle kendi likidite ihtiyaçlarının havuzdan karşılanması için bu sisteme girdikleri ve diğer şirketlerin likidite ihtiyacının karşılanıp karşılanmaması konusunda aynı yoğunlukta bir ilgilerinin bulunmadığı, bu açıdan ortak amacın gerçekleştirilmesi amacıyla işbirliğinde bulunulmasına yönelik adi şirketlerde aranan *affectio societatis* unsurunun da tam olarak gerçekleşmediği, ayrıca havuza likidite aktaran şirketlerin karşılığında faiz aldığı ve havuzdan fon kullanan şirketlerin ise karşılığında faiz ödediği, bu yönüyle aradaki ilişkinin *affectio societatis* olarak değil *do ut des* (veriyorum, vermen için) olarak nitelendirilebileceği gerekçeleriyle, taraflar arasındaki ilişkinin adi şirket olarak nitelendirilmesi görüşü doktrinde benimsenmemiştir¹⁴⁵.

dd. Banka ile yapılan sözleşmenin hukuki niteliği

Nakit havuzlama sistemi, yabancı ülkelerde sıklıkla bankaların katılımı ile gerçekleştirilen bir uygulama olup, nakit havuzlama sözleşmesine genellikle havuz hesaplarının bulunduğu banka da taraf olmakta ya da banka ile de ayrı bir sözleşme yapılmaktadır. Anılan sözleşme kapsamında banka tarafından ücret karşılığında birtakım işgörme edimleri üstlenilmektedir¹⁴⁶. Sözleşme kapsamında banka, havuzu yöneten şirket ve bağılı şirketlere karşı, topluluk şirketlerinin banka nezdinde bulunan hesap mevcutlarını günlük olarak merkezi hesaba aktarmak ve eksi bakiyede bulunan havuz hesaplarındaki

¹⁴⁵ Bu hususta bilgi için bkz. Jagmetti, s. 94-95; Özdin, s. 86-87; Hömme, s. 41.

¹⁴⁶ Jagmetti, s. 86.

eksi bakiyenin sıfırlanmasını teminen havuzdan bu hesaplara nakit aktarımı yapmak suretiyle hesapları denkleştirme yükümlülüğü üstlenir¹⁴⁷.

Bu kapsamda, nakit havuzlama sözleşmesi uyarınca banka tarafından günün sonunda nakit havuzuna dâhil olan her bir bağlı şirket hesabında bulunan nakit tutarların ana hesaba aktarılması, eksik miktarın ise tamamlanması/sıfırlanması sağlanmakta ve bu suretle sadece ana hesabın duruma göre artı ya da eksi bakiyede olması söz konusu olmaktadır¹⁴⁸. Öte yandan ana hesapta eksi bakiyeleri karşılayacak tutarın bulunmaması durumunda, ihtiyaç duyulan fon banka tarafından havuzu yöneten şirkete kredi açma sözleşmesi kapsamında sağlanan fon veya açılan cari hesap kredisi (*Kontokorrentkredit*) ile sağlanır. Dolayısıyla, nakit havuzlama sözleşmesinde banka tarafından da kredi açılması taahhüdünde bulunulması ve buna karşılık da havuza katılan şirketlerden teminat alınmasına ilişkin hükümler de bulunur¹⁴⁹. Anılan hususlar çerçevesinde doktrinde, bankanın dâhil olduğu nakit havuzlama sözleşmelerinde banka tarafından üstlenilen işgörme edimleri nedeniyle, sözleşmenin TBK md. 502 uyarınca vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirilebileceği; ayrıca sözleşmede kredi açma sözleşmesi veya cari hesap kredisi unsurunun da bulunabildiği ifade edilmektedir¹⁵⁰.

4. Nakit havuzlama sisteminin sağladığı avantajlar ve neden olduğu riskler

aa. Genel olarak

Nakit havuzlama sisteminde topluluğun nakdinin bir araya getirilmesi (*cash concentration*) ve şirketler topluluğunun ekonomik entegrasyonu sağlanmakta olup, Üçüncü Bölüm’de detaylı olarak ele alındığı gibi bu sistem hukuki açıdan birtakım sorunlara neden olmaktadır. Bununla birlikte, bu sistemin yol açabildiği hukuki sorunların incelenmesinden önce, sistemin finansal mantığının anlaşılabilmesi amacıyla ekonomik anlamda sağladığı avantajların ve yol açtığı risklerin üzerinde durulması uygun olacaktır.

bb. Nakit havuzlama sisteminin avantajları

i. Maliyetlerin azaltılması

Şirketler topluluğunda kimi zaman farklı sektörlerde faaliyet gösteren birçok şirket bulunmakta olup, şirketlerin bir kısmında nakit fazlalığı ortaya çıkarken, bir kısmında

¹⁴⁷ Özdin (Sermayenin Korunması), s. 17.

¹⁴⁸ Özdin (Sermayenin Korunması), s. 17.

¹⁴⁹ Konu hakkında detaylı bilgi için bkz. Özdin, s. 83-85.

¹⁵⁰ Hömme, s. 43-44; Özdin, s. 85; Jagmetti, s. 86.

nakit açığı meydana gelebilmektedir. Nakit fazlası olan şirketin bu nakdi çeşitli yöntemlerle değerlendirmesi mümkünse de, şirketlerin kısa süre sonra nakde ihtiyaç duyacak olması veya mevcut ekonomik şartlarda nakdini şirkete getiri sağlayacak bir yatırıma yönlendirme imkânının bulunmaması gibi hâllerde şirketler bu nakdi banka veya finans kurumlarında değerlendirerek getiri sağlayabilmektedir. Diğer yandan, nakit açığı olan şirketlerin faaliyetlerine kesintisiz bir şekilde devam edebilmesi ve borçlarını zamanında yerine getirebilmesi için ihtiyaç durumunda kısa sürede finansman temin edebilmesi önem taşımakta olup, bu finansman faiz gideri karşılığı banka ve benzeri kredi kuruluşlarından borçlanarak sağlanmaktadır. Bununla birlikte, banka ve benzeri kredi kuruluşları tarafından borç verme karşılığı uygulanan faiz oranı yüksek iken, mevduatlara uygulanan faiz oranı göreceli olarak düşük seviyelerde kalmaktadır¹⁵¹.

Nakit havuzlama sisteminin uygulandığı bir şirketler topluluğunda ise topluluk şirketlerinin nakit ihtiyaçları nakit havuzundan, dolayısıyla topluluk bünyesinden karşılanmakta ve söz konusu şirketlerin banka ve benzeri kredi kuruluşlarından yüksek maliyetli fon temin etmesi ihtiyacı ortadan kalkmaktadır¹⁵². Gerçekten de nakit havuzu uygulamasıyla, nakde ihtiyaç duyan şirketin, bunu kredi kurumlarından karşılaması hâlinde ödemek zorunda kalacağı (yüksek) faiz miktarı ile elindeki fazla nakdi faiz karşılığı değerlendirmek isteyen şirketin elde edeceği faiz miktarı arasındaki fark topluluk bünyesinde kalmakta ve topluluk (bir bütün olarak ele alındığında) iki faiz miktarı arasındaki fark kadar fayda sağlamaktadır¹⁵³. Nakit havuzu sistemi, küçük tutarlarda olan ve tek başına fazla getiri getirmeyen veya yatırıma yönetilecek büyüklükte olmayan tutarların, merkezî bir hesapta tutularak daha etkin bir şekilde yönetilmesini ve ihtiyaç duyan şirketlere aktararak bu şirketlerin dış finansmana olan ihtiyaçlarının azaltılmasını sağlamaktadır¹⁵⁴.

¹⁵¹ Pentz (Cash Pooling), s. 9-10; Tanyeri, s. 12.

¹⁵² Sollanek, s. 67; Gärtner, s. 54; Özdin, s. 58.

¹⁵³ Hömme, s. 28-29; Özdin, s. 58. Bankaların mevduat için uyguladıkları faizin borçlanma işlemlerinde uyguladıkları faizden düşük olması bankacılık faaliyetlerinden kâr elde edilmesini sağlarken, nakit havuzlama sisteminde topluluk şirketlerinin borçlanma ihtiyaçlarının diğer topluluk şirketlerinden karşılandığı durumlarda faiz oranları arasındaki fark (*spread*) bu defa topluluk şirketleri arasında paylaşılmaktadır (Assef/De Boer, s. 3).

¹⁵⁴ Gärtner, s. 54; Rehber, s. 425; Özdin, s. 57; Scholz/Wehke, Rn.49. Nakit havuzlama sisteminde bağlı şirketlerin ihtiyaç duydukları nakdin havuzdan sağlanması, şirketler topluluğunun finansman temini bakımından dışa bağımlılığını önemli ölçüde düşürmekte ve böylece topluluğun ekonomik koşullardan olumsuz olarak etkilenmesi tehlikesi azaltılabilmektedir (Özdin, s. 64).

Belirtilmelidir ki, finansmana ihtiyaç duyan bağılı şirketler finansman sağlamak için kredi kuruluşlarına başvurduklarında, giderek ağırlaşan bankacılık kuralları gereği banka şirketin ödeme gücü ile kredi notunu araştırmakta ve duruma göre kredi koşullarını ağırlaştırmakta ya da kredi talebini tamamen reddetmektedir¹⁵⁵. Bu nedenlerle, bağılı şirketlerin kredi kuruluşlarından kredi kullanması zor ve maliyetli olabilmektedir. Bu koşullar nakit havuzlama sisteminin özel bir anlam kazanmasına neden olmaktadır¹⁵⁶. Zira, bu yöntem sayesinde şirketler pahalı kredilerle sağlanacak sınırlı finansman imkânları yerine daha avantajlı şekilde finansmana ve sermayeye erişim sağlayabilmektedir¹⁵⁷.

Nakit havuzlama sistemi nakdin merkezî olarak yönetimini sağladığından, işlem sayısı ile maliyetlerinin de azalmasını sağlayabilmektedir¹⁵⁸. Nakit havuzu uygulaması, her bir bağılı şirketin, borç ödeme, kredi temin etme veya nakdin yönetilmesi/değerlendirilmesi gibi finansal işlemlerinin sayısını ve dolayısıyla maliyetini azalttığı gibi, bu işlemler için her bir topluluk şirketi bünyesinde ayrı ayrı istihdam edilecek personel sayısını ve finansal yönetim için kurulacak alt yapı maliyetini de azaltmaktadır¹⁵⁹.

ii. Likidite yönetimi ve finansal etkinliği sağlaması

Nakit havuzlama sistemi sayesinde şirketler gerektiğinde kolaylıkla ulaşabilecekleri merkezî bir likidite kaynağına erişim sağlamak ve işletmeleri için gerekli olan nakdin atıl kalması nedeniyle oluşan kayıptan kurtulabilmektedirler¹⁶⁰. Zira nakit havuzlama sistemi sayesinde, bir yandan topluluk şirketlerinin borçlarını ödeyebilme güçleri temin edilebilmekte, diğer yandan da herhangi bir yatırıma konu

¹⁵⁵ Özdin, s. 57-58.

¹⁵⁶ Özdin, s. 58.

¹⁵⁷ Özdin, s. 58.

¹⁵⁸ Scholz/Wehke, Rn.49; Özdin, s. 61; Report on the Recognition of the Interest of the Group, s. 35.

¹⁵⁹ Özdin, s. 61. Ayrıca uluslararası şirketler topluluklarında, nakit havuzunun topluluğun vergi yükü açısından fayda sağlayabildiği konusunda bkz. Özdin, s. 62.

¹⁶⁰ Jagmetti, s. 69; Pentz (Cash Pooling), s. 9; Jansen, s. 5; Hömme, s. 29. Şirketlerin faaliyetlerinin sürekliliğinin sağlanabilmesi için ödemelerini/borçlarını zamanında yerine getirebilmeleri ve bu doğrultuda her an borçlarını ödeyebilecek finansal kaynaklarının/likiditesinin bulunması gerekmektedir. Bu nedenle ödemeler için gerekli olacak tutarların herhangi bir yatırıma konu edilmeden sürekli olarak ödemeye hazır hâlde ve likit şekilde bulundurulması önem taşımaktadır. Ancak şirketlerin bünyesinde bulunması gereken “ihtiyat nakdi” durağan hâlde bekletildiği için şirketler açısından kazanç kaybına neden olabilmektedir (Tanyeri, s. 7).

edilmeyen ve şirkete kazanç sağlama imkânı bulunmaksızın durağan hâlde bekletilen nakit tutarları azaltılabilmektedir¹⁶¹.

Diğer yandan, nakit havuzlama sistemi şirketler topluluğundaki farklı şirketlerin tek bir ekonomik bütün şeklinde yönetilmesini ve böylelikle şirketler topluluğunun ölçek ekonomisinden yararlanmasını sağladığı gibi, topluluk şirketleri arasında sinerji yaratarak bu suretle de nakit havuzuna dâhil olan şirketlere ekonomik fayda sağlamaktadır¹⁶². Gerçekten de topluluk şirketlerinin nakitlerinin ortak bir hesapta toplanması neticesinde ortaya çıkan toplam tutar, her bir bağlı şirketin tek başına sahip olduğu nakit miktarına kıyasla daha yüksek rakamlara ulaşacaktır. Bu durum ise topluluğun pazarlık gücünü artırabilmekte ve bankadan daha avantajlı oranlarda mevduat faizi elde etme ya da kredi kullanabilme imkânı sağlamakta, topluluğun ölçek ekonomisinin faydalarından yararlanabilmesi olanağını artırmaktadır¹⁶³.

iii. Topluluğun gözetimini kolaylaştırması

Hukuken birbirinden bağımsız olan topluluk şirketlerinin ekonomik bir bütünlük içerisinde tek elden yönetilerek, kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının nakit havuzu ile sağlanması şirketler topluluğunda planlama yapılabilmesi gibi yönetsel olarak da birtakım avantajlar yaratmakta ve şirketler topluluğunun bir bütün olarak daha iyi kontrolü ve yönlendirilmesinde fayda sağlamaktadır¹⁶⁴. Nakit havuzlama sistemi, ana şirketin bağlı

¹⁶¹ Hömme, s. 29; Gärtner, s. 54; Gudlick, s. 56; Pentz (Cash Pooling), s. 9-10; Özdin, s. 58; Assef/De Boer, s. 1. Topluluk şirketlerinin nakit akımlarının uyumlaştırılması, eşleştirilmesi, ortak şekilde değerlendirilmesi ve kullanımının hem maliyetlerin düşürülmesini hem de likiditenin iyi yönetimini sağladığı hususunda bkz. Karacan (Kurumsal Yönetim), s. 55-56.

¹⁶² Scholz/Wehke, Rn.50, 53; Özdin, s. 59, 72.

¹⁶³ Gudlick, s. 56; Jagmetti, s. 68-69; Sollanek, s. 81; Jansen, s. 5; Assef/De Boer, s. 3; Pentz (Cash Pooling), s. 10; Report on the Recognition of the Interest of the Group, s. 35. Ölçek ekonomisi ilkesi uyarınca, toplulaştırılmış nakdin bankalarda değerlendirilmesi aşamasında bankaların topluluğa piyasa faiz oranlarından daha yüksek faiz oranları uygulayabileceği ve bu durumdan hem hâkim şirketin hem de bağlı şirketlerin fayda sağlayacağı hususunda bkz. Tanyeri, s. 13. Nakit havuzlama yönteminin şirketler topluluğunun konsolide finansal tablosunun görünümünde olumlu etki sağlayacağı ve böylece topluluğun kredi derecelendirmesinin de daha yüksek olacağı, ayrıca bu sayede bağlı şirketlerin daha iyi koşullarda kredi kullanabilmesinin mümkün hale geldiği değerlendirilmesi için bkz. Jagmetti, s. 69; Özdin, s. 60. Ayrıca bir araya getirilen topluluk likiditesinin havuzu yöneten şirket tarafından piyasada daha etkin yatırımlara yönetilmesi de mümkün olmaktadır (Pankiv, s. 57-58).

¹⁶⁴ Hömme, s. 30; Özdin, s. 57. Şirketler topluluğunda farklı sektörlerde ve ülkelerde faaliyet gösteren şirketler bulunabilmekte olup, nakit havuzlama sisteminin kullanıldığı durumlarda hâkim şirketin bu şirketlerin finansal durumunu gözetimi kolaylaştırmakta ve topluluk şirketlerinin nakit durumlarının hâkim şirket tarafından yakın şekilde izlenebilmesi söz konusu olabilmektedir. Nakit havuzlama sistemi sayesinde hâkim şirket, bağlı şirketlerin ekonomik durumunu yakından takip edebildiğinden, bağlı şirketlerin karşılaşılabileceği olası finansal sıkıntılar ve tehlikeler geç kalınmadan tespit edilerek önlem alınabilmektedir (Özdin, s. 63).

şirketlerin nakit akımları hakkında sürekli bir şekilde haberdar olmasını ve böylece birtakım olası sorunların (örneğin kârlılığı düşük olan topluluk şirketlerinin) erken aşamalarda tespit edilmesi olanağını ortaya çıkarmaktadır¹⁶⁵. Ayrıca topluluk şirketlerinin ödeme işlemlerinin merkezî olarak nakit havuzu üzerinden yürütüldüğü hâllerde de, bağlı şirketlerin işlemleri ve ekonomik durumu açısından şeffaflık sağlanmakta ve hâkim şirkete bağlı şirketler üzerinde etkili bir gözetim imkânı sunmaktadır¹⁶⁶.

cc. Nakit havuzlama sisteminin neden olduğu riskler

i. Havuza aktarılan nakdin geri ödenmemesi ve “domino etkisi” riski

Nakit havuzuna dâhil olan şirketlerin karşılaşılabileceği en önemli risk, havuza aktardıkları nakdin geri ödenmemesidir¹⁶⁷. Havuzu yöneten şirketin (hâkim şirket veya başka bir bağlı şirket) havuza nakit aktaran şirketlere bu tutarları ihtiyaç duydukları anda geri ödeyebilme gücü, havuza fon aktaran diğer topluluk şirketlerinin finansal durumlarına ve ödeme güçlerine bağlıdır¹⁶⁸. Nakit havuzlama, finansal açıdan her şeyin yolunda gittiği durumlarda, topluluk içi nakit yönetimi açısından oldukça yararlı bir uygulamaysa da, ekonomik gidişatın bozulduğu durumlarda şirketlerin varlıklarının tehlikeye girmesine yol açabilmektedir. Şirketlerin likidite fazlalıklarının merkezî şekilde yönetilmesini sağlayan nakit havuzlama sistemi, şirketlerin likidite durumları bakımından iç içe geçmiş bir yapıyı ortaya çıkartmakta olup, söz konusu ekonomik entegrasyon aynı zamanda şirketler topluluğunda finansal olarak kırılgan bir yapının da meydana gelmesine neden olmaktadır¹⁶⁹. Nitekim bağlı şirketlerin hesaplarında bulunan tüm nakdin havuza aktarması, bağlı şirketlerin tamamı açısından geçerli olan finansal risklerin bir araya getirilmesi anlamına gelmektedir¹⁷⁰. Doktrinde “yığın riski” (*Klumpenrisiko*) olarak da adlandırılan bu risk, topluluk şirketlerinin tüm nakdinin havuzu yöneten şirkete tevdi

¹⁶⁵ Jansen, s. 5.

¹⁶⁶ Jagmetti, s. 69.

¹⁶⁷ Hömme, s. 31; Gärtner, s. 56; Özdin, s. 65; Jansen, s. 5.

¹⁶⁸ Nitekim her borç ilişkisinde karşı tarafın ödeme gücünü kaybetmesi riski mevcutken, nakit havuzunda birden fazla şirketin bulunması nedeniyle, riskin boyutları artmakta ve sistemin özelliği nedeniyle nakit havuzuna fon aktaran şirketin olağan bir borç ilişkisine göre daha fazla risk üstlenmesi söz konusu olmaktadır (Özdin, s. 65-66; Hömme, s. 31; Gärtner, s. 56).

¹⁶⁹ Özdin, s. 64.

¹⁷⁰ Gudlick, s. 57; Schmidt, s. 19. Bu sistemde, nakit havuzuna dâhil olan topluluk şirketleri, diğer topluluk şirketlerinin finansal durumlarında meydana gelen riskleri taşımak durumunda kalmakta ve topluluk şirketlerinin birinde meydana gelen hesaba katılmamış riskler, diğer şirketlerin de ödeme güçlüğü içerisine düşmesine veya iflasına yol açabilmektedir (Pentz, Cash Pooling, s. 11-12; Özdin, s. 66; Jagmetti, s. 70).

edilmesi ve bu şirketin herhangi bir sebeple ödeme yapamayacak duruma gelmesi hâlinde havuza nakit aktaran diğer şirketlerin de aktarmış oldukları tüm nakdi kaybetmeleri riskini ifade etmektedir¹⁷¹. Gerçekten de, hâkim şirket ya da havuzu yöneten şirket, topluluk şirketlerinden birinin likiditesindeki kötü gidişat gibi hâller nedeniyle ödeme kabiliyetini yitirdiğinde, bu durum diğer bağlı şirketlerin nakit havuzuna aktarmış oldukları tutarları geri alamamaları sonucunu doğurabilecektir¹⁷². Nakit havuzlama sisteminin uygulandığı topluluklarda, şirketlerden birinin finansal güçlüğü düşmesi diğer şirketlere de likidite sağlanamamasına neden olabilmekte ve kötü gidişat bu defa diğer topluluk şirketlerine de sirayet ederek “domino etkisi” ortaya çıkabilmektedir¹⁷³. Nakit havuzu sistemi topluluk şirketlerinden bir veya bir kaçının finansal durumları kötüye gitmeye başladığında ortaya çıkan olumsuz finansal durumu derinleştirme potansiyeli taşımaktadır¹⁷⁴.

¹⁷¹ Vetter/Lauterbach, s. 472; Gudlick, s. 57; Schmidt, s. 19; Özdin, s. 67.

¹⁷² Meyer, s. 76; Özdin, s. 66. Öte yandan, topluluğun tamamının likiditesinin tek bir banka hesabında toplanması risklerin dağıtılması ilkesine de aykırı bir uygulamaya yol açmakta; ayrıca hâkim şirketin veya bağlı şirketin yönettiği havuz hesabının herhangi bir sebeple dondurulması/hesaba tedbir koyulması durumlarında, bağlı şirketlerin de likiditelerinden yoksun kalmasına neden olabilmektedir. Bu durumun şirketler topluluğunun bir bütün olarak çökmesine neden olabileceği hususu ile uluslararası şirketler toplulukları bakımından sonuçları hakkında bkz. Jagmetti, s. 70-71.

¹⁷³ Vetter/Lauterbach, §11, Rz. 11.9 vd.; Özdin, s. 66. Almanya’da “Bremer Vulkan” kararına konu olan olayda “domino etkisi”nin açıkça görüldüğü, ana şirketin finansal olarak sıkıntıya girmesi ile birlikte finansal anlamda sağlıklı olan diğer konzern şirketlerinin de finansal sıkıntıya düştüğü ifade edilmektedir (Özdin, s. 66). Karar hakkında bilgi için bkz. Pentz (Cash Pooling), s. 45 vd.; Uyanık (Tüzelkişilik), s. 298. Alman hukukunda topluluk şirketlerinin birinde meydana gelen finansal sıkıntılar nedeniyle, finansal olarak sağlıklı diğer topluluk şirketlerinin olumsuz etkilendiği durumlar için verilen somut örnekler hakkında bkz. Vetter/Lauterbach, §11, Rz. 11.9. Diğer yandan topluluk şirketlerindeki nakit fazlasının nakit ihtiyaçlarını karşılayamadığı durumlarda, bu nakit ihtiyacını gidermek adına havuzu yöneten şirket (hâkim şirket veya bir bağlı şirket) tarafından dışarıdan/bankadan kredi alınır. Bankalar genellikle nakit havuzu sistemine dâhil topluluk şirketlerinin kredi nedeniyle müteselsil borçlu olmalarını aramaktadırlar. Münferit bağlı şirketlerin nakit fazlalığının olduğu ve bunu havuz hesabına aktardığı durumlarda dahi, nakit havuzunda meydana gelen eksi bakiye nedeniyle, havuz hesabını yöneten şirketin bankadan kullandığı kredi karşılığında oluşan borçları için bağlı şirketler müşterek ve müteselsil borçlu sıfatıyla ya da havuzun borçları için havuzu yöneten şirket ve/veya ana şirket tarafından bankaya aynı veya şahsi teminat teminat vermek suretiyle ek yükümlülükler altına girebilmektedir. Bu durumda havuza dâhil şirketlerin birinde finansal anlamda kötü gidişat başladığı zaman, bağlı şirket havuza aktardığı nakdi geri alamadığı gibi, havuzun bankaya olan yükümlülükleri nedeniyle de sorumlu hale gelmekte olduğundan, havuza dâhil olan topluluk şirketleri bakımından çift yönlü bir olumsuzluk meydana gelmektedir (Özdin, s. 68; Gudlick, s. 58-59; Assef/De Boer, s. 3).

¹⁷⁴ Özdin, s. 64. Topluluk şirketlerinden birinin finansal durumunda meydana gelen olumsuzluk, anılan şirketin nakit havuzuna dâhil olduğu durumlarda uzun süre fark edilmeyebilir. Nitekim normal şartlar altında faaliyetlerine devam edemeyecek olan bir şirket, havuzdan yapılan ödemeler sayesinde varlığını sürdürmeye devam eder. Nakit havuzlama sistemi topluluk şirketlerinin hâkim şirket tarafından gözetimini kolaylaştırmakla birlikte, gerekli önlemlerin doğru zamanda alınmaması durumunda, bağlı şirketlerce havuza aktarılan nakdin finansal sıkıntı içindeki şirkete aktararak anılan şirkete finansman sağlanmaya devam edilmesine yol açmakta ve bu durum ilerleyen süreçte topluluk şirketlerinin tamamını etkileyen olumsuz sonuçlara neden olabilmektedir (Özdin, s. 69).

ii. Bağlı şirketlerin likiditelerinden yoksun kalmalarının neden olduğu riskler

Şirketler topluluğunun genel politikası çerçevesinde bağlı şirketlerce nakit fazlalıklarının tamamının nakit havuzuna aktarılması, bağlı şirketin likiditesinden topluluk yararına vazgeçilmesine neden olabilmektedir¹⁷⁵. Nitekim şirketin günün sonunda hesabındaki bakiyenin tamamını aktarması şirketin kısa ya da orta vadede ihtiyaç duyduğu likiditeden yoksun kalmasına neden olabilir. Bağlı şirketin ihtiyaç duyduğu nakdi havuza aktarması, bağlı şirketin hareket kabiliyetini sınırlayabilmekte ve şirketin nakit eksikliğinden kaynaklanan eylemsizliği, yatırım imkânlarını kaçırmaya ve ekonomik açıdan kaybına yol açabilmektedir¹⁷⁶.

Ç. Şirketler Topluluğunda Ortak Nakit Kullanımı Uygulamaları

1. Merkezî nakit yönetimi uygulamalarının ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi

a. Netleştirme sisteminin değerlendirilmesi

Netleştirme yönteminin tez konumuz kapsamında ele alınan ortak nakit kullanımı sağlayan uygulamalar arasında olup olmadığının değerlendirilebilmesi için bu yöntemin, aynı zamanda topluluk şirketlerinin finansmanı açısından rol oynayıp oynamadığının üzerinde durulması uygun olacaktır. Daha önce değinildiği gibi, netleştirme sisteminde şirketlerin birbirlerinden olan alacak ve borçları karşılıklı olmasa bile, topluluk içi işlem sayısını azaltmak ve gereksiz işlemleri önlemek amacıyla takas ve mahsup işlemleri yapılarak, nihai olarak topluluk şirketleri arasındaki transfer sayısını ve buna bağlı maliyetlerin azaltılmasını sağlamaktadır. Doktrinde netleştirme işleminin temel amacı ve işlevi topluluk şirketleri arasındaki işlem maliyetlerinin azaltılması olarak görülmekte ve

¹⁷⁵ Jagmetti, s. 70.

¹⁷⁶ Vetter/Lauterbach, s. 471-472; Özdin, s. 70. Bu hususta bkz. Üçüncü Bölüm, III.B.c.aa.iv başlığı altında yer alan açıklamalarımız. Diğer yandan her ne kadar nakit havuzunun temel mantığı, havuza dâhil olan şirketlerin fon ihtiyaçlarının da yine havuz tarafından sağlanmasıysa da, beklenmedik durumlarla karşılaşan ya da ödemelerinin zamanı geldiğinde nakit havuzunda yeterli nakit bulunmadığı için finansman temin edemeyen bağlı şirketin finansal durumu kötüye gidebilmektedir (Özdin (Sermayenin Korunması), s. 8). Öte yandan bağlı şirketlerin likiditelerini sürekli olarak havuza aktarmaları ve finansal yönetime ilişkin işlemlerin merkezî olarak gerçekleştirilmesi, bağlı şirketlerin finansal bağımsızlıklarını yitirmelerine ve banka ve finans kurumlarıyla olan ilişkilerinin de azalmasına neden olmaktadır. Şirketler topluluğunda nakit yönetiminin merkezî şekilde yürütülmesi ve bağlı şirketlerin sürekli işlem yaptığı, kredi ilişkilerini yürüttüğü ve neticede kredibilitesinin bulunduğu bir banka ile ticari ilişkilerinin olmaması, havuz dışındaki kaynaklardan uzun vadeli ve yüksek miktarlarda kredi temin edebilmesini zorlaştırır ve şirket sonuçta tamamen havuza bağımlı hale gelir (Pentz (Cash Pooling), s. 12; Özdin, s. 71).

nakdin merkezî olarak yönetilmesini sağlasa da bu sistemin bir finansman sağlama amacının bulunmadığı ifade edilmektedir¹⁷⁷.

Bununla birlikte, merkezî nakit yönetimi sistemlerinin bir türü olan netleştirme sisteminin özünde cari hesap ilişkisi bulunmakta olup¹⁷⁸, bu sistemde tarafların karşılıklı olarak veya çok taraflı netleştirmede ikiden fazla tarafın birbirinden olan alacakları ve borçları belirlenen dönemin sonunda netleştirilerek ödenecek tutar ortaya çıkmaktadır. Bu doğrultuda şirketler topluluğunda netleştirme sisteminin uygulandığı hallerde, topluluk şirketlerinin birbirlerine ödemeleri gereken tutarlar bakımından ödemelerin belirli bir süre ile ertelenmesi söz konusu olmaktadır. Nitekim gerek iki şirketin gerekse ikiden fazla şirketin dâhil olduğu netleştirme sistemlerinde, tarafların alacaklarının talep edilmesinin belirli bir süreyle ertelenmesi söz konusu olmakta ve bu süre boyunca borçlu olan taraf ödemede kullanacağı fonu başka şekilde değerlendirme imkânını elde etmekte, işletmesel ihtiyaçları ya da borçlarının finansmanında kullanabilmektedirler¹⁷⁹.

Tarafların alacaklarının talep edilmesinin belirli bir süreyle ertelenmesini sağlayan bu sistemin aynı zamanda şirketlerin finansmanında kısmen rol oynayabileceği

¹⁷⁷ Özdin, s. 56.

¹⁷⁸ Hömme, s. 33.

¹⁷⁹ Netleştirme sistemi ile cari hesap ilişkisi arasında temel benzerlikler olduğu dikkate alındığında, netleştirme sisteminin finansman işlevinin değerlendirilmesi bakımından doktrinde cari hesap açısından yapılan değerlendirmeler yol gösterici niteliktedir. Doktrinde cari hesabın en önemli fonksiyonunun taraflar arasındaki münferit nakdi ödemelerin ve takasların önüne geçilerek gereksiz para hareketlerinin ortadan kaldırılması olduğu ve bir toplu takas yöntemi olan cari hesabın esas itibarıyla bir ödeme aracı olduğu ifade edilmektedir. Bu hususta bir çokları yerine bkz. Arkan, S.: Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2018, s. 402-403; Ayhan, R./Çağlar, H.: Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2017, s. 447-449; Oğuzman, K./Öz, T.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler C.I, İstanbul 2015, s. 578. Cari hesabın diğer işlevi ise güvence işlevi olup, cari hesapta bir tarafa ait alacaklar aynı tarafın borçları ile güvence altına alınmaktadır (Arkan (Ticari İşletme), s. 398; Oğuzman/Öz, s. 565). Cari hesabın kredi sağlama işlevinin bulunup bulunmadığı hususu ise tereddütlüdür. *Karayalçın*, cari hesap sözleşmesi süresi içerisinde alacaklı tarafın karşı taraftan hakkını talep edemeyeceğine göre, bu süre içerisinde karşı tarafa kredi sağlanmış olacağını ifade etmiştir (Karayalçın, Y.: Ticaret Hukuku, I. Giriş – Ticari İşletme, Ankara 1968, s. 456). Doktrinde cari hesap sözleşmesinin kredi sağlama amacı olmadığı; bununla birlikte cari hesap sözleşmesi taraflarının birbirlerinden olan alacaklarının derhal ifasını isteme imkânından vazgeçmeleri nedeniyle, bu durumun bir ölçüde de olsa cari hesap işlemlerinin kredi sağlama işlevinin bulunduğunu gösterdiği de ifade edilmektedir. Nitekim, doktrinde cari hesap sözleşmesinde tarafların birbirlerinden alacaklarını talep etmeyip, bunların bir hesaba kaydedilmesi ve belirlenen devrelerin sonunda alacak ve borçların topluca takas edilerek, geriye kalan miktarın borçlanılması yönünde anlaşılıkları belirtilmektedir (Develioğlu, H. M.: Takas, İstanbul 2012, s. 34). Gerçekten de, cari hesap sözleşmelerinde tarafların birbirlerinden olan alacak ve borçlarının talep edilebilirliğinin bir süre ertelenmesi, ödeme için kullanılacak nakdin bir süre daha borçlu işletme tarafından kullanılabilmesi anlamına gelmektedir. Cari hesaba kaydedilen borçların nakit olarak ödenmesinden vazgeçilmesi ve ödemelerin hesap devresinin sonuna kadar ertelenmesi, dolaylı olarak cari hesabın kredi sağlama işlevini de yerine getirmesine yol açmaktadır. Öte yandan, cari hesap sözleşmesinin genelde kredi açma sözleşmesi ile birlikte bulunduğu ve bu ilişkide kredi sağlamaya yönelik esas işlemin söz konusu sözleşme olduğu hususunda bkz. Arkan (Ticari İşletme), s. 398.

anlaşıldığından, bu yönüyle anılan sistemin de dolaylı/sınırlı bir şekilde de olsa finansman/kredi sağlama işlevinin bulunduğu söylenebilecektir. Dolayısıyla, özellikle alacakların talep edilmesinin ertelenmesine yönelik taraflarca kararlaştırılan süre göz önünde tutulmak suretiyle, netleştirme sisteminin sınırlı bir ölçüde dahi olsa topluluk şirketlerinin nakit tutarlarının ortak kullanımını sağlayabileceği düşünülmektedir.

b. Nakit havuzlama sisteminin değerlendirilmesi

Nakit havuzlama sisteminde topluluk şirketlerinin sahip oldukları nakit tutarlar, bir veya birden fazla şirketin finansman ihtiyaçlarında kullanılması için anılan şirketlere aktarılmaktadır. Topluluk nezdindeki bir şirketin sahip olduğu nakit tutarlar, şirketle arasında doğrudan bir ödünç sözleşmesi bulunmayan bir başka topluluk şirketine havuz hesabı üzerinden aktarılmaktadır. Hukuken birbirinden bağımsız olan bağlı şirketlerin, birbirlerine belirli bir sistematik çerçevesinde nakit aktarmalarını sağlayan bu yapı, özünde bir şirkete ait olan finansal kaynağın bir başka şirket/şirketler tarafından kullanılarak finansman ihtiyacının karşılanması sağlamaktadır. Bu sistemde topluluk şirketlerindeki nakit bir araya getirilerek, ihtiyaç duyan diğer topluluk şirketlerine aktarılabilen, bir başka ifadeyle münferit topluluk şirketlerindeki likiditenin diğer topluluk şirketleri ile ortak şekilde kullanılması mümkün olmaktadır. Bu uygulamaya ortak nakit kullanımı karakterini veren husus, bağlı şirketin nakit havuzuna aktardığı tutarların, bu tutarlara ihtiyaç duyan başka topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarında kullanılarak, topluluk şirketinin nakdinin topluluk içerisinde ortak şekilde kullanımının sağlanmasıdır¹⁸⁰.

2. Topluluk içi borçlanmaların ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi

Merkezî nakit yönetimi sistemlerinin temel iki modeli olan netleştirme ve nakit havuzu uygulamaları yabancı ülkelerde uzun zamandır uygulanmaktadır. Ülkemizde ise, netleştirme sisteminin temelinde yer alan cari hesap sözleşmesi¹⁸¹, gerek şirketler topluluğunda gerekse de uygulamada birbirleri ile yoğun ticari ilişkide olan taraflar

¹⁸⁰ Schmidt, s. 2 dn.10. Belirtilmelidir ki yukarıda yer verilen hususlar “gerçek nakit havuzlama” sistemi bakımından geçerli olup, “sanal nakit havuzlama” sisteminde şirketlerin nakdinin havuz hesabında bir araya getirilmesi söz konusu olmadığından bu uygulama, münferit topluluk şirketlerindeki nakdin diğer topluluk şirketleri tarafından ortak olarak kullanımına yol açmamaktadır.

¹⁸¹ Cari hesap sözleşmesinin işleyişi ve hükümleri hakkında detaylı bilgi için bkz. Arkan (Ticari İşletme), s. 402-409; Ayhan/Çağlar, s. 441 vd.

arasında sıklıkla kullanılmaktadır. Öte yandan, nakit havuzlama sistemi ile belirli bir yapı içerisinde topluluk şirketlerinin birbirine fon sağlaması ve fonlarını topluluk şirketlerine kullandırmaları uygulaması, ülkemizde çoğunlukla nakit havuzlama sözleşmesi çerçevesinde oluşturulan sistem içerisinde değil, topluluk şirketlerinin birbirleri ile aralarındaki sözleşmesel ilişkiler vasıtasıyla yapılmaktadır. Ülkemizde topluluk şirketlerinin fon fazlalıklarını banka hesaplarında tutmak yerine, ana şirkete veya holding şirketine aktardıkları, böylelikle fon fazlası veren şirketlerin, fon açığı oluşan diğer topluluk şirketlerine ana şirket veya holding vasıtasıyla borç verdiği bilinmektedir. Gerçekten de, dünyada olduğu gibi ülkemizdeki şirketler için de finansman temini şirketin faaliyetlerinin devamlılığı bakımından büyük önem taşımakta ve bu finansmanın kolay ve ucuz şekilde temin edilebilmesine yönelik arayışlar kapsamında topluluk içi borçlanmalar önemli yer tutmaktadır¹⁸². Şirketlerin ihtiyaç duydukları finansmanı üçüncü kişilerden temin etmelerindeki zorluklar ve ilave maliyetler, topluluk içi borçlanmalarda söz konusu olmamaktadır¹⁸³. Topluluk şirketlerinin bir kısmının likidite fazlalığının, bir kısmının ise likidite eksikliği içinde olduğu bir dönemde, topluluk içi finansman işlemleri likidite fazlalığı olan şirketlerin banka ve finans kuruluşlarından elde edeceği getiriler ile likidite eksikliği olan şirketlerin kaynak ihtiyaçlarını bu kuruluşlardan sağlamaları durumunda ödemeleri gereken bedeller (faiz ve diğer masraflar) arasındaki farkın, topluluk içinde kalmasını sağlamaktadır¹⁸⁴.

¹⁸² Karacan ülkemizde merkezî nakit yönetimi sistemlerinin yaygın olmadığını, topluluk şirketlerinin nakit akışlarının merkezden izlendiğini ve zaman zaman müdahale edilerek fon akımlarının yönlendirildiğini ifade etmiştir (Karacan (Kurumsal Yönetim), s. 58).

¹⁸³ Örneğin bir bankanın şirkete kredi vermesi, faiz yükü dışında ilave masraflara neden olabileceği gibi, bankaların kendi risklerini en aza indirgeyebilmek için şirketten talep ettiği teminatların da her zaman şirket tarafından sağlanabilmesi mümkün olmayabilmektedir. Şirketlerin ihtiyaç duydukları finansmana kısa sürede ve avantajlı koşullarda ulaşma imkânı oldukça zorlaşabilmekte olup, topluluk içi borçlanmalar bu tür sorunların ve maliyetlerin azaltılmasını sağlayarak şirketler topluluğunun etkin bir şekilde yönetilmesini ve kârlılığının artırılmasını mümkün kılmaktadır.

¹⁸⁴ Tenbusch, H. J.: *Die Bestimmung des fremdüblichen Zinses bei Konzerndarlehen über die Grenze – Ein Dauerthema in Betriebsprüfungen*, Internationales Steuerrecht 2017, s. 825. Bir yandan likidite fazlalığı olan topluluk şirketlerinin likiditelerini en uygun ve düşük riskli bir şekilde yönetmeleri, diğer yandan ise likidite eksikliği olan şirketlerin hızlı ve düşük maliyetle finansmana erişimi sağlamaları bakımından topluluk içi borçlanma işlemleri, işlemlerin her iki tarafı açısından da ekonomik anlamda avantajlı bir çözüm sunmaktadır. Ayrıca, topluluk şirketleri arasında bilgi asimetrisi sorununun düşük seviyelerde olduğu ve topluluk içi finansman işlemlerinde genelde teminat alınmamakla birlikte, topluluk şirketlerine sağlanan topluluk desteği (*group support*) nedeniyle borcun geri ödenmemesi riskinin düşük olduğunun kabul edildiği hususunda bkz. Tenbusch, s. 824-825.

Topluluk şirketlerine topluluk içi borçlanmalarla fon sağlanmasına ilişkin uygulamalar, nakit havuzundakilere benzer faydalar sağladığı gibi, benzer risklere ve hukuki sorunlara da yol açabilmektedir¹⁸⁵. Topluluk içi borçlanmalarla münferit topluluk şirketlerindeki nakdin diğer topluluk şirketlerinin kullanımına sunulması ve böylelikle topluluk kaynaklarından/likiditesinden topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlanması gündeme gelmektedir. Özellikle topluluk şirketlerinin ellerindeki nakit fazlasını düzenli olarak ana şirkete/holdinge aktardığı ve ana şirketin/holdingin bu nakdi değerlendirerek, bu tutarları ihtiyaç duyan bağlı şirketlere/iştiraklere borç olarak aktardığı durumlarda bu uygulama nakit havuzlama sistemiyle önemli bir yakınlık göstermektedir. Nitekim nakit havuzlama sisteminde de nakit fazlası olan bağlı şirket bu tutarı hâkim şirkete veya havuzu yöneten şirkete aktarmakta, buradan ise ihtiyaç duyan diğer bağlı şirket veya şirketlere bu fon aktararak topluluğun nakdinin merkezî şekilde yönetilmesi ve ayrıca ortak şekilde kullanımı söz konusu olmaktadır. Bununla birlikte, nakit havuzlama sistemi; havuzu yöneten şirket ile diğer topluluk şirketleri arasında yapılan, genellikle hesaptaki bakiyelerin otomatik olarak ana hesaba aktarılmasını sağlayan, nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında kurulan bir sistemi ifade etmekteyse de, ülkemizde bu uygulamaya nadir olarak rastlanılmaktadır. Buna karşın, topluluk şirketlerinin fon fazlalıklarını hâkim şirkete/holdinge münferit işlemlerle/sözleşmelerle aktarması ve hâkim şirketin/holdingin ise bu tutarları gördüğü ihtiyaçlar çerçevesinde diğer topluluk şirketlerine ödünç olarak aktarmasına oldukça yoğun şekilde rastlanılmaktadır.

Diğer yandan, şirketler topluluğundaki bağlı şirketlerden birinin diğer bir bağlı şirkete nakit fon sağladığı, ancak daha sonra borç alan şirketin de bu fonu (kısmen veya tamamen) başka bir topluluk şirketine borç olarak aktardığı durumlarla da karşılaşılabilir. Dolayısıyla nakit havuzlama sistemi kapsamında kurulan yapı içerisinde olmasa bile, nakit havuzlama sisteminde söz konusu olan topluluğun nakdinin

¹⁸⁵ Topluluk şirketleri arasında finansal entegrasyon sağlanarak şirketlerin likidite ihtiyaçlarının topluluk kaynaklarından karşılandığı durumlarda da, bütün borç ilişkileri açısından geçerli olan kredi riskinin (borcun yerine getirilmemesi riskinin) nakit havuzu sisteminde olduğu gibi, daha yoğun bir şekilde ortaya çıktığı doktrinde ifade edilmektedir. Nitekim, topluluk şirketlerinden birinin borçlarını ödeyemez hale geldiği durumlarda, anılan şirkete borç veren topluluk şirketlerinin tamamının finansal tablolarında söz konusu bağlı şirkete verilen borçların şüpheli alacak olarak gösterilmesinin gerekeceği, ayrıca finansal sıkıntıdaki bağlı şirketin değerinde meydana gelen düşüşün bağlı şirketin paylarına sahip olan şirketlerin finansal tablolarına yansıtacağı ve bu hâlde topluluk şirketlerinin tamamını etkileyecek finansal sıkıntıların ortaya çıkabileceği belirtilmektedir (Meyer, s. 76-77; Vetter/Lauterbach, §11, Rz. 11.9 vd.).

ortak şekilde yönetilerek topluluk şirketleri tarafından ortak şekilde kullanılmasına ilişkin işlemler ülkemizdeki şirketler toplulukları/holdingler bakımından da söz konusu olmaktadır. Bu çerçevede, topluluk şirketlerinin likiditesinin diğer topluluk şirketlerine ödünç olarak verilerek finansman sağlanması veya örneğin hâkim şirketin bağlı şirkete sağladığı sermaye tutarının, borç olarak tekrar hâkim şirkete veya başka bir bağlı şirkete aktarılması gibi uygulamalar topluluk içi borçlanmalar yoluyla şirketler topluluğunda finansman sağlanmasına ve ortak nakit kullanımına yol açmaktadır.

Öte yandan topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları finansmanın, diğer topluluk şirketlerinin kaynaklarından karşılanmasının mümkün olmadığı durumlarda, daha kolay ve ucuz kaynak temin etme imkânı bulunan topluluk şirketlerinin, üçüncü kişilerden sağladıkları kaynakları/kredileri kısmen veya tamamen bu fona ihtiyaç duyan topluluk şirketlerine aktarmaları da söz konusu olabilmektedir. Bu işlem uygulamada “köprü kredi” olarak adlandırılmaktadır. Uygulamada topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarının karşılanması için başvurulacak yöntemlerden biri olan köprü krediler ile krediyi kullanan tarafın bu krediyi başka bir topluluk şirketine aktarması ve hatta bu tutarın köprü krediyi kullanan şirketin acil fon ihtiyacı olan bir bağlı şirketine kısmen veya tamamen ödünç olarak aktarılması gibi hâllerde¹⁸⁶, yine özünde topluluk şirketleri arasındaki tüketim ödünç işlemlerine dayanan uygulamalarla ortak nakit kullanımı sağlandığından söz edilebileceği düşünülmektedir.

3. Sermaye avansı uygulamalarının ortak nakit kullanımı açısından değerlendirilmesi

Anonim şirketler hukukunda pay sahibinin şirkete kaynak sağlamanın ilk yöntemi sermaye taahhüdünde bulunulması olup, ikinci yöntem ise pay sahibinin şirket tüzel kişiliğine geçici olarak fon sağlama/şirkete ödünç vermesidir¹⁸⁷. Ancak

¹⁸⁶ Ülkemizde özellikle büyük topluluklarda, topluluk şirketlerinin finansmanında hâkim şirketin çoğu kez avantajlı şartlarda sendikasyon kredisi alıp maliyetine topluluk şirketlerine dağıttığı hususunda bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2081a.

¹⁸⁷ Pay sahibinin şirkete finansman sağlamanın; bu finansmanı sermaye taahhüdü yoluyla veya tüketim ödünçü ile sağlama açısından bir kısıtlama bulunmamaktadır. Doktrinde, finansal olarak zor durumda olan bir şirketin iflastan kurtulması için pay sahipleri tarafından kaynak sağlamanın gerektiği hallerde, bu kaynağın şirkete sermaye taahhüdü ile sağlanması yerine, tüketim ödünç sözleşmesi kapsamında verilmesinin tercih edildiği; bunun nedeninin şirketin iflas etmesi durumunda alacakların en azından kısmen tahsil edilmesi olanağının bulunması olduğu belirtilmektedir (Cahn, s. 48). Bununla birlikte, Alman hukukunda şirketin krediye uygunluğunu yitirdiği/borca batık bir durumda olduğu ya da iflâsının öngörülebilir olduğu bir anda, pay sahibinin şirketi iyileştirmek için şirkete özkaynak koymasına yerine,

uygulamada “sermaye avansı” adı altında yapılan işlemlerle de şirketlere fon sağlandığına yaygın olarak rastlanılmaktadır. Doktrinde sermaye avansının, pay sahiplerinin şirkete fon sağlaması bakımından üçüncü ve alternatif bir yöntem oluşturduğu ifade edilmektedir¹⁸⁸. Buna göre topluluk şirketlerinin finansman ihtiyacı içerisinde bulundukları dönemlerde, tüketim ödöncü sözleşmeleriyle birbirlerine fon sağlamalarının bir diğör yöntemi, ileride yapılacak sermaye artırımına katılmak amacıyla sermaye avansı adı altında fon aktarımı yapılmasıdır. Sermaye avansı, özünde pay sahibi olunan bir şirkete verilen tüketim ödöncü niteliğindedir¹⁸⁹. Sermaye avansı uygulamasında pay sahibi şirkete ödöncü/borç vermekte; öte yandan şirkete borcu nakden ödemek yerine, sermaye artırımına giderek pay sahibinin rüçhan hakkının kullanımı çerçevesinde oluşacak sermaye borcu ile şirketin borcunu (seçimlik hak olarak) takas edebilmesine imkân tanımaktadır¹⁹⁰.

Anılan hususlar dikkate alındığında sermaye avansı uygulamasının, topluluk şirketlerine finansman sağlanmasında kullanılabilecek yöntemlerin bir başka görünüm

şirkete ödöncü vermesi ve şirketin mali durumu iyileşmeden bu ödöncünün iadesini talep etmesinin çelişkili davranış teşkil ettiği ve diğör alacaklılar aleyhine onlardan önce alacağını talep etmesinin dürüstlük kuralına aykırı olduğundan yola çıkılarak “özkaynak yerini tutan ödöncü” kavramı içtihatlar yoluyla geliştirilmiş ve şirketin durumu iyileşmeden önce ortağa ödeme yapılması, sermayenin iadesi yasağı kapsamında görölmüştür. Mahkeme kararıyla geliştirilen bu kavram, Alman kanun koyucusu tarafından limited şirketler bakımından düzenlendikten sonra, 2008 yılında yapılan kanun değışikliğı ile konu hem limited hem anonim şirketleri kapsayacak şekilde “iflasta sıra” ve ayrıca “tasarrufun iptali davası” bağlamında Aciz Kanunu (*Insolvenzordnung*)’nda düzenlenmiştir. Anılan düzenleme uyarınca, borcun verildiğı anda şirketin içerisinde bulunduğu finansal durumdan bağımsız olarak, (şirkette %10 üzerinde pay sahibi olan ve yönetici konumunda olan) ortakların verdikleri ödöncülerden doğan alacaklar şirketin iflası durumunda son sırada yer alacaktır. Bu hususta bilgi için bkz. Huber, U./Habersack, M.: *Special Rules for Shareholder Loans: Which Consequences Would Arise for Shareholder Loans if the System of Legal Capital Should be Abolished?*, Legal Capital in Europe, Berlin 2011, s. 308 vd.; Türk, A.: *Sermaye Ortaklıklarında “Öz Kaynakların Yerini Tutan Ödöncüler” Kurumuna İhtiyaç Olup Olmadığı Sorunu*, BATİDER 2016, C. 32, S. 2, s. 106 vd.; Gürel, M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak için Kullanılan Taahhütler ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğı, İstanbul 2022, s. 174 vd. Benzer bir düzenleme Türk hukukunda bulunmamakla birlikte, konu vergi hukuku yönünden 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) md. 12’de “örtölü sermaye” müessesesi kapsamında düzenlenmiştir. Doktrinde Türk hukukunda da ortakların şirkete verdiği ödöncülerin uygulamada önemli sorunlara ve kötüye kullanmalara yol açabildiğı ve konu hakkında yasal bir düzenlemenin yapılması gerekliliğinin bulunduğu ifade edilmiştir (Türk, s. 136). Diğör yandan, her ne kadar konu KVK md. 12 dışında hukukumuzda düzenlenmemişse de, doktrinde karşılaştırmalı hukukta benimsendiğı gibi, şirketin özkaynak ihtiyacının olduğu bir anda pay sahipleri tarafından şirkete özkaynak yerine ödöncü verilmesi hâlinde (özellikle şirketin iflas sürecinde) özkaynak yerine geçen ödöncü kurumunun içtihat yoluyla uygulanabileceğı de savunulmuştur (Gürel (Kredi Sözleşmeleri), s. 190-195).

¹⁸⁸ Ayoğlu, T.: *Sermaye Avansı Kavramı Üzerine Düşünceler*, Prof. Dr. Hamdi Yasaman’a Armağan, İstanbul 2018, s. 32.

¹⁸⁹ Ayoğlu, s. 37.

¹⁹⁰ Ayoğlu, s. 33; Yüce, A. A.: Anonim Şirketlerde Sermaye Borcunun Takas Yoluyla Ödenmesi, İstanbul 2021, s. 165-166. Pay sahibinin ödöncü olarak verdiği tutarların, uygulamada şirketin finansal tablolarında “sermaye avansı” adı altında özel bir alt hesapta izlendiğı hususunda bkz. Ayoğlu, s. 33.

biçimini oluşturduğu sonucuna varılmaktadır. Bu doğrultuda özellikle “sermaye avansı” adı altında topluluk şirketlerinden birine aktarılan tutarların, daha sonra tüketim ödöncü sözleşmesi ile diğör topluluk şirketlerine aktarılması durumlarında, sermaye avansına konu olan tutarların topluluk şirketleri arasında ortak nakit kullanımına konu edildiğinden söz edilmesinin mümkün olduğu düşünölmektedir.

4. Ölkemizdeki topluluk şirketlerinde ortak nakit kullanımı uygulamaları

Ortak nakit kullanımını sağılayan uygulamalar, özellikle merkezî nakit yönetimi sistemi çerçevesinde nakit havuzlama sisteminin kullanıldığı hâllerde ortaya çıkmaktadır. Ancak, şirketler topluluğunda bağılı şirketlerdeki nakdin diğör şirketlerin finansman ihtiyaçlarında kullanılması her zaman doğrudan merkezî nakit yönetimi sistemleri aracılığıyla sağılanmamaktadır. Merkezî nakit yönetiminin en önemli uygulaması olan nakit havuzlama sisteminin ölkemizdeki kullanımının yabancı ölkelere göre daha düşük seviye olmasının¹⁹¹ temel nedenleri arasında; bu sistem ve işleyişı hakkında henüz yeterli

¹⁹¹ Geçmişte özellikle çok uluslu şirketler toplulukları bakımından kambiyo mevzuatı çerçevesinde ölkemizde kurulu şirketlerin yurtdışındaki şirketlere kredi kullandırması yasaktı. Ancak 32 Sayılı Karara İlişkin olarak çıkarılan 2008-32/34 Sayılı Tebliğ’in 11/12 hükmü ile Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışında pay sahibi olduğu şirketlere, yurt dışındaki ana şirkete ve topluluk şirketlerine döviz veya Türk Lirası cinsinden kredi vermesine izin verilmiştir. Böylece Türkiye’de yerleşik kişilerin de yurt dışında bulunan holding veya grup şirketlerine kredi vermelerine imkân tanınmış ve Türkiye’de yerleşik bir şirketin nakit havuzu sistemine dâhil olarak yurt dışında kurulmuş bir şirkete kredi verebilmesi hukuken mümkün hale gelmiştir. Mevcut durumda Türk hukukunda nakit havuzlama sisteminin uygulanmasını doğrudan engelleyen bir mevzuat hükmü bulunmamaktadır. Bu hususlar ile nakit havuzlama sisteminin Türk hukukunda neden olduğu duraksamalar ve konunun yasal düzenlemeye kavuşturulmasının gerekliliğı hakkında bilgi için bkz. Karacan (Kurumsal Yönetim), s. 56 vd. *Tekinalp* ise 2017 tarihli eserinde nakit havuzlama sisteminin TTK md. 480/3’e aykırı işletmesi tehlikesi olduğunu ifade etmiş ve TTK ile kanuni şartlarının belirlenmesinden sonra Türk hukukunda uygulanabilir olduğunu belirtmiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, 2017, Nr.2081a). Bununla birlikte, yazar tarafından eserin 2019 tarihli baskısında, *Özdin*’in 2018 yılında yayımlanan eserinde TTK md. 202/1 hükmünün TTK md. 480/3 ve 358 karşısında özel hüküm olması nedeniyle öncelikli olarak uygulanması gerektiğini savunduğunu ve TTK md. 480/3 ve/veya 358’de yer alan şartlar sağılanmadan verilen ödöncün *per se* hukuka aykırı olmayacağı ve kaybın meydana gelmesi durumunda bu kaybın süresi içerisinde denkleştirilmesi gerektiğı, aksi halde ise TTK md. 202/1-b uyarınca ilgililerin tazminat yükümlölüğünün yanı sıra, TTK md. 480/3 ve 358 hükümlerinin ihlal edilmiş olması koşuluyla, bağılantılı hukuki sonuçların gündeme geleceğı yönündeki görüşlerini aktarmış ve bu basımda nakit havuzlama sisteminin kanuni şartları belirlenmeden Türk hukukunda uygulanamayacağı görüşüne yer vermemiştir (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), 2019, C.II, Nr.2081a). Doktrinde Arkan ise, TTK’da şirketler topluluğuna dâhil bir şirketin diğör bir yavru şirkete kredi açıp açamayacağı ve açabilecekse bu durumun yaratabileceğı sorunlara ilişkin özel bir düzenlemenin bulunmadığına dikkat çektikten sonra, TTK md. 395/3’te md. 202 hükmü saklı tutularak şirketler topluluğuna dâhil şirketlerin birbirlerine kefil olabileceklerinin ve garanti verebileceklerinin düzenlendiğine işaret etmiştir. Yazar anılan düzenlemeden hareketle, topluluk şirketlerinin birbirlerine kredi verebileceklerinin de kabul edilmesi gerektiğini, zira TTK md. 395/3’ün topluluğa dâhil şirketlerin birbirleri için yapabilecekleri işlemleri sınırlandırmaya yönelik olmadığını ifade etmiştir (Arkan, s. 48).

bir birikimin olmaması ve başta vergi mevzuatı olmak üzere, ilgili diğer mevzuat bakımından oluşturabileceği sakıncalardan kaçınılması gibi nedenler bulunmaktadır¹⁹².

Merkezî nakit yönetimi ve nakit havuzlama sistemi içerisinde olmasa da, ülkemizde de topluluk şirketleri tarafından nakdin ortak kullanımının yaygın olduğunun söylenmesi mümkündür. Ülkemizdeki topluluk şirketleri, topluluk içi borçlanmalar, sermaye avansı ve köprü kredi uygulamalarıyla birbirlerine fon sağlamakta, anılan uygulamalarla topluluk kaynaklarından ve likiditesinden ortak şekilde yararlanmaktadırlar. Söz konusu uygulamaların da merkezî nakit yönetimi sistemleri ile benzer ekonomik nedenlere dayandığı ve benzer hukuki sakıncalara yol açtıkları dikkate alındığında, merkezî nakit yönetimi sistemlerinin yanı sıra, bu sistemler içerisinde yer almayan topluluk içi borçlanmalara dayanan uygulamaların da inceleme kapsamına alınmasının uygun olacağı düşüncesinden hareket edilerek, bu çalışmada anılan uygulamalar da ortak nakit kullanımı terminolojisi kapsamında incelenmiştir.

¹⁹² Bu hususta bilgi için bkz. Karacan (Kurumsal Yönetim), s. 56 vd. Vergi hukukunun bazı düzenlemeleri nedeniyle nakit havuzlama sisteminin temel hedefi olan finansman maliyetlerinin düşürülmesi amacının gerçekleştirilmesi Türk şirketleri açısından mümkün olmamakta veya sağladığı sınırlı avantaj karşılığında KVK'nın 12. maddesinde yer alan örtülü sermaye ve 13. maddesinde yer alan transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç aktarımına yol açma tehlikesi nedeniyle tercih edilebilir bir sistem olarak görünmemektedir. Sistemin finansman maliyetlerini düşürme avantajlarının Türk şirketleri açısından sınırlı bir kapsamda ortaya çıkmasına neden olan hususları özetle ifade edilmek gerekirse, nakit havuzlama sistemi kapsamında ödenecek faizler üzerinden (bu işlem finansman hizmeti kapsamında değerlendirildiğinden) katma değer vergisi ödenmesi zorunluluğu, ayrıca duruma göre işlemlerin banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi olması ve kaynak kullanımı destekleme fonu kesintisi uygulanması ve ayrıca söz konusu işlemlere ilişkin sözleşmeler nedeniyle damga vergisi ödenmesi zorunluluğu gibi şirketlere ilave maliyet ve iş yükü getiren hususlar gösterilebilecektir. Nakit havuzlama sisteminin vergi hukuku kapsamındaki sonuçları hakkında bilgi için bkz. Çelik, O.: *Finansal Bir Araç Olarak Nakit Havuzu (Cash Pooling) Mekanizması ve Türk Mali Sistemi Perspektifinden Değerlendirilmesi*, Vergi Sorunları Dergisi 2017, S.346, s. 63-65. Ayrıca 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu (TCK) md. 241'de "kazanç elde etmek amacıyla başkasına ödünç para veren kişi"nin hapis ve adli para cezası ile cezalandırılacağı hükme bağlanmış olup, Yargıtay'ın şirketler tarafından ilişkili taraflarına faiz karşılığı borç verilmesini anılan madde kapsamında değerlendirmesine ilişkin bazı kararları şirketler arasındaki işlemlerin ceza hukuku karşısındaki durumunu şüpheli hale getirmiştir. Bununla birlikte, topluluk şirketleri arasındaki işlemlerde işlemler nedeniyle faiz ve hatta kimi zaman finansman hizmeti için bedel alınması, vergi hukuku, ticaret hukuku ve sermaye piyasası hukuku açısından zorunlu olup, bu zorunluluk çerçevesinde alınan emsallere uygun faiz ve hizmet bedellerinin "kazanç elde etmek" amacı çerçevesinde değerlendirilmeyeceği, TCK'nın anılan hükmünün ekonomik gerekçelere dayanan ve mevzuat gereklilikleri dikkate alınarak yapılan finansman işlemlerinde uygulama alanı bulmayacağı değerlendirilmektedir. Doktrinde Arkan, topluluk şirketleri arasındaki kredi sözleşmelerine göre ödenecek faizin, kredi verenin paradan yoksun kalmasının piyasa koşulları çerçevesinde makul karşılığını oluşturması hâlinde, tefecilik suçunun oluşmayacağını ifade etmiştir (Arkan, s. 52-53). Konuya ilişkin benzer değerlendirmeler için bkz. Özgenç, İ.: *Tefecilik Suçu*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. XIV, S.1, s. 547-548; Arslan, Ç.: *Tefecilik Suçu*, Ankara Barosu Dergisi 2014, S.1, s. 34-39.

III. ORTAK HİZMET KULLANIMI KAVRAMI VE BENZER KAVRAMLARLA İLİŞKİSİ

A. Grup İçi Hizmetler ve Ortak Hizmetler Kavramları

Şirketler topluluğunda, topluluk şirketlerinin likiditelerinin merkezi şekilde yönetilmesi ve finansman ihtiyaçlarının tek elden karşılanmasına yönelik uygulamaların yanı sıra, personel politikalarının merkezi şekilde belirlenerek, topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları hizmetlerin merkezi şekilde sunulmasına ilişkin işlemler de yaygındır¹⁹³. Şirketler topluluğunda, ana şirket veya holding tarafından topluluk şirketlerine (hukuk, muhasebe, insan kaynakları gibi) birtakım hizmetler sunulabilmekte, ayrıca bağlı şirketler ya da münhasıran belirli hizmetlerin sunumu için özel olarak kurulmuş “hizmet merkezi şirketi (*service center*)” olarak adlandırılan (yine bağlı şirketler konumunda olan) şirketlerce de topluluk şirketlerine hizmet sunulabilmektedir¹⁹⁴. Bu seçeneklerin tamamında hizmetlerin grup/topluluk içinden temini söz konusu olmakta olup, topluluk şirketleri arasındaki hizmet alım ve satımına ilişkin işlemler mevzuatta ve uygulamada genel olarak “grup içi hizmet” kavramı içerisinde ele alınmaktadır.

“Grup içi hizmet” kavramı vergi mevzuatında tanımlanmakta ve düzenlenmektedir. Seri No:1 Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımı Hakkında Genel Tebliği’nde¹⁹⁵ (Transfer Fiyatlandırması Tebliği) 11.1. kısmında grup içi hizmet kavramı “*ilişkili şirketler arasında gerçekleşen, genellikle ana şirketin bağlı şirketlerine veya aynı gruba bağlı şirketlerden birinin diğerlerine verdiği hizmetler*” olarak tanımlanmış ve ayrıca grup içi yönetim, koordinasyon ve kontrol işlevlerinin sağlanmasına yönelik hizmetlerin de grup içi hizmet kavramı içerisinde yer aldığı belirtilmiştir¹⁹⁶. Ayrıca anılan kısımda grup içi hizmetlerin ana şirket veya bu amaç için görevlendirilen bir grup şirketi ya da grup hizmet merkezi olarak adlandırılan, bu amaçla

¹⁹³ Hömme, s. 24.

¹⁹⁴ Elbert, D./Gotsis, D./Von Jesche, L.: in Vögele Verrechnungspreise Kapitel N, München 2020, Rn. 1.

¹⁹⁵ 18.11.2007 tarihli ve 26704 sayılı RG.

¹⁹⁶ Buna ek olarak 03.04.2007 tarihli ve 26482 sayılı RG’de yayınlanan 1 Seri No’lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği’nin “Holding şirketlerin genel idare giderlerinin bağlı şirketlere dağıtımı” başlıklı 8.7 bölümünde, holdingler tarafından grup şirketlerine verilen hizmetlerin kapsamının belirlenmesine yönelik açıklamalara yer verilmiştir. Anılan kısımda “*holding şirketlerin diğer grup şirketlerine araştırma ve geliştirme, finansman temini, pazarlama ve dağıtım, yatırım projelerinin hazırlanması, hedeflerin tayini, planlama, örgütlendirme kararlarının uygulanması, bilgisayar hizmetleri, sevk ve idare, mali revizyon ve vergi müşavirliği, piyasa araştırmaları, halkla ilişkilerin tanzimi, personel temini ve eğitimi, muhasebe organizasyon ve kontrolü, hukuk müşavirliği gibi konularda hizmetler verilebileceği*” ifade edilmiştir.

kurulmuş bir grup üyesi tarafından üstlenilen hizmetleri ifade ettiği ve anılan şirketlerin, grup şirketlerine sunduğu hizmetlerin tamamının grup içi hizmet kavramı kapsamında yer aldığına dikkat çekilmiştir. Buna göre, topluluk şirketlerinin birbirlerine sağladıkları hizmetler ile ana şirket/holding tarafından topluluk şirketlerine sağlanan her türlü hizmet “grup içi hizmet” kavramı içerisinde yer almaktadır.

Diğer yandan, Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nde yer alan ilkelerin ve açıklamaların temel dayanağı olan OECD'nin Transfer Fiyatlandırması Rehberi'nde kullanılan kavramlara ilişkin terimler sözlüğünde “grup içi hizmetler (*intra group services*)”; bağımsız bir işletmenin de, kendi ihtiyacını karşılamak için ödemede bulunmaya ya da yerine getirmeye istekli davranacağı (idari, teknik, finansal, ticari, vb. nitelikteki) faaliyet olarak tanımlanmıştır¹⁹⁷. Ayrıca Rehber'de “grup içi hizmetlerle ilgili özel değerlendirmeler” başlıklı bir bölüme yer verilmiş ve grup içi hizmetlerin içerikleri; yönetsel, teknik, finansal ve üretime yönelik hizmetler de dâhil olmak üzere oldukça geniş bir kapsamda belirlenmiştir¹⁹⁸.

Grup içi hizmet üst kavram olarak topluluk şirketleri arasında sunulan/alım-satım konusu edilen bütün hizmetleri kapsamakla birlikte, grup içi hizmetler bakımından bazı alt ayrımlar da yapılabilmektedir. Buna göre, topluluk şirketlerinden biri tarafından diğer topluluk şirketlerine merkezi şekilde sağlanan hizmetler “merkezi hizmetler (*centralised services*)” olarak nitelendirilmektedir¹⁹⁹. OECD Rehberi'nde “merkezi hizmetler” şirketler topluluğunun bütününe ilgilendiren, topluluğun tamamına ana şirket ya da bir veya birden fazla hizmet merkezi tarafından (örneğin bölgesel merkezler) sağlanan hizmetler olarak tanımlanmıştır²⁰⁰.

Merkezi hizmetlerle benzerlik ve bağlantı taşıyan, grup içi hizmet kavramı içerisinde yer alan bir diğer kavram ise “ortak hizmetler” kavramıdır. Literatürde topluluk şirketlerinin birden fazlasına sunulan ve topluluk şirketlerince ortak şekilde yararlanılan

¹⁹⁷ Rehber, s. 23.

¹⁹⁸ Bazı durumlarda, özellikle gayri maddi hakların transferlerine veya teknoloji transferine ilişkin anlaşmalar aynı zamanda “know-how” aktarımı veya destek hizmetleri gibi hizmet unsurları da içerebilmektedir. İşlemin grup içi hizmet olarak mı yoksa örneğin gayri maddi varlığın devri olarak mı nitelendirileceği emsal bedellerin belirlenmesinde önem taşıdığından, uygulamada yoğun olarak üzerinde durulan bir konudur. Ancak çalışmanın kapsamının gereğinden fazla genişletilmemesi için anılan husus bu çalışmada inceleme konusu edilmemektedir. Konuya ilişkin bilgi için bkz. Elbert/Gotsis, Rn.25-32; Uyanık, N. K.: Transfer Fiyatlandırma, Ankara 2013, s. 214; Olcay/Acar, s. 129; Pehlivan, s. 162-163.

¹⁹⁹ Rehber, s. 318.

²⁰⁰ Rehber, s. 318.

hizmetler “ortak hizmetler” olarak adlandırılmaktadır²⁰¹. Ortak hizmet kavramı (*shared services*); genellikle organizasyonun/topluluğun geneline yayılmış olan benzer hizmetleri yerine getiren şirket kaynaklarının, tek bir yerde yoğunlaştırılması ile birden çok şirkete daha düşük maliyet ve daha yüksek kalitede hizmet verilmesi olarak tanımlanmaktadır²⁰². Ortak hizmetler, esas itibariyle şirketlerin ana faaliyet konusuna girmeyen, ancak bu faaliyetleri destekleyici nitelikteki hizmetlerin, farklı işletmeler/şirketler nezdinde ayrı ayrı yürütülmesi yerine, ana faaliyet konusu bu hizmetlerin yerine getirilmesi olan ayrı bir merkez üzerinden bu hizmetlerin sağlanarak, aynı nitelikteki hizmetlerin tek bir yerde konsolide edilmesi anlayışına dayanmaktadır²⁰³. Bu doğrultuda, topluluk şirketlerinin ana faaliyet konusuna girmeyen, hukuk, muhasebe, bilgi-işlem, insan kaynakları gibi hizmetler ile merkezî nakit yönetimi, faktoring, pazarlama, merkezî satın alma gibi topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları ortak hizmetler bir merkez üzerinden topluluk şirketlerine ortak şekilde sağlanabilmektedir. Uygulamada, özellikle çok uluslu şirketler topluluklarında, birden fazla topluluk şirketinin ihtiyaç duyduğu hizmetlerin, bu şirketler tarafından ayrı ayrı personel istihdam edilerek veya dışarıdan hizmet temin edilerek sağlanması yerine, topluluk şirketlerine eş zamanlı olarak aynı hizmetlerin verilmesi için kurulan hizmet merkezleri/birimleri üzerinden, topluluk şirketlerine ortak birtakım hizmetler sunulmaktadır²⁰⁴.

B. Grup İçinden Hizmet Temininin ve Ortak Hizmet Kullanımının Nedenleri

Şirketler topluluğunda grup içi hizmet ve ortak hizmet kullanımı uygulamalarının tercih edilmesinin ekonomik ve fiilî nedenlerinin tespit edilmesi, bu hizmetlerle bağlantılı olarak ortaya çıkan hukuki sorunların değerlendirilmesinde önem taşımaktadır. Bu nedenle aşağıda öncelikle hangi hizmetlerin grup içinden ve ortak şekilde temin edildiği hususu ile bu uygulamalardan beklenen menfaatlerin üzerinde durulmaktadır.

²⁰¹ Organizasyonların 1980’lerin ortasından itibaren ortak hizmet sunan merkezler kurmaya başladıkları, “ortak hizmet” kavramının 1990’ların başında ABD’de kullanılmaya başladığı ve 1990’ların ortasında Avrupa’da da işletme alanındaki eserlerde inceleme konusu edilen bir kavram olduğu hususunda bkz. Kagelmann, U.: *Shared Services als alternative Organisationsform*, Wiesbaden 2001, s. 49; *Shared Services Handbook*, s. 2.

²⁰² Schulman/Harmer/Dunleavy/Lusk, s. 9.

²⁰³ Schulman, D. S./Harmer, M. J./Dunleavy, J. R./Lusk, J. S.; *Shared Services: Adding Value to the Business Units*, New York 1999, s. 3 vd.

²⁰⁴ *Shared Services: what global companies do*, 2015, s. 5 (https://www.capgemini.com/consulting-fr/wp-content/uploads/sites/31/2017/08/shared_services_what_global_campanies_do.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022).

Ticari faaliyetlerinin konusu ne olursa olsun, neredeyse bütün şirketler muhasebe, hukuk, bilgi-işlem, insan kaynakları gibi hizmetlere ihtiyaç duymaktadır. İhtiyaç duyulan hizmetler, bu hizmetleri yerine getirecek personelin doğrudan şirket nezdinde istihdam edilmesi yoluyla veya bağımsız kişilerden/işletmelerden hizmet satın alınması yoluyla (*outsourcing*) sağlanabilmektedir. Şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde topluluk şirketlerinin genelinde ihtiyaç duyulan hizmetler için şirketler nezdinde ayrı ayrı personel istihdam edilmesi veya şirketlerin münferit hizmet alım sözleşmeleri ile üçüncü kişilerden ayrı ayrı hizmet satın alması topluluğun gereksiz maliyetlere katlanmasına yol açabilmektedir. Gerçekten de ihtiyaç duyulan hizmetlerin ana şirket veya holding şirketi tarafından ya da bu hizmetlerin sunulması için özel olarak kurulmuş topluluk şirketleri tarafından sunulması topluluk menfaatleri açısından daha uygun sonuçlar sağlayabilmektedir²⁰⁵. Nitekim topluluk şirketlerinin bazı hizmetlere erişim bakımından duydukları ortak ihtiyaçların, doğrudan ana şirket/holding veya topluluk bünyesinde yer alan şirketler ve bu şirketlerde istihdam edilen personel tarafından merkezî olarak karşılanması, topluluk genelinde maliyet ve zaman tasarrufu gibi ekonomik olarak faydalı sonuçlar sağlayabilmektedir²⁰⁶. Günümüzde, topluluk şirketlerinin birçoğu tarafından ihtiyaç duyulan muhasebe ve vergisel yükümlülöklere uyum için sağlanan hizmetler²⁰⁷,

²⁰⁵ Rehber, s. 313-314.

²⁰⁶ Hizmetlerin grup içinden teminin sağladığı ekonomik, yönetsel ve vergisel avantajlar hakkında bilgi için bkz. Arsoy Alptekin, s. 30-33. Özellikle topluluğun rekabet gücünün artırılması için maliyetlerin düşürölerek faaliyetlerin etkin şekilde sürdürölme baskısının, hizmetlerin daha düşük ücretlendirme olan veya maliyetlerin daha düşük olduğu ölkelerden sağlanmasına yönelik uygulamaları beraberinde getirdiğı hususunda bkz. Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn. 1; Landry, E./Ripsam, T./Kapoor, N.: Shared Services In Marketing Organizations, PwC, 2011, s. 4 (<https://www.strategyand.pwc.com/gx/en/insights/2002-2013/shared-services-marketing/shared-services-in-marketing-organizations.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Ayrıca şirketlerin mal ve hizmet üretim merkezlerini; maliyet, yatırım koşulları, ölkelerin sunduğu vergi avantajları gibi sebeplerle değışik ölkelerde kurma yoluna gidebildikleri, bu kapsamda mal ve hizmet üretim merkezleri ile bunların pazarlanması ve dağıtımı hizmetlerinin gerek ekonomik gerekse vergisel avantajlar gibi nedenlerle farklı ölkelerde yürütölmesinin gündeme gelebildiğı hususunda bkz. Işık, s. 21, 34. Çok uluslu şirketlerde hizmet merkezlerinin hangi ölkelerde kurulacağıının belirlenmesinde dikkate alınan farklı hususlar hakkında bilgi için bkz. Shared Services Handbook, 2011, Deloitte, s. 22, 43-44 (<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/finance/SSC-Handbook-%20Hit-the-Road.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

²⁰⁷ Bunlar vergi beyannamelerinin hazırlanması, vergi ödemelerinin yapılması, vergisel hususlarda görüş bildirilmesi gibi hizmetlerdir (Rehber, s. 328).

hukuk, bilgi teknolojileri²⁰⁸, insan kaynakları²⁰⁹, halkla ilişkiler desteği gibi hizmetler topluluk şirketlerine, topluluk içerisinde yer alan bir/birden fazla şirket üzerinden grup içi hizmet alım-satımı yoluyla ortak şekilde sunulmaktadır.

Diğer yandan şirketler topluluğundaki merkezîleşme olgusu ile bağlantılı olarak da bazı grup içi hizmetlerin sunulması/satın alınması gündeme gelmektedir. Topluluk şirketlerinin tamamının veya bir kısmının ihtiyaç duyduğu hammadde, makine ve teçhizatın satın alınmasına/tedarikine ilişkin topluluk şirketlerinin ayrı ayrı araştırma, pazarlık, tedarik gibi süreçleri yürütmeleri yerine, bu süreçler ana şirket/holding veya hizmet merkezî tarafından merkezî şekilde yürütülebilmekte ve ilgili topluluk şirketlerine aktarılmaktadır. Bu durumda ilgili faaliyetleri yürüten şirket, söz konusu hammadde, makine ve teçhizatın alım satımı için aracılık faaliyeti yürüterek, grup içi hizmet sağlamış olmaktadır. Benzer şekilde topluluk şirketlerinin ihtiyaç duyduğu sigortacılık, reklamcılık gibi hizmetlerin veya imalatla kullanılan makine ve teçhizatın bakım-onarımı, topluluk şirketleri tarafından üretilen ürünlerin tanıtımı²¹⁰, pazarlanması²¹¹, üretilen malların hedef pazarlara satışı için potansiyel müşterilerin belirlenmesi, tedarikçilerin tespit edilmesi, tedarikçilerle irtibata geçilmesi, ürün veya hizmet planlama ve geliştirme, dağıtım, fiyatlama²¹², ürünleri piyasada tutundurma, lisansların alınması ve korunmasına yönelik hizmetler de birden fazla topluluk şirketine merkezî ve ortak şekilde sunulabilmektedir.

Günümüzde topluluk dışından sağlanacak mal ve hizmetlerin alımında merkezîleşmeye gidilmesi, ana şirket/holding veya bir topluluk şirketi tarafından merkezî

²⁰⁸ Bilgi teknolojileri sistemlerinin kurulması, bakımı, güncellenmesi, bilgi sistemleri rehberlerinin geliştirilmesi, bilgi teknolojileri destek ve güvenlik hizmetleri, telekomünikasyon hizmetleri gibi hizmetler bu hizmet kapsamında yürütülen hizmetlerdir (Rehber, s. 329).

²⁰⁹ İnsan kaynaklarına ilişkin hizmetler; personel ve işe alım süreçlerinde destek sağlanması, eğitimlerin düzenlenmesi, bordro hizmetleri, personel sağlık prosedürlerinin belirlenmesi, iş ortamına ilişkin standartların belirlenmesi gibi hizmetlerdir (Rehber, s. 328-329).

²¹⁰ Topluluk şirketleri tarafından ürünlerin tanıtımına ve pazarda tutundurulmasına yönelik reklam, tanıtım, sergi, fuar çalışmalarının planlanması ve uygulanması gibi hizmetler verilebilmektedir. Grubun tanıtımı için yapılan faaliyetlerin, grup şirketlerinin üretimini, satışlarını, hizmet sunumunu olumlu etkileyebileceği konusunda bkz. Manavgat, s. 397.

²¹¹ Topluluk şirketleri tarafından üretilen ürünlerin yurt içi ve yurt dışı pazarlara satışı için potansiyel müşterilerin belirlenmesi, satış şartlarının oluşturulması, ürünlerin hedeflenen pazar payı ve satış miktarına göre fiyatlarının belirlenmesi, ürünlerin en uygun şartlarda taşınmasına yönelik nakliye/lojistik organizasyonu yapılması, ürün veya hizmetlerin planlanması ve geliştirilmesi, ilgili pazardaki gelişmeler çerçevesinde ürün ya da hizmetlerde değişiklik ve/veya geliştirmelerin önerilmesi, yeni ürün ya da hizmetlerin planlanması gibi hizmetler de bir veya birden fazla topluluk şirketi tarafından diğer şirketlere merkezî şekilde sunulabilmektedir.

²¹² Anılan hizmet kapsamında hedeflenen pazar payı ve satış miktarına göre ürün fiyatlarının belirlenmesi ve yönetimi gibi hizmetler sunulabilmektedir.

olarak yürütülen hizmetlerden topluluk şirketlerinin bir bedel karşılığında faydalandırılması yaygın bir yöntem olarak kullanılmaktadır²¹³. Topluluk şirketlerinin üretim faaliyetleri için ihtiyaç duydukları hammaddelerin satın alınması, sigortacılık vb. işlemlerin ana şirket/holding veya başka bir topluluk şirketi tarafından üstlenilmesi, görüşmelerin ve pazarlıkların bu şirket tarafından yürütülmesi ve daha sonra bu mal veya hizmetlerin belirli bir “hizmet bedeli” karşılığında topluluk şirketlerine aktarılması, ticari mantığı olan uygulamalardır²¹⁴. Nitekim ana şirketin/holdingin kurumsal bilgi birikimi ve/veya pazarlık gücü, satın alma işlemlerinde maliyet avantajı sağlayabilmekte, ayrıca hizmet merkezleri üzerinden sağlanan hizmetler de topluluk şirketlerine aynı kaynaklarla (insan kaynakları vb.), daha düşük maliyetlerle, daha hızlı ve yüksek standartlarda hizmet sunulmasını sağlayabilmektedir²¹⁵.

Ayrıca şirketler topluluğunda birden fazla şirketin gayri maddi haklarının bulunması durumunda, bu hakların yönetilmesi ve korunmasına ilişkin hizmetlerin tek elden yürütülmesi, topluluk şirketlerinin alacaklarının tahsili amacıyla hizmet merkezi tarafından faktoring hizmeti sunulması²¹⁶, topluluk şirketlerinin maliyetlerinin düşürülüp verimliliğinin artırılması, operasyonların etkinliğinin ve verimliliğinin artırılmasına yönelik araştırma geliştirme, danışmanlık hizmetlerinin de grup içinden temini gündeme gelmektedir. Bu hâllerde de topluluk şirketleri anılan hizmetlerle ilgili olarak kendi bünyelerindeki personel istihdamını en alt seviyede tutabilmekte ve ana şirketten/holdingden veya bu hizmetleri sunan hizmet merkezinin/topluluk şirketinin

²¹³ Okutan Nilsson, s. 247.

²¹⁴ Manavgat, s. 398.

²¹⁵ Yapılan bir araştırmada hizmet merkezi tarafından topluluk şirketlerine pazarlama alanındaki hizmetlerin ortak şekilde sunulmasının %15-20 arasında bir tasarruf sağladığının tespit edildiği, bu tasarrufun mükerrerliklerin önlenmesi, hizmette standardizasyonun sağlanması, personel maliyetlerinde ölçek sinerjilerinden ve (hizmetin hangi ülke üzerinden sağlanacağı hususunda yapılan değerlendirme çerçevesinde) işgücü sektöründeki arbitrajdan yararlanılması gibi nedenlere dayandığı hususunda bkz. Landry/Ripsam/Kapoor, s. 10. Diğer yandan, genel olarak hizmet merkezleri üzerinden ortak şekilde farklı şirketlere hizmet sunulmasının %15 ilâ %40 oranında maliyetleri azaltabildiği hususunda bkz. Shared Services: what global companies do, s. 6. Bir takım büyük toplulukların ortak hizmetler nedeniyle sağladıkları tasarrufların tutarları hakkında bilgi için bkz. Schulman/Harmer/Dunleavy/Lusk, s. 7-8.

²¹⁶ Topluluk şirketlerine verilen faktoring hizmeti gerek OECD Rehberi’nde gerekse Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nde grup içi hizmetler bakımından verilen örnekler arasında yer almaktadır. Buna göre, çok uluslu şirketler topluluklarında, topluluğun ekonomik nedenlerden dolayı faaliyetlerini merkezileştirme konusunda aldığı karar çerçevesinde alacaklarını faktoring yoluyla devretmesi, böylelikle kur risklerini ve borçlanma risklerini sınırlandırmak ve idari masrafları en aza indirebilmek üzere faktoring faaliyetlerini bir merkezde toplaması durumunda, bu sorumluluğu üstlenen “faktoring” merkezine; sağladığı grup içi hizmetler karşılığında emsal değer üzerinden bir bedel ödenmesi gerekir (Rehber, s. 325; Transfer Fiyatlandırması Tebliği 11. kısım Örnek 4).

kadrolarından bütün topluluk şirketlerine tek elden hizmet sağlanması söz konusu olabilmektedir.

Satın alma, pazarlama, danışmanlık, araştırma-geliştirme, gayri maddi hakların yönetimi gibi hizmetlerin, topluluk şirketleri hakkında bilgi sahibi olan ana şirket/holding veya başka bir topluluk şirketi tarafından sağlanması, ihtiyaca uygun hizmetlerin satın alınması bakımından esneklik sağladığı gibi, ticari bilgilerin üçüncü kişilerle paylaşılmasının yaratacağı sakıncaları da ortadan kaldırmaktadır²¹⁷. İlâveten, topluluk şirketlerinin ihtiyacı olan hizmetlerin merkezî şekilde topluluk içinden sunulması; şirketler topluluğunun ölçek ekonomilerinden faydalanmasını, hizmetlerin üçüncü kişilerden satın alınmasına göre daha yüksek kalitede sunulmasını ve örneğin danışmanlık hizmetleri, faktoring hizmetleri gibi hizmetler için ödenmesi gereken kâr marjlarının topluluk içerisinde kalmasını sağlamak gibi faydaları bulunmaktadır²¹⁸. Topluluk şirketlerine merkezî ve/veya ortak şekilde hizmet sunulmasına yönelik uygulamalarla, topluluğun farklı birimlerine/şirketlerine benzer hizmetlerin daha düşük maliyetlerle ve daha yüksek seviyede/kalitede sağlanarak, topluluğun değerinin artırılması amaçlanmaktadır²¹⁹. Öte yandan çok uluslu şirketler topluluğu organizasyonlarında, değişik ülkelerde oluşan deneyimlerin bir merkezde toplanıp bunlardan yararlanılması,

²¹⁷ Nitekim, topluluk şirketi ile bağımsız üçüncü kişi arasında sözleşmesel ilişkilere göre yürütülen hizmet alım satım işlemlerine göre, hizmetlerin topluluk şirketlerinden satın alınması; ihtiyaca uygun hizmetlerin alınması ve benzeri konularda önemli esneklikler sağlamakta, ayrıca şirketin itibarının korunması ve bilgi güvenliği gibi hususlar yönünden de hizmetin üçüncü kişilerden satın alınmasına göre daha avantajlı olmaktadır (Shared Services Handbook, s. 13).

²¹⁸ Uygulamada şirketlerin büyüme hedeflerine ulaşmaları ve maliyetlerini düşürebilmeleri açısından topluluk içi ortak hizmetlerin sunulmasının sağladığı avantajlardan yola çıkılarak tavsiye edilen uygulamalardan olduğu, özellikle bazı sektörlerde faaliyet gösteren (petrol ve gaz üretiminde) topluluklarca bu yöntemin kullanılmasının büyüme ve kârlılık bakımından önemli maliyet avantajları sağladığı hususlarında bkz. The new case for shared services, 2019, E&Y (https://www.ey.com/en_tr/consulting/how-growth-in-oil-and-gas-makes-a-new-case-for-shared-services, son erişim tarihi: 4.6.2022), Independent Shared Services as Organizational Construct to Support Divestitures, 2013 (<https://www.scottmadden.com/content/uploads/userFiles/misc/31ed06f223f61adb100983b7cdd575e0.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Benzer şekilde, günümüzde büyüme hedefi olan şirketlerin pazarlama organizasyonlarında değişikliklere gitmesinin önem kazandığı, düşük katma değerli bu hizmetlerin, maliyetlerin düşük olduğu yerlerde sunulan hizmetlerle yerine getirilmesi durumunda şirketin esas faaliyetlerine yönelmesinin kolaylaştığı, mükerrerlik taşıyan işlemlerden kaçınılabildiği ve etkinlik bakımından önemli avantajlar sağlandığı hususunda bkz. Landry/Ripsam/Kapoor, s. 5-7.

²¹⁹ Kagelmann, s. 49; Schulman/Harmer/Dunleavy/Lusk, s. 9. Ortak hizmetlerin tek bir yerden topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulması durumunda, münferit şirketler nezdinde yerine getirilen, insan kaynakları, hukuk, muhasebe, bilgi teknolojileri gibi şirketin ana faaliyet konusuna girmeyen ve bu nedenle ikincil nitelikte görülen hizmetlerin, ana faaliyet konusu olarak başka bir topluluk şirketi tarafından yerine getirilmesi söz konusu hizmetlerin kalitesini de artıran sonuçlar sağlayabilmektedir (Schulman/Harmer/Dunleavy/Lusk, s. 10).

aynı tür hizmetler için her ülkede benzer yatırımlar yapılmasından kaçınılarak ölçek ekonomisinden yararlanılması, kaynakların etkin dağılımına imkân verecek uygun bir stratejik yapılanmayla kaliteli ve ihtiyaca uygun hizmetler üretilmesinin sağlanması gibi faydalar, şirketler topluluğunda ortak hizmetlerin sunulmasından beklenen menfaatler arasındadır²²⁰. Nitekim birtakım hizmetlerin sunulmasına yönelik kaynakların tek bir yerde toplanması, tek bir teknolojik alt yapı yatırımının birçok şirkete hizmet sunulmasında kullanılabilmesi, ölçek ekonomisinden faydalanılması gibi etkinlik yönünden sağladığı yararların yanında, süreçlerde standardizasyon sağlanması, bilgi birikiminin paylaşılması ve kalitenin artırılması gibi yararlar da sağlamaktadır²²¹. Sağladıkları avantajlar nedeniyle topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları hizmetlerin ortak hizmet merkezleri üzerinden sunulması ve satın alınması, işletme biliminde maliyetlerin azaltılması, organizasyonlarda etkinlik ve işlevsellik sağlanması hususları bakımından özel inceleme konusu edilen ve giderek yaygınlık kazanan uygulamalardan olmuştur²²².

Öte yandan, özellikle ekonomik yoğunlaşmanın yüksek olduğu ulusal veya çok uluslu şirketler topluluklarında, topluluğun bir parçası olmaya bağlı olarak ortaya çıkan ihtiyaçlar çerçevesinde, topluluk üyelerine/bağlı şirketlere ana şirket/holding veya hizmet merkezleri tarafından idari, teknik, mali ve ticari hizmetler gibi geniş bir yelpazede birçok hizmetin sunulması da söz konusu olmaktadır²²³. Globalleşme, teknolojik imkânlardaki gelişmeler, maliyet baskısı ve artan rekabet, birden fazla şirketin bir arada bulunduğu topluluk yapılarında yönetim anlayışının merkezîleşmesine yol açmış ve bu anlayış doğrultusunda merkezî yönetim hizmetleri sunan holdingler ve grup içi hizmet şirketleri ortaya çıkmıştır²²⁴. Bu doğrultuda, topluluk içinden temin edilen hizmetlerin bir kısmı,

²²⁰ Işık, s. 15. Topluluk şirketlerine ortak şekilde sağlanan hizmetlerin sağladığı farklı avantajlar hakkında bir liste için bkz. Shared Services Handbook, s. 5-6.

²²¹ Schulman/Harmer/Dunleavy/Lusk, s. 13.

²²² Schulman/Harmer/Dunleavy/Lusk, s. 3 vd.

²²³ Rehber, s. 313.

²²⁴ Güngör/Orhan, (I), s. 59; Pehlivan, S.: *Merkezden Yapılan Masraf Aktarmasının Transfer Fiyatlandırması Açısından Değerlendirilmesi*, Vergi Raporu, S.174, 2014 (<https://vergiraporu.com.tr/upImage/org/2014-175-Merkezden-Yapilan-Masraf-Aktarmasinin-Transfer-Fiyatlandirmasi-Acisindan-Degerlendirilmesi-Levent-Emre-Serdar-Pehlivan%20.pdf>), s. 154. Şirketler topluluğunda, ayrı tüzel kişilikleri olan şirketlerin ekonomik bir bütünlüğü meydana getirmesi, aynı zamanda merkezîleşme uygulamalarını da beraberinde getirmektedir. Rehber'de "... çok uluslu işletmelerin en başta idari, teknik, finansal ve ticari hizmetler

ilgili topluluk şirketlerinin ilişkisiz taraflarından da satın alabileceği hizmetlerken (muhasebe, hukuk, bilgi işlem, insan kaynakları gibi), bir kısmı şirketler topluluğundaki entegrasyonun düzeyiyle bağlantılı olarak ana şirket veya holding şirketi tarafından topluluk şirketleri için sunulan yönetim, koordinasyon ve kontrol işlevlerine yönelik hizmetlerden oluşmaktadır. Ana şirket/holding şirket tarafından şirketler topluluğunun ekonomik bir bütünlük içerisinde etkin bir şekilde yöntemini sağlamaya yönelik üst düzey yönetime veya genel idareye ilişkin hizmetlerin topluluk şirketlerinin tamamına sunulması şirketler topluluğu yapısına özgü olarak ortaya çıkan bir gerekliliktir.

Bu kapsamda ana şirket/holding tarafından topluluk şirketlerine stratejik yönetim²²⁵, orta-uzun vadeli planlama²²⁶, insan kaynakları politikalarının geliştirilmesi, üst düzey yöneticilerin seçilmesi, topluluk içi ücret yönetimine yönelik yıllık ücret paketlerinin oluşturulması, yatırım projelerinin hazırlanması, bilgilendirme ve (sermaye piyasaları, vergi, satın alma, finans, mevzuat ve benzeri konularda) danışmanlık hizmetleri, topluluğun ve marka saygınlığının korunması²²⁷ gibi hizmetler sağlanabilmektedir. Ayrıca, yukarıda üzerinde durulduğu gibi şirketler topluluğunun kaynaklarının etkin bir şekilde yönetilmesi ve topluluk şirketlerinde finansman maliyetlerinin düşürülmesi için şirketler topluluğunun finansal kaynaklarının sevk ve idaresine ilişkin hizmetlerin topluluk şirketlerine merkezî şekilde sunulması da önem taşımaktadır. Bu doğrultuda, hâkim şirket/holding veya bu konuda görevlendirilmiş bir topluluk şirketi/hizmet merkezî, topluluk şirketlerinin nakit akımlarının ve likiditelerinin

olmak üzere, çok geniş bir kapsam içinde yer alan hizmetlerini üyelerine temin etmesi gerekmektedir.” ifadelerine yer verilmiştir (Rehber, s. 313).

²²⁵ Ortak kurum değerlerini, kültürünü oluşturmak ve geliştirmek, tecrübe paylaşımını sağlamak ve uygulamalara rehberlik etmek, grup şirketlerinin üst düzey yöneticilerini seçmek, takip etmek, topluluk şirketleri ile düzenli görüşmeler ve toplantılar yapmak, şirket satın almaları, yeni pazarlara giriş ve büyüme konularında görüşmeleri yapmak ve kararları vermek, sözleşme süreçlerini yönetmek, şirketlerin ihtiyacı olan konularda alınan dış danışmanlık projelerinde danışman şirket seçimlerini yapmak, topluluk şirketlerinin strateji ve performanslarını takip etmek, bütçe planlama desteği sunmak gibi hizmetler, stratejik yönetim kapsamında sunulabilecek hizmetler arasındadır. Bu hizmetlerin çoğunlukla ana şirketin/holdingin “Yönetim Kurulu ve CEO Departmanı” tarafından sunulduğu hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 67.

²²⁶ Orta ve uzun vadeli planlama faaliyetleri kapsamında topluluğa ilişkin kurumsal strateji, iş alanlarının seçimi, uygun organizasyon yapısının oluşturulması, operasyonel süreçlerin belirlenmesi, topluluk şirketlerinin iş akışlarına yönelik geliştirme, rakiplere ve piyasaya karşı stratejiler oluşturulması, yatırım projesi ve sermaye yatırımı analizleri gibi hizmetler verilebilmektedir.

²²⁷ Bir şirketin veya şirketler topluluğunun itibarı genellikle onun ticari markaları veya ticari unvanı yoluyla somutlaşmakta olup, kurumun müşterilerinin ticari markanın veya ticari unvanın, ürün veya hizmet kalitesi gibi ürüne atfedilen olumlu değerleri temsil ettiğini düşünceleri hâlinde söz konusu ticari marka veya ticari unvan şirket için önemli bir gayri maddi değer olarak ortaya çıkabilmekte ve bunların korunması açısından bir takım çalışmaların yapılması/hizmetlerin alınması gerekliliği gündeme gelebilmektedir.

planlanması ve merkezî şekilde yönetimi, finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kredi kuruluşlarından kredi alımında koordinasyon ve destek sağlanması, faiz ve kur oranı risklerinin yönetimi gibi hizmetler sunulabilmektedir²²⁸.

Şirketler topluluğundan beklenen en önemli faydalardan olan ölçek ekonomisinden yararlanılarak maliyetlerin düşürülmesi ve topluluğun yarattığı sinerjiden faydalanılarak ekonomik etkinliğin sağlanması gibi amaçlar, şirketler topluluğunun ortak sevk ve idaresinin sağlanması, strateji geliştirilmesi, topluluğun kaynaklarının/likiditesinin merkezî şekilde yönetimi ve çeşitli hususlarda koordinasyon sağlanmasına yönelik hizmetlerin ana şirket/holding şirketi tarafından topluluk şirketlerine sunulmasıyla mümkün hale gelmektedir²²⁹. Dolayısıyla şirketler topluluğunda yönetsel konularda merkezîleşme sağlanması ile topluluk şirketlerine topluluk içi hizmet merkezlerince hizmet sunulmasının nedenleri arasında; globalleşme ve bilgi teknolojilerindeki gelişmeler, ortak strateji belirleme, planlama ve koordinasyon ihtiyacı, ortak bütçe ve finansman planlarının oluşturulabilmesi, yönetimde basitlik ve tek elden etkin kontrol sağlamak gereksinimi, topluluk içi sinerjinin artırılması ve bu suretle maliyetlerin düşürülmesi, uzmanlaşma, tedarikçilere karşı pazarlık gücünü artırmak gibi nedenler sayılabilecektir²³⁰. Bu uygulamalarla, ana şirket/holding veya grup içi hizmet merkezi tarafından istihdam edilen kilit personelin yürüttükleri hizmetlerde sağladıkları katma değerden ve bu şirketlerde oluşan bilgi birikiminden topluluk şirketlerinin yararlandırılması olanaklı hale gelmektedir²³¹.

²²⁸ Rehber, s. 318. Şirketler topluluğunda ana şirket/holding veya hizmet merkezinin grup çapındaki sermaye kaynaklarının etkin şekilde kullanımını sağlamak, hazine ve nakit yönetimi işlemlerini gerçekleştirmek, grup şirketlerinin mali performanslarını analiz etmek, grup içindeki varlıkları yönetmek, etkin vergi yönetimini sağlamak, ihtiyaç duyan grup şirketlerine fon temin etmek gibi hizmetlerin çoğunlukla “Mali İşler ve CFO Departmanı” tarafından yerine getirildiği hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 67.

²²⁹ Ayrıca çok uluslu şirketler topluluklarında, gruptaki bağlı şirketlerden bazılarının mal ve hizmetleri üretirken, diğerlerinin pazarlama, dağıtım ve satış gibi hizmetleri yürüttüklerine de sıklıkla rastlanılmaktadır (Işık, s. 3).

²³⁰ Güngör/Orhan, (I), s. 60; Landry/Ripsam/Kapoor, s. 4. Topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları hizmetleri topluluk içi hizmet merkezlerinden satın almasının, hizmetlerin dışarıdan temin edilmesi (*outsourcing*) uygulamasının sağladığı avantajlardan (personel istihdam etmeme, konusunda uzmanlaşmış kişilerden hizmet satın alma vb.) topluluk şirketlerinin yararlanmasını sağladığı gibi, bu hizmetlerin dışarıdan satın alınmasının yarattığı sakıncaları da (ticari bilgilerin paylaşılması vb.) ortadan kaldırmaktadır (Kagelmann, s. 3; Shared Services Handbook, s. 7).

²³¹ Güngör/Orhan, (I), s. 59; Pehlivan, s. 154. Çok uluslu şirketler topluluklarının organizasyon yapılarını ekonomik avantaja dönüştürmek amacıyla düzenli olarak grup içi hizmet alım-satım işlemi gerçekleştirdikleri hususunda bkz. Arsoy Alptekin, s. 30.

C. Şirketler Topluluğunda Geçici İş İlişkisiyle Hizmet Temini

1. Geçici iş ilişkisi kavramı

Topluluk şirketlerinin bazı hizmetleri topluluk içerisinde sağlamanın bir başka yöntemi “geçici iş ilişkileri” çerçevesinde topluluk şirketlerinin birinde istihdam edilen personelin geçici olarak ilgili hizmete ihtiyaç duyan başka bir şirkette çalıştırılmasıdır. İş hukuku çalışma alanımızın kapsamı dışında kalmakla birlikte, şirketler topluluğunun özel yapısında ortaya çıkan ihtiyaçların kanun koyucu tarafından gözetilmesinin bir örneği olan “geçici iş ilişkisi” kavramına kısaca değinilmesinde fayda bulunduğu düşünülmektedir. Nitekim temelinde topluluk şirketleri bakımından ortaya çıkabilecek birtakım gerekliliklerin hukuken gözetilmesinin ve topluluk şirketleri çalışanlarının diğer topluluk şirketlerinde çalıştırılabilmesinin bir yöntemi olan geçici iş ilişkisi İş Kanunu’nun 7. maddesinde özel olarak düzenlenmiş üçlü bir ilişki türüdür²³².

Doktrinde, geçici iş ilişkisi bir işverenin kendi işçisine karşı sahip olduğu işin görülmesini isteme hakkının, işçinin onayı alınmak koşuluyla, geçici bir süreyle başka bir işverene devredilmesi olarak tanımlanmaktadır²³³. İş Kanunu md. 7/1’de geçici iş ilişkisinin “*özel istihdam bürosu aracılığıyla*²³⁴ ya da *holding bünyesi içinde veya aynı şirketler topluluğuna bağlı başka bir işyerinde görevlendirme yapılmak suretiyle*” kurulabileceği düzenlenmiş ve maddenin son fıkrasında bu ilişkinin kurulmasına ve süresine ilişkin hükümlere yer verilmiştir²³⁵. Buna göre, işverenin “*devir sırasında yazılı rızasını almak suretiyle bir işçisini, holding bünyesi içinde veya aynı şirketler topluluğuna bağlı başka bir işyerinde iş görme edimini yerine getirmek üzere geçici olarak devretmesi hâlinde*” geçici iş ilişkisi kurulmuş olur. Maddede geçici iş ilişkisinin altı ayı geçmemek üzere kurulabileceği ve en fazla iki defa yenilenebileceği öngörülmüştür. Geçici iş ilişkisi,

²³² Serin, İ.: 4857 Sayılı İş Kanununda Geçici (Ödünç) İş İlişkisi, Legal İş Hukuku ve Sosyal Güvenlik Hukuku Dergisi 2005, S.7, s. 1058.

²³³ Süzek, S.: İş Hukuku, İstanbul 2006, s. 228.

²³⁴ Özel İstihdam Büroları Yönetmeliği’nin 3. maddesinde özel istihdam bürosu; “*İş arayanların elverişli oldukları işlere yerleştirilmesine ve çeşitli işler için uygun işçiler bulunmasına aracılık yapmak ve/veya geçici iş ilişkisi kurma faaliyeti yürütmek üzere Türkiye İş Kurumu tarafından izin verilen gerçek veya tüzel kişiler tarafından kurulan bürolar*” olarak tanımlanmıştır.

²³⁵ İş Kanunu md. 7 uyarınca geçici iş ilişkisinin iki türü bulunmaktadır. Bunlardan ilki “mesleki faaliyet olarak yapılan” geçici iş ilişkisi olup, bu ilişki özel istihdam büroları aracılığıyla kurulan iş ilişkisidir. İkinci tür geçici iş ilişkisi ise şirketler topluluğu/holdingler açısından söz konusu olan ve “basit veya yalın” geçici iş ilişkisi olarak nitelendirilen türüdür. Bu hususta bilgi için bkz. Önal, E.: İş Kanununda Geçici İş İlişkisi-I, Legal İş Hukuku ve Sosyal Güvenlik Hukuku Dergisi, C. 9, S. 34, 2012, s. 118; Serin, s. 1061-1063.

“geçici” işgücü ihtiyaçlarının karşılanması için yapılan kısa ve belirli süreli sözleşmeler olduğundan, bu ilişkinin süresiz olarak devam etmesi benimsenmemiştir²³⁶.

Doktrinde “ödünç iş ilişkisi” olarak da anılan ve İş Kanunu’nda “geçici iş ilişkisi” adı altında düzenlenen bu ilişki, işçi-işveren ilişkilerinde asıl işveren-alt işveren ilişkisi dışında üçlü ilişkilerin diğer bir örneğini oluşturmaktadır²³⁷. Bu ilişkide işçinin iş sözleşmesiyle bağlı olduğu işverenle (ödünç veren) arasındaki sözleşme sona ermemekte, ödünç veren işveren işçiden olan işin görülmesini talep hakkını geçici bir süre için diğer işverene (ödünç alan) devretmektedir.

2. Geçici iş ilişkilerinin düzenlenmesinin ve tercih edilmesinin nedenleri

Geçici iş ilişkisi, ekonomik hayatın gereklilikleri çerçevesinde, işletmelerin piyasadaki taleplere daha hızlı ve etkin bir biçimde karşılamalarına olanak sağlayacak şekilde, işgücünde esneklik ve uyum kabiliyeti sağlanarak işgücü gereksinimlerinin karşılanabilmesi ihtiyacı doğrultusunda ortaya çıkmıştır²³⁸. Ayrıca şirketler topluluğu yapısında hukuken bağımsız olan tüzel kişiler arasındaki ekonomik entegrasyon da bu yapıya dâhil olan şirketlere özgü birtakım uygulamaları ve gereksinimleri ortaya çıkarmıştır. Topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları hizmetleri birbirlerinden satın almasında olduğu gibi, topluluk şirketlerinin ihtiyaç duyduğu personel ihtiyacının da yine toplulukta yer alan şirketlerden karşılanmasına, yabancı ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de ihtiyaç duyulmuştur.

Topluluk şirketlerinin dönemsel olarak ihtiyaç duydukları hizmetler için, her bir topluluk şirketinden ayrı ayrı personel çalıştırılması yerine, topluluk şirketlerinin birinde (veya birden fazlasında) çalıştırılan bazı personelin, ihtiyaç üzerine geçici olarak topluluğun başka şirketlerinde çalıştırılabilmesinin uygulamada önemli bir gereklilik taşıdığı göz önünde bulundurularak, konu bu yönüyle iş hukukunda düzenleme konusu edilmiştir. Gerçekten de şirketler topluluğunda hizmet alım-satım işlemleri bakımından ortaya çıkan farklı ihtiyaçlar, konuya ilişkin İş Kanunu’nda da düzenleme yapılmasını gerektirmiştir. Ülkemizde özellikle 1960’lı yıllardan sonra yaygınlık kazanan ve AB düzenlemelerine de konu edinilen “geçici iş ilişkisi” 4857 sayılı İş Kanunu’nun 7.

²³⁶ Süzek, s. 228. Geçici iş ilişkisini düzenleyen İş Kanunu md. 7’ye aykırılık hâlinde Kanun’un 99/b maddesi uyarınca işveren hakkında idari para cezası uygulanacaktır.

²³⁷ Serin, s. 1058.

²³⁸ Önal, s. 115-116.

maddesinde düzenlenmiş ve topluluk şirketlerinin birinde istihdam edilen işçilerin, geçici bir süre ile rızalarının olması kaydıyla, başka bir topluluk şirketinde çalıştırılabilmelerine hukuken olanak yaratılmıştır.

Şirket topluluklarında ve holdinglerde, geçici iş ilişkilerinin kurulmasının çeşitli nedenleri bulunabilmektedir. Bu nedenlerin başında esneklik ihtiyacı gösterilmektedir²³⁹. Geçici iş ilişkileri işletmelerin işgücü yapılarının piyasada meydana gelen talep değişim ve dalgalanmalarına uyum sağlama imkânlarını güçlendirmektedir²⁴⁰. Ayrıca mali güçlüklerle karşılaşan bir işverenin/topluluk şirketinin, işçilerin rızasını alarak işlerinin düzelmesine kadar işçilerini başka bir işverene (diğer bir topluluk şirketine) devretmesi ile işçinin geçici şekilde iş görme edimini başka bir işverene karşı yerine getirmesi de topluluk şirketleri bakımından önemli faydalar ve kolaylıklar sağlayabilmektedir²⁴¹. Zira, işverenin bazı güçlüklerle karşılaşmasına rağmen, güvendiği bir çalışanını işten çıkarmak istemediği, ancak ücret ödeme yükümlülüklerini hafifletmek istediği veya geçici olarak işlerde azalma meydana geldiği durumlarda, çalışanlar geçici iş ilişkisi kapsamında diğer topluluk şirketlerine geçici olarak devredilebilecektir²⁴². Diğer yandan, topluluk şirketinin geçici olarak işgücüne ihtiyaç duyduğu durumlarda da, diğer topluluk şirketlerindeki çalışanların geçici iş ilişkisi kapsamında şirkette çalıştırılması mümkündür. Nitekim şirketlerde bazen geçici olarak özel bilgi sahibi çalışanlara ihtiyaç duyulmakta, ancak söz konusu personelin işe alınmasından kısa bir dönem sonra işlevsiz kalması, işletmeler açısından olumsuz sonuçlar doğurmaktadır²⁴³. Topluluk şirketlerinin vasıflı işgücü ihtiyacını karşılamak için yardımlaşmaları, üst kademe yöneticilerinin yetiştirilmesi için dönemseller olarak topluluktaki farklı şirketlerde istihdam edilmesi gibi nedenlerle de geçici iş ilişkileri kurulabilmektedir²⁴⁴. Geçici iş ilişkileri topluluk şirketleri bakımından pratik ve ekonomik anlamda faydalı uygulamalara yol açabilmektedir.

²³⁹ Önal, s. 116.

²⁴⁰ Önal, s. 116.

²⁴¹ Zeytinoğlu, E.: *Türk İş Hukukunda Geçici İş İlişkisi*, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi, s. 131.

²⁴² Serin, s. 1059, 1062. Nitekim doktrinde geçici iş ilişkisi ile işçisine geçici bir süre için ihtiyacı olmayan işverenin, işçi ile sözleşmeyi feshetmek yerine, ihtiyacı olmadığı süre boyunca başka bir işverenin yanında çalışması sağlanarak, sözleşmenin feshine alternatif bir çözüm yaratılmış olduğu belirtilmektedir (Emekçi, Ö.: 4857 sayılı İş Kanunu'nda Geçici (Ödünç) İş İlişkisinin Kurulması, Hükümleri ve Sona Ermesi, Legal İş Hukuku ve Sosyal Güvenlik Hukuku Dergisi 2/2004, s. 371).

²⁴³ Başmanav, Y.: *Ödünç İş İlişkisi*, İÜHF 2016, Prof. Dr. Fevzi Şahlanan'a Armağan, Özel Sayı, C.LXXIV, s. 139

²⁴⁴ Serin, s. 1062; Emekçi, s. 369-370.

3. Geçici iş ilişkisinde ücret ödeme yükümlülükleri

İşverenlerin başka bir işverenin kadrosundaki işçilere geçici bir süre için ihtiyaç duyması ve bu işçileri kendi kadrosuna almaksızın bir süre kendi işinde çalıştırması İş Kanunu'nun 7. maddesi uyarınca mümkün olmakta ve topluluk şirketleri/holding şirketleri nezdinde çalıştırılan işçi/personel, geçici olarak başka bir topluluk/holding şirketine devredilebilmektedir. İş Kanunu'nun 7. maddesinde ilk işverenin, bir başka ifadeyle işçisini geçici olarak ödünç veren işverenin ücret ödeme yükümlülüğünün devam edeceği hükme bağlanmıştır. Anılan düzenleme ile bu konuda hukuken bir belirlilik sağlanması amaçlanmıştır. Ayrıca, geçici iş ilişkisi kurulan/ödünç alan işverenin ise, işçinin kendisinde çalıştığı sürede ödenmeyen ücretinden, işçiyi gözetme borcundan ve sosyal sigorta primlerinden, devreden işveren ile birlikte sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır.

İş Kanunu'nun 7. maddesinde geçici iş ilişkisi nedeniyle işçinin ücretinin ödenmesi yükümlülüğünün devreden işverende olduğu düzenlenmişse de, geçici iş ilişkisi kapsamında işçiyi çalıştıran şirket ile geçici olarak işçilerini devreden şirket arasında, geçici iş ilişkisi süresi boyunca ücretlerin geçici iş ilişkisi kurulan işveren tarafından ödenmesi kararlaştırılabilecektir²⁴⁵. Uygulamada İş Kanunu'nun 7. maddesi uyarınca işverenlerin başka bir işverenin kadrosundaki işçilere geçici bir süre için ihtiyaç duyması hâlinde bu işçileri kendi kadrosuna almaksızın bir süre kendi işinde çalıştırması, karşılığında bordro düzenlemekte olan işverene ödemedede bulunması söz konusu olmaktadır.

Ç. Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamaları

Şirketler topluluğunda farklı şirketler nezdinde yer alan finansman kaynaklarının/likiditenin ortak kullanımı söz konusu olabildiği gibi, topluluktaki farklı şirketlerde yer alan işgücünden/insan kaynaklarından da ortak şekilde yararlanılması söz konusu olabilmektedir. Gerçekten de şirketler topluluğu yapısından beklenen menfaatler, topluluk kaynaklarının ortak sevk ve yönetimi ile mümkün olmakta ve bu uygulamalar şirketler topluluğunda maliyetlerin düşürülmesine, işleyişin hızlı, kolay ve etkin şekilde sürdürülebilmesine olanak sağlamaktadır. Topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları

²⁴⁵ Ücret ödeme borcu kapsamında yerine getirilmesi gereken ödemeler ve sorumluluk hususunda bkz. Serin, s. 1074 vd.; Emekçi, s. 373 vd.

hizmetlerin tek bir merkezden topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulması aynı hizmetler için topluluk şirketlerinde personel çalıştırılması gerekliliğini ortadan kaldırdığı gibi, daha düşük maliyetlerle, daha yüksek seviyede/kalitede hizmetlerin topluluk şirketlerine sunulması imkânı yaratarak, topluluğun değerini artıran sonuçlar sağlayabilmektedir²⁴⁶. Ayrıca topluluk yapısına özgü olarak ortaya çıkan gereklilikler nedeniyle de ortak hizmetlerin sunulması zorunlu olabilmektedir. Zira şirketler topluluğundan beklenen menfaatlerin sağlanabilmesi için, ekonomik bir bütünlük arz eden topluluğun ana şirket/holding tarafından ortak politikalar çerçevesinde sevk ve idaresinin sağlanması için topluluk şirketlerine bazı hizmetlerin sunulması gerekli olabilmektedir.

Topluluk şirketlerine merkezî ve/veya ortak şekilde sunulan hizmetlerin giderleri, genellikle bu hizmeti sunan şirket nezdinde toplanmakta ve buradan ilgili topluluk şirketlerine dağıtılmaktadır²⁴⁷. Dolayısıyla, ana/holding şirketi veya hizmet merkezi/topluluk şirketi tarafından birtakım hizmetlerin topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulduğu ve bunlara ilişkin masrafların üstlenildiği durumlarda, sonrasında bu hizmetlere ilişkin masrafların periyodik olarak bu hizmetlerden faydalanan taraflara dağıtılması söz konusu olmaktadır. Ancak bu dağıtımın koşullarının gözetimi ve tespiti kendine özgü bazı zorluklar taşıdığı gibi, halka açık şirketin ortak hizmetlerden fayda sağlayıp sağlamadığı ve ödemelerin fiilen halka açık şirkete sunulmuş olan hizmetlere ilişkin olup olmadığının belirlenmesi, münferit olarak sunulan grup içi hizmetlere göre daha zordur. Ayrıca, özellikle şirketler topluluğunun stratejik yönetimiyle bağlantılı olarak sunulan hizmetlerde, bu hizmetlerin her toplulukta farklılaşan içerikleri, öznel ve soyut nitelikleri ile anılan hizmetlerin ilişkisiz taraflar arasında sunulan hizmetlerden olmaması, emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde önemli zorluklara neden olmaktadır²⁴⁸. Bu nedenlerle, halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasında diğer grup içi işlemlere ve grup içi hizmetlere göre “ortak hizmetler”in daha büyük tehlike taşıdığı değerlendirilmektedir.

²⁴⁶ Kagelmann, s. 49.

²⁴⁷ Topluluk giderlerinin merkezileştirilmesinin yaygın bir uygulama olduğu konusunda bkz. Manavgat, s. 397.

²⁴⁸ Transfer fiyatlandırması bakımından da geçerli olan anılan hususlar hakkında ayrıntılı açıklama için bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 63 vd.; Rehber, s. 314 vd.

Anılan hususlar doğrultusunda, ortak şekilde sunulan/yararlanılan hizmetlerin fiyatlandırılması ve masraflarının dağıtımının hangi hâllerde halka açık şirketin (veya bağlı şirketi ya da iştirakinin) kârının/mal varlığının örtülü işlemlerle azaltılması anlamına geleceğinin diğer grup içi hizmet alım-satımı işlemlerinden ayrı olarak değerlendirilmesinin ve özel olarak incelenmesinin uygun olacağı sonucuna varılmıştır. Zira, topluluk şirketlerine/iştiraklere “ortak” şekilde sağlanan idari, ticari, hukuki, finansal ve teknik hizmetler nedeniyle yapılan ödemelerin, örtülü kazanç aktarımına yol açıp açmadığının tespitinde münferit hizmet alım-satım sözleşmelerine göre farklı hususlara dikkat edilmesi gerekliliği ortaya çıkabilmektedir. Belirtilmelidir ki anılan hususlar, transfer fiyatlandırması uygulamasında da uzun yıllardır üzerinde durulan hususlardan olup, özellikle merkezî hizmetlerin ve merkezî yönetim masraflarının nasıl finanse edileceği ile topluluk şirketleri arasında nasıl paylaşılacağı hususu son yıllarda transfer fiyatlandırması uygulamasında üzerinde durulan önemli sorunlar arasındadır²⁴⁹.

Yabancı literatürde topluluk şirketlerine merkezî ve ortak şekilde sağlanan hizmetlerin “ortak/paylaşılan hizmetler (*shared services*)” olarak adlandırıldığı²⁵⁰, ülkemizde de uygulamada “müşterek hizmet” veya “ortak hizmet” ifadelerinin kullanıldığına rastlanılabildiği dikkate alınarak²⁵¹, bu çalışmada topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlandıkları hizmetleri ifade etmek üzere “ortak hizmet” ifadesi tercih edilmiştir. Halka açık şirketin ve/veya bağlı şirketi ya da iştirakinin grup içinden satın aldığı ya da sattığı her türlü hizmetin alım-satımına ilişkin işlemlerin hukuki sonuçlarının incelenmesi amaçlanmadığından, “grup içi hizmet” kavramı yerine, inceleme konumuzun kapsamını daha doğru ifade ettiğini düşündüğümüz “ortak hizmet” terminolojisi kullanılmıştır. Bu kapsamda, halka açık şirketin ana şirket/holding veya hizmet

²⁴⁹ Grup şirketlerine ortak şekilde sağlanan hizmetlerin maliyetlerinin paylaştırılması ve fiyatlandırması konusunun transfer fiyatlandırması literatüründe her zaman gündemde olan konulardan olduğu hususunda bkz. Pehlivan, s. 154, 155. Aynı yönde Güngör/Orhan, (I), s. 61; Bozdağ, S.: *Grup İçi Hizmetlerin Transfer Fiyatlandırması Yönünden Değerlendirmesi*, PwC Türkiye Transfer Fiyatlandırması Bülteni, 2019/2, s. 1. (<https://www.pwc.com.tr/tr/Bultenler/hizmet-bultenleri/vergi-bultenleri/grup-ici-hizmetlerin-transfer-fiyatlandirmasi-yanunden-degerlendirmesi-web.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022)

²⁵⁰ Bu kavramın içeriği ve kapsamı ile ortak hizmetlerin genellikle topluluk şirketlerinin faaliyetleri bakımından destekleyici nitelikteki hizmetlerden oluştuğu hususunda bkz. Kagelmann, s. 3-4; *Shared Services Handbook*, s. 2.

²⁵¹ Güngör/Orhan, (I), s. 62. Bozdağ, s. 2; Çetin, E.: *Transfer Fiyatlaması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımının Grup Şirketler Açısından İncelenmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2009, s. 218 vd. Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nin 11.4. kısmında yer alan “Örnek 1”de “ortaklaşa kullanılan hizmet” ifadesi kullanılmıştır.

merkezî/bağılı şirket tarafından birden fazla topluluk şirketine ortak şekilde sunulan hizmetlerden yararlandığı durumlar ile halka açık şirketin birden fazla topluluk şirketine ortak hizmet sunduğu durumlar bu çalışmada “ortak hizmet kullanımı” olarak ifade edilmekte ve incelenmektedir²⁵².

Öte yandan şirketler topluluğundaki işgücünden ve insan kaynaklarından ortak şekilde yararlanılmasını gündeme getiren bir diğer uygulama ise geçici iş ilişkileridir. Nitekim topluluk şirketleri bağımsız tüzel kişiliklere sahip olsa da, şirketler topluluğunun ekonomik bir bütünlük teşkil etmesi ve topluluk şirketlerinin menfaatlerinin ortak şekilde gözetilmesine hukuken olanak sağlanması amacıyla, kimi zaman topluluk şirketlerinin birinde çalıştırılan personelin yerine getirdiği hizmetlerden diğer topluluk şirketlerinin de geçici olarak faydalanmasına olanak sağlanması, geçici iş ilişkileriyle mümkün olabilmektedir. Bu uygulama ile topluluk şirketlerinin birinde istihdam edilen personelin yerine getirdiği hizmetlerden ve/veya özellikle üst yönetime ilişkin konularda ilgili personelin bilgi birikiminden, dönemsel olarak birden fazla topluluk şirketinin yararlanması gündeme gelebilmektedir. Bu nedenle İş Kanunu çerçevesinde geçici iş ilişkileri kurularak topluluk şirketlerinin ilgili hizmetleri sağlayan personelden ortak şekilde yararlanmalarına ilişkin uygulamalar da tez çalışmamızda “ortak hizmet kullanımı” terminolojisi kapsamında inceleme konusu edilmektedir.

²⁵² Bir başka ifadeyle tez çalışmamızda topluluk şirketleri arasındaki münferit hizmet alım ve satım işlemlerinin sermaye piyasası mevzuatına uygunluğu ayrıca inceleme konusu edilmemekte, topluluk şirketlerinin hizmetlerden “ortak” şekilde yararlandığı ve topluluk şirketleri ile birlikte halka açık şirkete tek bir merkezden bir takım hizmetlerin sunulduğu durumlar durumlar halka açık şirketler bakımından değerlendirilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM: ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA MENFAAT ÇATIŞMALARI İLE MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİNE YÖNELİK DÜZENLEMELER

I. GENEL OLARAK ANONİM ŞİRKETLERDE MENFAAT ÇATIŞMALARI

Halka açık şirketin ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının hukuki sonuçlarının incelenmesinden önce, TTK'nın ve sermaye piyasası mevzuatının topluluk içi işlemlerden doğan menfaat çatışmalarını dengelemeye yönelik düzenlemelerinin üzerinde durulması ve bu bağlamda öncelikle anılan düzenlemelerle dengelenmeye çalışılan menfaat çatışmalarının tespit edilmesinin önem arz ettiği düşünülmektedir. Anonim şirketler; pay sahipleri, yöneticiler, şirket alacaklıları gibi birbirinden farklı çıkar gruplarını bünyelerinde barındırmaları nedeniyle, farklı grupların kurumsallaşmış çıkar çatışmalarının hükmettiği bir yapılanmadır²⁵³. Anonim şirketlerde çıkar çatışmaları konusu şirket içindeki pay sahipliği yapısı ile doğrudan ilgili olup, payların dağılımındaki yoğunlaşma ortaya çıkan menfaat çatışmalarının içerikleri bakımından belirleyicidir²⁵⁴. Pay sahipliği yapısının farklılaşmasına paralel olarak korunması gereken çıkarlar ve çıkar grupları arasındaki ilişkiler de farklılaşabilmektedir²⁵⁵.

Pay dağılımındaki yoğunlaşma ölçütüne göre anonim şirketleri pay sahipliğinin dağılık olduğu şirketler ve hâkim ortak yapısını haiz şirketler olarak ikiye ayırmak mümkündür. Dağılık pay sahipliği yapısına²⁵⁶ sahip olan ve özellikle halka açıklık oranı

²⁵³ Şehirali Çelik, F. H.: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008, s. 20. Doktrinde şirketler hukuku kurallarının temel olarak iki amacı bulunduğu söz edilmektedir. Bunlardan ilki, şirket türlerine ilişkin yapının oluşturulması, ikincisi ise şirket yapısının yarattığı menfaat çatışmalarının, şirketin içsel bilgilerine sahip olan yöneticilerin ve hâkim ortakların menfaatleri ile azınlık pay sahiplerinin ve alacaklılarının menfaatlerinin kontrol altında tutulması ve dengelenmesidir (Armour, J./Hansmann, H./Kraakman, R.: *Agency Problems and Legal Strategies*, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Oxford 2017, s. 7, 29).

²⁵⁴ Şehirali Çelik, F. H. (Kırca, İ./ Manavgat, Ç.): Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Ankara 2013, s. 253; Manavgat, s. 18.

²⁵⁵ Anonim şirketlerde yatırım amaçları ve konumları itibarıyla pay sahipleri arasında dahi birden fazla menfaat grubu bulunabilmektedir. Pay sahiplerinin yatırımlarının kısa veya uzun vadeli olması, şirkete katılım amaçları (şirket yönetiminde etkin olma veya yalnızca yatırım amaçlı katılım gibi) ve şirket içindeki konumlarının (şirketteki pay sahipliği oranlarına bağlı olarak) farklılaşması pay sahipleri arasında çıkar çatışmalarını meydana getirir ve bütün pay sahipleri açısından geçerli olacak ortak bir pay sahipliği çıkarının belirlenmesini güçleştirir (Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 257).

²⁵⁶ “Dağılık pay sahipliği” ile kast edilen, şirketteki hiçbir pay sahibinin tek başına veya bir grup içerisinde yer almak suretiyle şirket üzerinde kontrolünün/hâkimiyetinin olmamasıdır (Armour, J./Hansmann,

yüksek olan anonim şirketlerde mülkiyet ve kontrolün ayrışması (*seperation of ownership and control*) nedeniyle pay sahipleri ile yöneticiler arasında çıkar çatışmaları meydana gelmektedir²⁵⁷. Nitekim anonim şirket yöneticilerinin temel beklentisi çalışmaları karşılığında mümkün olan en yüksek mali hakları elde etmek olup, şirket yöneticilerinin mevcut konumlarını koruma çabası da bazı durumlarda kendi çıkarlarını pay sahiplerinin veya şirketin çıkarlarına üstün tutma tehlikesini beraberinde getirebilmektedir. Bu durum pay sahipleri ile şirket yöneticileri arasında ortaya çıkan çıkar çatışmalarının temelini oluşturmaktadır²⁵⁸. Pay sahipliğinin dağınık yapıda olduğu şirketlerde, mülkiyet ve kontrol ayrışmasından kaynaklanan menfaat çatışmalarının giderilmesi ile pay sahiplerinin yöneticilere karşı korunması öncelikli hedef hâline gelmektedir²⁵⁹. Anonim şirketler hukukunda pay sahipleri ile yöneticilerin çıkarlarının farklı yönlerde olmasından kaynaklanan menfaat çatışmaları başta yönetim kurulu üyelerinin özen borçları, sorumlulukları, kamuya açıklama yükümlülükleri ile yöneticilerin ilişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesi gibi çeşitli hükümlerle dengelenmeye çalışılmaktadır²⁶⁰.

Sermaye yapısının yoğunlaşmış olduğu, bir başka ifadeyle sermayenin birçok pay sahibi arasında dağılmak yerine, bir veya birden fazla pay sahibinin hâkim ortak konumunda olduğu anonim şirketlerde ise, genellikle hâkim ortağın yönetimdeki etkisi artmakta ve bu durumda pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki temsil probleminin etkileri azalmaktadır²⁶¹. Dağınık pay sahipliği yapısının bulunduğu şirketlerde ortaya çıkan yöneticiler üzerindeki gözetim eksikliği, hâkim ortağın bulunduğu şirketlerde söz konusu olmamaktadır²⁶². Nitekim hâkim ortağın bulunduğu şirketlerde, hâkim ortak gerekli gördüğünde genel kuruldaki oy gücü sayesinde (yönetim kuruluna üye seçilmesini sağlayabildiğinden) yönetim kurulunda da etkili olabilmekte ve karar alma sürecini yönetebilmekte; gerekli gördüğünde yönetim kurulu üyesi veya yöneticinin görevden alınmasını sağlayabilmekte; böylece yöneticiler üzerinde sürekli ve etkin bir gözetim

H./Kraakman, R.; *The Essential Elements of Corporate Law*, Oxford Legal Studies Research Paper No.20/2009, s. 27).

²⁵⁷ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 253, 268.

²⁵⁸ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 267-269.

²⁵⁹ Manavgat, s. 18.

²⁶⁰ Manavgat, s. 19.

²⁶¹ Hofstetter, s. 600; Goshen, Z./Hamdani, A.: *Corporate Control and the Regulation of Controlling Shareholders*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 26.

²⁶² Gilson, R.: *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, Harvard Law Review 2006, V.119, s. 1651; Hofstetter, s. 614.

kurabilmektedir²⁶³. Ancak hâkim ortağın bulunduğu anonim şirketlerde bu defa hâkim ortak ile azınlık pay sahipleri arasında çıkar çatışmaları gündeme gelmekte²⁶⁴ ve bu durumda farklı bir temsil probleminin ortaya çıktığı kabul edilmektedir²⁶⁵. Hâkim ortağın bulunduğu şirketlerdeki temsil problemi hâkim ortağın azınlık pay sahiplerinin zararına olacak şekilde şirketten birtakım kişisel menfaatler elde etme ve azınlık pay sahiplerinin aleyhine olacak şekilde kendisine ilave faydalar sağlaması tehlikesidir²⁶⁶. Anonim şirketlerde geçerli olan “çoğunluk ilkesi” çerçevesinde²⁶⁷ hâkim ortağın sahip olduğu oy hakkı ve yönetimdeki temsil gücü doğrultusunda, şirketin mal varlığından kendisine kişisel menfaat sağlaması veya ekonomik anlamda şirket için etkin olmayan işlemlere kendisinin şirket dışındaki menfaatlerini gözeterek girişmesi tehlikesi ortaya çıkmaktadır²⁶⁸. Bu tehlikeler doğrultusunda, hâkim ortağın bulunduğu anonim şirketlerde hâkim ortak ile azınlık pay sahiplerinin çıkarları arasındaki menfaat çatışmaları, mal varlığının ve azınlık pay sahiplerinin korunmasına ilişkin kurallar ile giderilmeye/dengelenmeye çalışılmaktadır²⁶⁹.

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ile Birleşik Krallık’ta halka açık şirketlerde halka açıklık oranlarının yüksek olduğu ve dağıntık pay sahipliği yapısının egemen olduğu, dolayısıyla menfaat çatışmalarının daha ziyade pay sahipleri ve yöneticiler arasında

²⁶³ Manavgat, s. 20; Goshen/Hamdani, s. 26.

²⁶⁴ Hofstetter, s. 600; Gilson, s. 1651.

²⁶⁵ Hopt, s. 607 vd.; Gilson, R./Gordon, J. N: *Controlling Controlling Shareholders*, Penn Law Review 2004, V.152, s. 785; Armour/Hansmann/Kraakman, s. 30.

²⁶⁶ Hofstetter, s. 616; Gilson/Gordon, s. 803; Enriques/Hansmann/Kraakman/Pargendler, s. 79-80. Hâkim ortağın bulunduğu şirketlerde menfaat çatışmalarının bir kısmı, şirket ile hâkim ortak arasında yapılan hukuki işlemlerle hâkim ortağın şirketten ilave menfaat sağlaması nedeniyle ortaya çıkmaktayken, bir kısmı ise kâr dağıtımı, sermaye artırımı, esas sözleşme değişikliği gibi kararların alınması durumunda ortaya çıkmaktadır (Goshen/Hamdani, s. 45). Hâkim ortağın hâkimiyet durumu sayesinde şirketten kişisel yarar (*private benefits of control*) sağlamasının farklı tezahür biçimleri ve bilgi için bkz. Gilson/Gordon, s. 786 vd.; Gilson, s. 1649, dn.23; Enriques, L./Hansmann, H./Kraakman, R./Pargendler, M.: *The Basic Governance Structure: Minority Shareholders And Non-Shareholder Constituencies*, Anatomy Of Corporate Law, Oxford 2017, s. 103; Coffee, J. Jr.: *Do Norms Matter?: A Cross-Country Examination of the Benefits of Control*, University Of Pennsylvania Law Review 2001, V.149, s. 2154 vd.

²⁶⁷ Çoğunluk ilkesi ve neden olabildiği olumsuz sonuçların dengelenmesi için öngörülen diğer düzenlemeler hakkında bilgi için bkz. Poroy, R. (Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.): *Ortaklıklar Hukuku C.I*, İstanbul 2019, Nr.465; Şehirli Çelik (Kırca/Manavgat), s. 116 vd.; Tekinalp, s. 344-351; Günay, E. D.: *Sermaye Piyasası Hukuku’nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi*, İstanbul 2018, s. 5-6.

²⁶⁸ Hofstetter, s. 618; Gilson/Gordon, s. 786 vd.

²⁶⁹ Değerlendirme için bkz. Hofstetter, s. 622 vd.; Gilson, s. 1650 vd.; Gevurtz, F.: *Groups of Companies*, The American Journal of Comparative Law 2019, V.66, s. 182.

yaşandığı görülmektedir²⁷⁰. Bununla birlikte, Kıta Avrupa'sında halka açık şirketlerin önemli bir kısmı belirli bir ailenin, kurucuların, pay sahipleri grubunun veya ana şirketin hâkimiyeti altındadır²⁷¹. Türkiye'deki halka açık şirketlerdeki pay sahipliği yapısına bakıldığında da hâkim ortak yapısı göze çarpmaktadır. Nitekim Türkiye'de anonim şirketlerin halka açıklık oranının %30 civarında olduğu ve ortalama halka açıklık oranına sahip anonim şirketlerde, sermayenin yaklaşık % 75 - 70'ini temsil eden payların sahibinin hâkim ortak olduğu²⁷² dikkate alındığında, ülkemizdeki anonim şirketleri bünyesinde oraya çıkan çıkar çatışmalarının ağırlıklı olarak çoğunluk ile azınlık pay sahipleri arasında yaşandığı söylenebilecektir²⁷³.

II. ŞİRKETLER TOPLULUĞU YAPISINDA ORTAYA ÇIKAN MENFAAT ÇATIŞMALARI

A. Topluluk Menfaatinin Gözetilmesinin Menfaat Çatışmalarına Etkisi

Birinci Bölüm'de yer verildiği gibi şirketler topluluğu yapısında hukuken birbirinden bağımsız olan şirketlerin ana şirket/hâkim şirket tarafından tek bir ekonomik teşebbüs olarak yönetilmesi, bu kapsamda münferit bağlı şirketlerin menfaatlerinden ziyade topluluğun genelinin menfaatine uygun olan işlemlere öncelik tanınmasını gündeme getirebilmekte ve bu suretle topluluk genelinde önemli avantajlardan yararlanılabilmektedir. Şirketler topluluğunun bütüncül menfaatleri/topluluk menfaati gözetilerek yapılan işlemler veya alınan kararlar bağlı şirketlerin bazılarının mal varlığının veya kârlılığının azaltılmasına neden olabilmekte ve bu yapıda hâkim şirket tarafından zaman zaman topluluğun bazı şirketlerinin menfaatleri ön planda tutulabilmektedir²⁷⁴.

²⁷⁰ Hofstetter, s. 600.

²⁷¹ Hofstetter, s. 600; Armour/Hansmann/Kraakman, s. 27-28. ABD, İngiltere ve Avustralya dışındaki diğer ülkelerde şirketler topluluğu ve hâkim ortak yapısının egemen olduğu konusunda bkz. OECD, RPT, s. 9. Konuya ilişkin istatistiki bilgi için bkz. Gilson, s. 1646. Hukuk ve ekonomi alanında yapılan çalışmalarda, hâkim ortak yapısının azınlık pay sahiplerinin hakları bakımından yeterli hukuki korumanın sağlanmadığı ülkelerde rastlanılan bir durum olduğunun tespit edildiğine ilişkin bkz. La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A./Vishny, R.: *Law and Finance*, NBER Working Paper No:5661, 1996, s. 6, 32 vd. Daha sonraki tarihlerde yapılan bazı çalışmalarda ise hâkim ortağın bulunduğu şirketlerin performansının ve nakit akımlarının daha iyi olduğu bulgularına yer verildiği hususunda bkz. Hofstetter, s. 609 vd.

²⁷² Bu hususlarda bkz. Manavgat, s. 21. Diğer yandan, 2019 yılında yayınlanan bir çalışmada, Borsa İstanbul (BIST) Holding ve Yatırım endeksi ile BIST 100 endeksinde yer alan holdinglerin halka açıklık oranlarının %0,86 ile %86,37 arasında değiştiği hususları ile tespit edilen diğer hususlar hakkında bkz. Mendes Pekdemir/Toplu Yaşlıoğlu/Yeke, s. 43 vd

²⁷³ Şehirli Çelik (Kırca/Manavgat), s. 255.

²⁷⁴ Topluluk şirketlerinin, ilk anda kendi pay sahipleri aleyhine olmak üzere diğer topluluk şirketlerine destek sağlamasının yaygın bir uygulama olduğu hususunda bkz.OECD, RPT, s. 13.

Örneğin finansal zorluk içerisinde bulunan bir bağlı şirketin desteklenmesi amacıyla, diğer bir bağlı şirketi teminat vermeye, ödemelerde bulunmaya, alacak ve borç devri gibi işlemler yapmaya ya da yatırımlarını kısıtlamaya veya durdurmaya yönelik hukuki işlemler yapmaya ya da bağlı şirketi birleşme kararı almaya yönlendirmesi gibi durumlar ortaya çıkabilmektedir. Söz konusu işlemler bazı hâllerde şirketin topluluğa aidiyeti devam ettiği sürece şirket açısından bir olumsuzluk yaratmasalar da, şirketin gelecekte topluluktan ayrılması durumunda faaliyetlerini devam ettirme imkânını ortadan kaldıracak sonuçlara da yol açabilmektedir.²⁷⁵

Yukarıda değinildiği gibi, hâkim ortağın bulunduğu anonim şirketlerde menfaat çatışmaları esas itibarıyla hâkim ortağın şirketin yönetimindeki etkisini kullanarak, azınlık pay sahiplerinin aleyhine olacak şekilde kendi menfaatini gözeterek işlemler yapması tehlikesiyle bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır.²⁷⁶ Ancak yoğunlaşmış pay sahipliği yapısında ortaya çıkan menfaat çatışmaları bakımından üzerinde durulması gereken bir alt ayrım, anonim şirkette hâkimiyet sağlayan payların başka bir teşebbüse ait olması durumudur. Hâkimiyet sağlayan payların başka bir tüzel kişiye/teşebbüse ait olması durumunda, anonim şirketin yönetiminde, bu şirketin amaçlarından tamamen farklı, kendi işletmesel amaçları ve politikaları olan başka bir tüzel kişinin/teşebbüsün etki sahibi olması söz konusu olmakta ve anonim şirketin kararlarının söz konusu teşebbüsün işletmesel kararları çerçevesinde yönlendirilmesi özel bir menfaat çatışmasına yol açmaktadır.²⁷⁷ Zira anonim şirketin hâkimiyetinin; kendi işletmesel amaçları olan başka bir teşebbüse ait olması durumu, çoğunluk pay sahibinin kendi işletmesel amaçlarının olmadığı durumlara göre, hâkimiyet altındaki şirket ve onun azınlık pay sahipleri

²⁷⁵ Okutan Nilsson, s. 256. Şirketler topluluğunda, hukuken bağımsız şirketlerin mal varlıklarının, topluluğun ortak menfaati ve stratejisi çerçevesinde yönetilmesinin yaygın bir yaklaşım olduğu hususunda bkz. Antunes, s. 68.

²⁷⁶ Gevurtz, s. 183; Antunes, s. 318.

²⁷⁷ Ungerer, F.: Prozedurale Regulierung und Transparenz von Related Party Transactions in börsennotierten Aktiengesellschaften, Berlin 2019, s. 54; Roth, T.: Related Party Transactions auf dem Prüfstand – Eine kritische Auseinandersetzung mit Art. 9c der Aktionärsrechterichtlinie 2017 und dessen Umsetzung in deutsches Recht, Berlin 2018, s. 184. Topluluk yapısına özgü olarak ortaya çıkan menfaat çatışmaları ile farklı işlem örnekleri hakkında bilgi için bkz. Hopt, s. 608. Bağımsız bir şirkette, şirketin faaliyetleri şirketin ve dolayısıyla pay sahiplerinin menfaatleri gözetilerek yürütülürken; hâkimiyet ilişkisinin bulunduğu durumlarda azınlık pay sahipleri ile şirket arasında böyle bir menfaat uyumu bulunmamaktadır. Aksine bu durumda hâkim şirketin bağlı şirketin mal varlığını kendi menfaatleri doğrultusunda, ancak bağlı şirketin alacaklılarının ve topluluk dışı/azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine aykırı şekilde kullanması riski ortaya çıkmaktadır (Emmerich, V./Habersack, M.: Aktien- und GmbH-Konzernrecht, München 2019, AktG §311, Rn.1).

bakımından potansiyel olarak daha güçlü tehlikelere neden olmaktadır²⁷⁸. Şirketler topluluğu yapısı içerisinde “temsil sorunları (*agency problem*)” ile bağlantılı olarak ortaya çıkan menfaat çatışmaları hâkim ortağın bulunduğu bağımsız (topluluğa dâhil olmayan) şirketlere göre daha karmaşık ve şiddetli bir şekilde ortaya çıkmakta ve bu yapıda “topluluk menfaati”nin gözetilmesine ilişkin uygulamalar ilave menfaat çatışmalarının doğmasına zemin hazırlamaktadır²⁷⁹. Bir başka ifadeyle anonim şirketlerdeki hâkim ortakla diğer pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmaları, hâkim ortağın şirketler topluluğunda hâkim şirket konumunda olduğu ve topluluk menfaati doğrultusunda bağlı şirketler nezdinde işlemler yaptırdığı/kararlar aldırıldığı durumlarda farklı bir boyut kazanmaktadır²⁸⁰.

Şirketler topluluğuna dâhil olan şirketlerde hâkim ortağın/hâkim şirketin şirketteki yönetim gücünü kendi menfaatleri çerçevesinde kullanması tehlikesinin yanı sıra, diğer topluluk şirketlerinin menfaatlerini gözetenek bağlı şirketin işlemlerini yönlendirmesi tehlikesi de bulunmaktadır²⁸¹. Bu durumda yalnızca hâkim şirketin azınlık pay sahipleri aleyhine şirketten menfaat temin etmesi tehlikesi değil, aynı zamanda diğer topluluk şirketlerine fayda sağlayan işlemler yaparak/kararlar aldirarak azınlık pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmesi riski de ortaya çıkmaktadır²⁸². Gerçekten de şirketler topluluğu yapısının bulunduğu durumlarda topluluk hâkiminin şirketten hukuka aykırı olarak menfaat elde etmek amacıyla değil, topluluğun ortak menfaatleri çerçevesinde topluluğun yönetimi ve bazı bağlı şirketlerin menfaatine uygun olmayan işlemler yaptırması da

²⁷⁸ Ungerer, s. 54; Civelek, G.: Regulierungsoptionen für Related Party Transactions, Bern 2019, s. 94.

²⁷⁹ Hopt, s. 608. Bu yönde ayrıca bkz. Seidel, A.: *Konzerninterne Related Party Transactions nach der Aktionärsrechte-Richtlinie II*, Die Aktiengesellschaft 2018, V.63, I.12, s. 423. Şirketler topluluğu yapısı nedeniyle etkilenen menfaatler ve azınlık pay sahipleri açısından olumsuz sonuçlar yaratan topluluk işlemleri hakkında bilgi için bkz. Cahn/Donald, s. 830-831. Şirketler topluluğu yapısında bazı durumlarda ana şirketin bağlı şirket nezdinde gerçekleştirdiği işlemler, ana şirketin azınlık pay sahiplerinin aleyhine sonuçlara da yol açabilmekte ve ana şirketin azınlık pay sahipleri açısından da menfaat çatışmaları ortaya çıkmaktadır. Örneğin, ana şirketin bağlı şirketi riskli bir bağlı şirkete yatırım yapmaya yönlendirdiği durumlarda, işlem aynı zamanda ana şirketin azınlık pay sahiplerinin menfaatleri bakımından tehlike yaratmaktadır. Bu husus ve Alman Federal Mahkemesi’nin (*Bundesgerichtshof*, BGH) bu konuyu değerlendiren bir kararı hakkında bilgi için bkz. Hopt, s. 608 dn.34.

²⁸⁰ Alman hukukunda anılan menfaat çatışmasının “*Konzernkonflikt*” olarak adlandırıldığı ve “konzernde her şey farklıdır (*im Konzern ist alles anders*)” tespitiinde bulunulduğu konusunda bilgi için bkz. Ungerer, s. 54; Tröger, s. 1.

²⁸¹ Hopt, s. 607-608; Rhiel, J.: *Related-Party Transactions im deutschen und US-amerikanischen Recht der Aktiengesellschaft*, Berlin 2015, s. 48. Şirketler topluluğunda, hukuken bağımsız şirketlerin mal varlıklarının, topluluğun ortak menfaati ve stratejisi çerçevesinde yönetilmesinin yaygın bir yaklaşım olduğu hususunda bkz. Antunes, s. 68.

²⁸² Hopt, s. 607-608.

gündeme gelebilmektedir²⁸³. Özellikle şirketler topluluğunun menfaatlerinin, kendisini meydana getiren münferit bağlı şirketlerin menfaatlerinden farklı bir menfaatler bütünü oluşturması, bazı durumlarda bağlı şirketlerin menfaatleri ile topluluğun menfaatleri arasında çatışmaların ortaya çıkabilmesine yol açabilmektedir²⁸⁴. Hukuken birbirinden bağımsız olan bu şirketlerin tek bir ekonomik teşebbüsü meydana getirmesi ve çoğunlukla bağlı şirketlerin ana şirketin yönlendirmesi altında olmaları, topluluğun bir bütün olarak menfaati ile diğer menfaat sahiplerinin (bağlı şirket, azınlık pay sahipleri, alacaklılar) menfaatleri arasında farklı çıkar çatışmalarına zemin oluşturmaktadır²⁸⁵.

B. Topluluk Yapısındaki Başlıca Menfaat Çatışmaları

1. Hâkim şirket ile bağlı şirketin azınlık pay sahipleri ve alacaklıları arasındaki menfaat çatışmaları

Şirketler topluluğunda topluluk hâkimi tarafından alınan kararlar çoğu zaman genel olarak grup çıkarlarına hizmet etmekte ve kimi zaman bağlı şirketin yararına da olabilmekteyse de, anılan kararların bağlı şirketin alacaklıları, azınlık pay sahipleri ve diğer menfaat gruplarının zararına neden olması da mümkündür²⁸⁶. Şirketler topluluğundaki menfaat çatışmalarının başlıca sebebi, genellikle ana şirket konumunda olan hâkim şirket ile bağlı şirketler arasındaki ilişkiler ve bu ilişkilerin bağlı şirketin azınlıktaki pay sahipleri ve alacaklılarının zararına neden olacak işlemler yapılması suretiyle yürütülmesidir. Topluluktaki bir bağlı şirketin mal varlığının topluluk menfaatleri doğrultusunda azaltılmasına yol açılması, bağlı şirketin menfaatleri ile hâkim şirketlerin menfaatleri arasında ve bağlı şirketin azınlık pay sahipleri ve alacaklıları ile

²⁸³ Hopt, s. 608.

²⁸⁴ Conac, s. 195.

²⁸⁵ Conac, s. 195; Göktürk, s. 36. Topluluk menfaatlerinin korunması bağlamında, hâkimiyetin kullanılması nedeniyle bağlı şirket, bu şirketin ortakları ve alacaklıları ile özellikle karşılıklı iştirak söz konusu olduğunda, hâkim şirketin ortakları veya alacaklıları mağdur olabilecektir (Aytaç, s. 18). Öte yandan, özellikle topluluk şirketleri arasında ticari işlemlerin de yürütüldüğü durumlarda (bir şirketin ürettiği ürünlerin hammaddesinin/bir takım hizmetlerin diğer topluluk şirketleri tarafından sağlandığı hâllerde), topluluk şirketlerinin menfaatleri arasında bir uyumun da meydana geldiği; topluluk şirketleri arasındaki ilişkiler yoğunlaştıkça şirketlerin menfaatlerinin de aynı ölçüde paralel hale geldiği hususunda bilgi ve İsviçre Federal Mahkemesi'nin kararına konu olan bir olayda yapılan değerlendirmeler için bkz. Jagmetti, s. 143-144.

²⁸⁶ Winner, M.: *Group Interest in European Company Law: an Overview*, Acta Universitatis Sapientiae, Legal Studies 2016, V.5, I. 1, s. 85; Hopt, s. 608. Doktrinde şirketler topluluğunda, topluluğun toplam kârının artırılmasının amaçlandığı ve topluluk üyesi şirketlerin kârlılıklarının ikinci planda kaldığı ifade edilmektedir (Günay, s. 180).

hâkim şirket arasında menfaat çatışmalarını meydana getirmektedir²⁸⁷. Nitekim hâkim şirketin uygulamaları nedeniyle bağlı şirket nezdinde meydana gelebilecek kayıplar, bağlı şirketin değerini azaltabilmekte, bağlı şirketteki azınlık pay sahibinin kâr payı alma veya şirketin sona ermesi hâlinde tasfiye payı alma haklarını tehlikeye düşürebilmektedir²⁸⁸. Diğer yandan, bağlı şirketin mal varlığının topluluk menfaatlerine dahi olsa hâkim şirket veya diğer topluluk şirketleri menfaatine azaltılması veya ödeme gücünün tehlikeye düşürülmesi aynı zamanda bağlı şirketin alacaklılarının menfaatlerinin ihlal edilmesine neden olduğundan, alacaklılar bakımından da menfaat çatışmalarını gündeme getirmektedir²⁸⁹. Bu kapsamda, şirketler topluluğu azınlık pay sahiplerinin yanı sıra, alacaklılar bakımından da önemli menfaat çatışmalarına yol açma tehlikesini barındırmaktadır²⁹⁰.

2. Hâkim şirket ile bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri arasındaki menfaat çatışmaları

Şirketler toplulukları çoğunlukla merkezî şekilde idare edilmekte ve bu merkezî yönetim çerçevesinde ticari olanaklar da topluluk şirketleri arasında paylaştırılmakta olup, zaman zaman bazı şirketlerin menfaatlerine öncelik verilmesi, bazılarının ise geri planda bırakılması şirketler topluluğunda olağan bir uygulamadır²⁹¹. Şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda şirket politikalarının bağlı şirket tarafından değil, bağlı şirketin dışında belirlenmesi söz konusu olmaktadır. Anonim şirketlerde bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri, bir yandan TTK md. 369 uyarınca şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uygun şekilde gözetmek borcu altında iken, diğer yandan hâkimiyetin varlığı nedeniyle şirketler topluluğunun menfaatlerini de göz ardı edemeyeceklerdir²⁹². Bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin, hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda şirketler

²⁸⁷ Cahn/Donald, s. 830.

²⁸⁸ Tröger, s. 3; Göktürk, s. 36; Boyacıoğlu, s. 2-3.

²⁸⁹ Hopt, s. 609; Armour, J./Hertig, G./Kanda, H.: *Transactions with Creditors, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Oxford 2017, s. 115; Göktürk, s. 36

²⁹⁰ Armour/Hertig/Kanda, s. 115. Hâkimiyet ilişkisinin bağlı şirketin ve bağlı şirketin alacaklılarının ve pay sahiplerinin özel olarak korunması gereğini ortaya çıkardığı hususunda **bkz.** Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.1. Şirketler topluluğu yapısında alacaklılar ve çalışanlar bakımından ortaya çıkan farklı menfaat çatışmaları hakkında bilgi için bkz. Hopt, s. 609-610.

²⁹¹ OECD, RPT, s. 13. Belirtilmelidir ki, bu durum bağlı şirketler arasında da menfaat çatışmalarına yol açabilmektedir.

²⁹² Okutan Nilsson, s. 361. Belçika mahkemesi tarafından bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin yalnızca bağlı şirkete karşı değil grubun tamamına karşı sadakat yükümlülüğü olduğuna karar verildiği hususunda bilgi için bkz. OECD, RPT, s. 24-25, 29, 51.

topluluğunun menfaatine olacak kararlar alarak bağlı şirketin kayba uğratılmasına yol açmaları durumunda, bağlı şirketin pay sahiplerine ve alacaklılarına karşı sorumlulukları gündeme gelebilecektir²⁹³. Dolayısıyla bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin, bir yandan şirkete bağlılık ve özen borcu nedeniyle şirketin menfaatlerini, bir yandan da hâkimiyet nedeniyle şirketler topluluğunun menfaatlerini gözetme durumunda olmaları, onları bir ikilem içinde bırakmakta²⁹⁴ ve bu durum bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri ile hâkim şirket arasındaki menfaat çatışmalarının temel çıkış noktasını oluşturmaktadır²⁹⁵.

²⁹³ Topluluk menfaati doğrultusunda yapılan işlemlerin bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları açısından meşru bir zemine oturtulması konusunda farklı organizasyonlar tarafından yürütülen çalışmalar hakkında bilgi için bkz. Tröger, s. 17, 36 vd. Topluluk menfaati kavramının bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin yükümlülüklerinin belirlenmesinde dikkate alınması bazı ülkelerin hem yasal düzenlemelerinde hem de yargı kararlarında kabul edilmiştir. Farklı ülkelerin benimsediği yaklaşımlar hakkında bilgi için bkz. OECD, RPT, s. 13 vd. Bu durum Fransız hukukunda özellikle dikkat çekicidir. Fransız hukukunda geçici olarak topluluğun ortak menfaatinin, münferit şirketlerin menfaatlerine göre öncelik kazanabileceği (şirket yöneticilerinin şirket varlıklarını kötüye kullanımı suçu bağlamında ceza hukuku alanında verilen) mahkeme kararı ile kabul edilmiştir. Rozenblum içtihadına göre, topluluk menfaatleri doğrultusunda şirketin mal varlığının diğer şirketlere aktarıldığı durumda dört koşulun varlığı hâlinde işlem hukuka aykırı görülmeyecektir. Grup şirketleri arasında yoğun iştirak/sermaye ilişkilerinin olması, şirketler arasında mali ve ticari açıdan güçlü ve etkin bir ilişki olması (grup politikası bulunması), bir şirketin diğer şirkete sağladığı finansal desteğin karşılıksız ve taraflar arasındaki dengeyi bozacak nitelikte olmaması ve son olarak sağlanan finansal desteğin şirketin mali gücünü aşmaması gerekmektedir. Bu şartların varlığı hâlinde hâkim şirketin bağlı şirkette meydana gelen kayıpları denkleştirme yükümlülüğü ortaya çıkmamakta ve bağlı şirketin topluluk üyesi olması sebebiyle ileride elde edeceği menfaatlerin, işlemin hukuka uygunluğunun değerlendirilmesi aşamasında dikkate alınmasına olanak tanınmaktadır (Helleringer, G.: *Related Party Transactions in France: A Critical Assessment*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 411; Göktürk, s. 103 vd.). Anılan kurallar şirketin yöneticileri hakkında şirketin mal varlığını kötüye kullanma suçu nedeniyle açılan bir kamu davasında geliştirilmişse de, hukuk yargılamalarında da yöneticilerin sorumluluktan kurtulabilmeleri bakımından uygulama alanı bulmaktadır (Pariente, s. 325 vd.; Okutan Nilsson, s. 423 vd.; Winner, s. 88; Wymeersch, E.: *Conflicts of Interest in the Financial Services Groups*, <https://www.esma.europa.eu/document/conflicts-interest-in-financial-services-groups-speech-eddy-wymeersch>, son erişim tarihi: 4.6.2022, s. 4-6).

²⁹⁴ Okutan Nilsson, s. 361, 367. Anılan hususlar TTK'nın gerekçesinde (şirketler topluluğu maddelerine ilişkin genel açıklamalar kısmında) vurgulanmaktadır. Gerekçede bağlı şirketin yönetim kurulunun, talimat altında çalışan, menfaatler çatıştığında hemen daima hâkim şirketin ve topluluğun menfaatlerini ön planda tutmak zorunda olan, aksi hâlde işini yitiren, bağlı şirketin topluluğun veya makro politikalar sebebiyle topluluk şirketlerinden birinin yararına olmakla birlikte kendi şirketinin kaybına yol açan kararlar veren bir organ olduğu ifade edilmektedir. Doktrinde bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin bir bütün olarak grup menfaatlerine olan ancak bağlı şirketin menfaatlerine olmayan kararlar alabilmesinin veya uygulayabilmesinin sınırlarının ne olduğu sorusunun yanıtının özellikle bağlı şirketin yönetiminin karşı karşıya gelme ihtimali bulunan hukuki ve cezai sorumluluklar bakımından büyük önemi haiz olduğuna, anılan soruya verilecek yanıtın ana şirketin bütün grubu tek bir teşebbüs gibi yönetebilme gücünü doğrudan belirleyeceğine dikkat çekilmektedir. Nitekim bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri yönünden öngörülen sorumluluk hükümleri, anılan şahısların kişisel sorumlulukları pahasına bağlı şirket için olumsuz sonuçlara neden olacak kararlar alma konusunda çekingen davranmalarına yol açacaktır (Winner, s. 87).

²⁹⁵ Winner, s. 87; Jagmetti, s. 140-141. Topluluk menfaati kavramının hukuken tanınmasının en önemli sonucunun, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin hangi işlemlerin yapılmasına onay verebilecekleri hususunda belirlilik sağlaması olduğu tespiti hakkında bkz. OECD, RPT, s. 26.

III. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNA ÖZGÜ MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİ YÖNÜNDEN TTK DÜZENLEMELERİ

A. Genel Olarak

Yukarıda değinildiği üzere, hâkim ortak yapısı menfaat çatışmaları üzerinde önemli etkiler meydana getirmekte olup, hâkim ortağın şirketler topluluğunun doğrudan veya dolaylı hâkimi olması ve şirketin işlemlerini topluluğun genel politikaları çerçevesinde yönlendirmesi hâlinde bu durum daha da özellik kazanmaktadır²⁹⁶. TTK'nın şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeleri büyük ölçüde birbiriyle çatışan menfaatler arasındaki dengeyi sağlamaya yönelik düzenlemelerden oluşmakta olup, anılan düzenlemeler ile temel olarak çıkar çatışmalarının menfaatler dengesine uygun ve makul şekilde çözümlenmesi hedeflenmektedir²⁹⁷. TTK ile topluluk içindeki hâkim ve bağlı şirketler arasındaki ilişkiler şeffaflık, hesap verilebilirlik ve menfaat dengesi temelinde hükme bağlanmıştır²⁹⁸. Bu düzenlemeler ile esas olarak uzun yıllardır özellikle anonim şirketler hukuku alanında geçerli sayılan şirketler topluluğu içinde yer alan bir anonim şirketin topluluk şirketi içindeki bir başka şirkete bağımlı olması hâlinde dahi bağımsız olduğu varsayımının neden olduğu sorunların çözülmesi hedeflenmiştir²⁹⁹.

Şirketler topluluğu yapısının düzenlenmesinin üç öncelikli amacı bulunmaktadır³⁰⁰. Bunlar; ticari hayatın bir gerçeği olan topluluk yapılarını tanımak, hâkimiyetin kullanılmasından ötürü menfaatleri risk altına girenleri korumak ve son olarak iktisadi bir bakış açısıyla vazgeçilmez, hatta faydalı görülen topluluk yapılarının ortak politika geliştirmelerine ve sağlıklı bir şekilde işlemelerine olanak sağlamaktır³⁰¹. Şirketler topluluğunda hâkim şirketin, bağlı şirketlerin kaynaklarını dengesiz bir şekilde kendi menfaatleri için kullanması, bu durumdan etkilenen menfaat gruplarının korunmasına yönelik düzenlemelere ihtiyaç duyulmasına neden olmaktadır³⁰². Şirketler topluluğu hukukunun temel amacı, bağlı şirket menfaatinin grup menfaati karşısında geri

²⁹⁶ OECD, RPT, s. 24.

²⁹⁷ Aytaç, s. 9; Göktürk, s. 35, 37.

²⁹⁸ TTK genel gerekçesi.

²⁹⁹ TTK genel gerekçesi; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.1999.

³⁰⁰ Eminoğlu, s. 12-13.

³⁰¹ Civelek, s. 117.

³⁰² Göktürk, s. 34. TTK'nın şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemeleri şirketler topluluğunda meydana gelen menfaat ihtilafının olumsuz sonuçlarını gidermek ve şirketin mal varlığını korumak amacını gütmektedir (Okutan Nilsson, G.: *Şirketler Topluluğu*, Bankacılar Dergisi 2011, S.79 (Şirketler Topluluğu), s. 91).

planda kalması, hatta grup menfaatine feda edilebilmesi riskinin olumsuz sonuçlarını gidermek ve hafifletmektir³⁰³.

TTK'nın 202 vd. hükümlerinde yer alan düzenlemeler, bazı önemli farklılıklar içermekle birlikte, Alman hukukunda AktG §311 vd. hükümleri ile benzerlik arz etmekte olup, AktG'in anılan düzenlemelerinin topluluktaki bağlı şirketlerin alacaklıları ve azınlık pay sahiplerinin menfaatleri ile şirketler topluluğunun bir bütün olarak menfaatlerinin dengelenmesini sağlamaya yönelik olduğu kabul edilmektedir³⁰⁴. TTK'nın şirketler topluluğu düzenlemeleri ile topluluk dışı pay sahiplerinin, alacaklıların ve bağlı yönetim kurulu üyelerinin korunmasının³⁰⁵ yanı sıra aralarındaki bağlılık vasıtası sayesinde iktisadi bir bütün oluşturan yapılanmanın hukuk düzeni tarafından tanınıp, bu yapılanmaya çeşitli sonuçlar bağlanması ve topluluğun bir bütün olarak hukuken meşruiyetinin kazandırılması da hedeflenmiştir³⁰⁶. Şirketler topluluğunda ortaya çıkan menfaat çatışmalarının dengelenmesi bakımından TTK'da öngörülen en önemli araç denkleştirme müessesesi ve bu müessesse ile bağlantılı olarak düzenlenen sorumluluk hükümleridir³⁰⁷. Şirketler topluluğu kuralları, topluluğun hâkimi ile topluluk şirketlerinin azınlık pay sahipleri ve alacaklıları arasındaki menfaat çatışmalarının dengelenmesi

³⁰³ Okutan Nilsson, s. 13-14; Akın, s. 183. Alman literatüründe konzern hukukunun amacının, bağlı şirketi, bağımsız olsa idi içinde bulunacağı duruma getirmek olarak ifade edildiği hususunda bkz. Okutan Nilsson, s. 229; Antunes, s. 345 dn.368'deki açıklamalar.

³⁰⁴ Rhiel, s. 25; Müller, H. F.: *Related Party Transactions im Konzern*, ZGR 2019, V.48, I.1, s. 100. Bununla birlikte, Alman hukuku düzenlemesinin topluluk şirketlerinin yönetiminde esneklik tanınmasına ilişkin yaklaşımı ile azınlık pay sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin bir takım dava hakları tanınarak korunmasına ilişkin düzenleme yaklaşımının doğru dengeyi sağlayıp sağlamadığı doktrinde tartışmalıdır. Özellikle bağlı şirketin zararlarının denkleştirilmediği hâllerde, şirketin zarara uğradığını ispat edebilmek için pay sahibinin mahkemeden özel denetçi atanması kararı alması ve şirketin zarara uğratıldığını mahkemede ispat etmesinin önündeki zorluklar nedeniyle, azınlık pay sahiplerinin haklarının korunması yönünden yetersiz kalabildiği hususundaki tespitler için bkz. Enriques, L./Hertig, G./Kanda, H./Pargendler, M.: *Related-Party Transactions, The Anatomy of Corporate Law*, Oxford 2017, s. 163-164; Andenas/Wooldridge, s. 449, 452; Antunes, s. 346 dn.373'te yer alan açıklamalar. Öte yandan, Alman hukukunda fiili şirketler topluluğu (*de facto konzern*) hakkındaki düzenlemenin 1965 yılında kanunlaşmadan önce bir takım değişikliklere uğradığı ve maddenin ilk olarak bağlı şirketin müdahalelere karşı katı bir şekilde korunması anlayışıyla kaleme alınmış olmasına karşın, bu yaklaşımın şirketler topluluklarını işleyemez hale getireceğine yönelik eleştiriler dikkate alınarak, kanunlaşan metinde AktG §311 hükmü ile orta yolu bulmaya ve menfaatleri dengelemeye yönelik bir sistemin öngörüldüğü, bu sistemin bir yandan sağladığı imtiyaz, bir yandan ise öngördüğü koruyucu mekanizmalar nedeniyle uzlaşma formülü olarak görüldüğü, ancak bu amaçta başarılı olup olmadığının tartışmalı olduğuna ilişkin açıklamalar hakkında bkz. Antunes, s. 342-347; Tarde, A.: *Geschäfte mit nahestehenden Personen nach dem ARUG II-Regierungsentwurf*, NZG 2019/13, s. 495; Seidel, s. 426; Rhiel, s. 58 vd.

³⁰⁵ Tekinalp, s. 604-605.

³⁰⁶ Göktürk, s. 36.

³⁰⁷ Göktürk, s. 52.

amacıyla hâkim şirkete (ve yönetim organına) bağlı şirketin ve onun pay sahiplerinin menfaatini belli kurallar çerçevesinde gözetme borcunu yükleyen özel bir hukuki ilişki meydana getirmektedir³⁰⁸. Şirketler topluluğunda hâkimiyetin TTK md. 195'te düzenlenen yollardan biri ile elde edilmesinden sonra hâkim şirketin bağlı şirket üzerinde hâkimiyetini kullanması sonucu ortaya çıkan hukuka aykırılıklar (hâkimiyetin hukuka aykırı kullanımı) sorumluluk hukukunun konusunu oluşturmaktadır³⁰⁹.

TTK'da şirketler topluluğunda hâkimiyetin hukuka aykırı kullanımı ve bundan doğan sorumluluk hususu kısmi hâkimiyet ve tam hâkimiyet durumları için ayrı ayrı düzenlenmiştir. Tez çalışmamızda esas itibarıyla şirketler topluluğunda kısmi hâkimiyet altında olan (payları halka arz edilen ve borsada işlem gören) halka açık şirketler bakımından ortak nakit ve hizmet kullanımının neden olabileceği hukuki sonuçların incelenmesi hedeflenmekteyse de, aşağıda kısmi hâkimiyetin yanı sıra, tam hâkimiyet durumu bakımından TTK'da öngörülen denkleştirme müessesesinin esaslarına kısaca değinilmesi, hâkimiyetin kullanılmasıyla bağlantılı olarak yapılan topluluk içi işlemler nedeniyle oluşan kayıplar yönünden TTK'da benimsenen sistemin bütününe ortaya koyulabilmesi yönünden yararlı olacaktır.

B. Kısmi Hâkimiyet Durumunda

1. Bağlı şirketi kayba uğratan işlemlerden ve önlemlerden doğan sorumluluk

TTK md. 202/1'de bağlı şirketin, iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemler yapmaya; kârını azaltmaya ya da aktarmaya; mal varlığını ayni veya kişisel nitelikte haklarla sınırlandırmaya; kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenmeye; ödemelerde bulunmaya; haklı bir sebep olmaksızın tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısıtlamak, durdurmak gibi verimliliğini ya da faaliyetini olumsuz etkileyen kararlar veya önlemler³¹⁰ almaya yahut gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınmaya yöneltilmesi gibi hâllerde bağlı şirketin kaybına neden

³⁰⁸ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.1; Okutan Nilsson, s. 70.

³⁰⁹ Akın, s. 177.

³¹⁰ TTK md. 202/1'de ve TTK md. 199'da kullanılan “önlem” ifadesi bakımından doktrinde bu kavramın hukuki işlemi de kapsayan bir üst başlık olarak kabul edilebileceği ve bağlı şirketin hâkim şirketin yönlendirmesiyle kayba uğramasına neden olacak durumların yalnızca hukuki işlemlerle sınırlı olmadığı, bağlı şirketin mal varlığının azaltılması durumunun bir takım kararlar ve “önlemler” ile de bağlantılı olarak ortaya çıkabileceği ifade edilmektedir. Haklı bir sebep olmaksızın bağlı şirketin tesislerinin yenilenmemesi, yatırımlarının kısıtlanması, gelişmesini sağlayacak önlemleri almaktan kaçınması gibi hususlar, doktrinde “önlem” olarak ifade edilmektedir. Daha fazla bilgi için bkz. Akın, s. 142 vd., 206 vd.; Göktürk, s. 77.

olunması, hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanılması olarak nitelendirilmiştir. Ancak TTK'da kısmi hâkimiyet durumunda hâkimiyetin kullanılması nedeniyle bağlı şirket nezdinde oluşan kaybın denkleştirilmesi şartıyla hâkimiyetin kullanımına izin verilmektedir. TTK md. 202/1 uyarınca hâkim şirketin bağlı şirketi, bağlı şirket nezdinde kayba yol açan işlemleri yapmaya ya da önlemleri almaya yönlendirmesine rağmen, bağlı şirkette meydana gelen kaybı o faaliyet yılı içinde fiilen denkleştirmesi veya kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceğini belirtmek suretiyle en geç o faaliyet yılı sonuna kadar, bağlı şirkete denk değerde bir istem hakkı tanınması hâlinde, hâkimiyetini hukuka aykırı kullanmasına bağlanan sonuçların doğmayacağı hükme bağlanmıştır³¹¹.

TTK md. 202'de kullanılan “*kayıp*” kavramı, hükmün kaynağı olan AktG §311'de yer alan ifadeye (*Nachteil*) benzer şekilde, borçlar hukukundaki “*zarar*” tanımından farklı ve daha geniş niteliktedir³¹². Nitekim, TTK md. 202'nin gerekçesinde de kaybın bir mal varlığı eksilmesi veya mal varlığının artmasının önlenmesi şeklinde ortaya çıkabileceği gibi; iş, fon ve personel devrinde olduğu üzere bir şansın veya bir işi başarıyla yapabilme olanağının yitirilmesi durumunda da görülebileceği belirtilmiştir³¹³. Doktrinde kayıp, mal varlığı eksilmesi, artmasının engellenmesi, kârlılığın azalması, bir gelir elde etme şansının, gelir kaynağının ya da bir işi başarıyla yapabilme olanağının yitirilmesi olarak tanımlanmaktadır³¹⁴. Alman hukukunda “*kayıp*” kavramının içeriği bakımından konzern hukukunun amacının göz önünde tutulması gerektiği; konzern hukukunun amacının ise bağlı şirketi, bağımsız olsa idi içinde bulunacağı duruma getirmek olduğu belirtilerek, şirket bağımsız olsa idi yapmayacağı iş veya işlemlerin kayıp doğurucu işlemler olarak nitelendirilmesi gerektiği kabul edilmektedir³¹⁵. Alman hukukunda AktG §311'in

³¹¹ Denkleştirme yapılması yoluyla kaybın giderilmesi ile kayba yol açan şekilde nüfuz kullanılmasının hukuka uygun hale getirildiği kabul edilmektedir (Okutan Nilsson, s. 226). Hükmün kaynağı olan AktG §311 ile oluşturulan menfaatler dengesi hakkında ayrıntılı değerlendirme için bkz. Gärtner, s. 261 vd.

³¹² Kayıp ve zarar kavramlarının içerikleri ve birbiriyle karşılaştırılması hususunda bkz. Okutan Nilsson, s. 232 vd. Doktrinde kayıp kavramının, hâkim şirketin hâkimiyetini hukuka aykırı kullanması sonucu gerçekleşen maddi fiil veya hukuki işlemin yapıldığı tarihten itibaren doğması muhtemel, yani öngörülebilir sonuçlara göre değerlendirileceği, kaybın fiil ve işlem gerçekleştiği sırada bilinen hususlara göre belirleneceği, buna karşılık zararın, kaybın tam tersi şekilde geriye dönük olarak tazminata hükmedildiği andan itibaren, maddi fiilin ya da hukuki işlemin gerçekleştiği zamana kadar ortaya çıkan tüm olayları kapsayacak şekilde değerlendirileceği belirtilmektedir (Gürbüz Usluel, A. E.: *Şirketler Topluluğunda Denkleştirme*, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 18, S. 2, 2012, s. 291-292; Rhie, s. 38-39; Akın, s. 201-200; Göktürk, s. 140 vd.).

³¹³ Okutan Nilsson, s. 228; Göktürk, s. 138.

³¹⁴ Tekinalp, s. 644; Göktürk, s. 138; Meyer, s. 76.

³¹⁵ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.40; Rhie, s. 40; Tröger, s. 7; Okutan Nilsson, s. 229.

uygulamasında olduğu gibi, hâkimiyetin kullanılması yoluyla bağlı şirketin kayba uğratılıp uğratılmadığının tespitinde kullanılacak ölçütün, aynı konumda bulunan bağımsız bir şirketin, şirket menfaatlerini gözeterek dürüst ve tedbirli yöneticilerinin takınacağı tutum olduğu Türk hukukunda da ifade edilmektedir³¹⁶. Buna göre kayıp kavramının sadece mal varlığında hemen gerçekleşen somut değer azalması ya da mal varlığı kalemleri ile borçların karşılaştırılması suretiyle değil, şans ve risklerin karşılaştırıldığı geleceğe yönelik gelir ve risk durumunun tahminini de içerdiği, nitekim bağlı şirketin azınlık pay sahiplerinin bağlı şirketin mal varlığına ilişkin ekonomik menfaatlerinin korunabilmesi için kaybın geniş bir şekilde anlaşılmasının zorunlu olduğu kabul edilmektedir³¹⁷.

TTK'nın 202. maddesi ile bir yandan şirketler topluluğundaki ekonomik bütünlük gözetilerek topluluk içi işlemlere olanak tanınmış, diğer yandan da topluluk içi işlemlerden doğabilecek kaybın, yılsonu finansal tablolarına, dolayısıyla yıllık kâra yansımaları engelleyecek sınırlamalar getirilmiştir³¹⁸. Bu çerçevede, “topluluğun menfaati” doğrultusunda yapılacak işlemlerle, bağlı şirketin geçici bir süreyle kayba

³¹⁶ Okutan Nilsson, s. 261; Göktürk, s. 140-141; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2134 Ayrıca *Özdin* kayıp kavramının topluluk hukukunun amaçları çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiğini, işletmesel risklerin topluluk hukuku kurallarının konusunu oluşturmadığını, ancak bağlı şirketin şirketler topluluğuna dâhil olması nedeniyle gerçekleştirdiği işlemlerin olumsuz sonuçlarına karşı azınlık pay sahipleri ile alacaklıların korunmasının hedeflendiğini vurgulamış ve şirketler topluluğuna dâhil olunması nedeniyle bağlı şirketin mal varlığında meydana gelen eksilmelerin kayıp kavramı içerisinde değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir (*Özdin*, s. 287). Diğer yandan, kaybın belirlenmesinde sermayenin iadesi yasağının ihlali bakımından esas alınan, edim ve karşı edim arasında dengesizlik bulunup bulunmadığı ile işlemin piyasa fiyatına/emsallerine uygunluğunun incelenmesi gerektiği, emsallere uygun fiyat ile somut olaydaki farkın kayıp tutarını oluşturacağı hususunda bkz. Civelek, s. 101-102.

³¹⁷ Göktürk, s. 141. Alman hukukunda AktG §311 ile yalnızca şirketin mal varlığının hesabi değerinin korunmasının değil, bundan daha öte bir korunmanın sağlanmasının amaçlandığı, bağlı şirketin mal varlığının ekonomik değerinin ve mal varlığına ilişkin bütün olanakların da korunmasının hedeflendiği ifade edilmektedir. AktG §311 ile bilançoda bir mal varlığı kaybı olarak görünmeyen, ancak şirketin ekonomik olanakları açısından olumsuz sonuçlara neden olan (örneğin şirketin faaliyetleri için önemli olan bir teçhizatın emsallerine uygun bir bedelle hâkim şirkete devredilmesi durumunda olduğu gibi), şirketin kârlılık durumunu etkileyebilecek olan mal varlığının kompozisyonunda değişikliklere yol açan işlemlere karşı da bağlı şirketin topluluk dışı azınlık pay sahiplerinin korunmasının amaçlandığı kabul edilmektedir (Meyer, s. 57, 74-75, 122-123).

³¹⁸ Okutan Nilsson, s. 390. TTK md. 202 ile hâkim şirketin bağlı şirket üzerinde sahip olduğu etkiyi kullanmasına yasal bir sınır getirildiği hususunda bkz. Okutan Nilsson, s. 226. Ayrıca doktrinde kanun koyucunun hâkim şirkete denkleştirme olanağı tanımamasının bir anlamda hâkim şirkete imtiyaz tanınması niteliğinde olduğu ifade edilmekte ve anılan yaklaşımının temelinde hâkim şirketin bağlı şirketlerin kaynaklarını bütünün menfaatlerini dikkate alarak daha verimli şekilde kullanma imkânının olabileceği ve bu durumun iktisadi bütünün ve genel ekonomik düzenin yararına olduğu varsayımının bulunduğu kabul edilmektedir. Kaybın derhal tazmini prensibi yerine, makul bir süre içerisinde telafi imkânının tanınmasının iktisadi menfaatler açısından yerinde olduğu, kanun koyucunun süreyi belirli hale getirmek amacıyla faaliyet yılının sonunu esas aldığı hususunda bkz. Göktürk, s. 160; Civelek, s. 117.

uğratılması durumunda, bu kaybın denkleştirilmesi hâlinde, hâkim şirketin hâkimiyetini hukuka aykırı kullanmasından doğan sonuçların meydana gelmesi önlenerek, menfaatler dengelenmeye çalışılmıştır. Söz konusu düzenleme ile şirketler topluluğunun idaresinde bir esneklik sağlanması, bu yolla şirketler topluluğunun makro politikalarının uygulanmasına kolaylık getirilmesi hedeflenmiştir³¹⁹. Böylelikle şirketler topluluğunun işleyişi içerisinde bağlı şirket nezdinde kayba neden olabilecek işlemlerin (veya önlemlerin) geçici bir süreliğine kabul edilmesine imkân tanınmış, ancak oluşacak kaybın süresi içerisinde fiilen veya denk değerde bir alacak hakkı ile giderilmesi aranmıştır³²⁰.

Bu noktada belirtilmelidir ki, bağlı şirketin hâkim şirket tarafından kayba neden olacak bir işlemi yapmaya/önlemi almaya yönlendirildiği durumlarda, bağlı şirketin ilgili işlem nedeniyle uğrayacağı kaybın tutarı ve hesaplama yöntemi hakkında hâkim şirkete bilgi vermesinin ve/veya hâkim şirketin, bağlı şirket tarafından belirlenen tutardaki kaybın denkleştirilmesi gerektiği konusunda mutabık olup olmadığının önceden tespit edilmesinin gerekliliği Alman hukukunda değerlendirilmiş ve doktrinde konuya ilişkin farklı görüşler ileri sürülmüştür³²¹. Çoğunluk görüşüne göre bağlı şirket ile hâkim şirket arasında işlemin yapılmasından önce kaybın tutarı ve denkleştirmenin sağlanacağı konusunda sözleşme yapılması gerekliliği bulunmamaktadır³²². Bununla birlikte, tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden bağlı şirket yönetim kurulunun, hâkim şirketin kaybı denkleştirmeyeceğini baştan itibaren tespit edebildiği durumlarda veya hâkim şirketin geçmişte kaybı denkleştirmediği durumların varlığı hâllerinde (hâkim şirketin

³¹⁹ Okutan Nilsson, s. 232. Bu husus ayrıca maddenin gerekçesinde ifade edilmiştir. Doktrinde kayba sebebiyet veren işlemlerin denkleştirmeye giderilebilmesi bakımından tanınan imkânın, ilgili işlemin hâkim şirketin veya bir bağlı şirketin veya topluca şirketler topluluğunun menfaatine olması durumunda mümkün olduğu, ortakların şahsi menfaatleri veya topluluk dışı üçüncü kişilerin menfaati nedeniyle ilgili şirketin mal varlığının korunması ilkesine istisna getirilemeyeceği ve bu durumun doğrudan doğruya hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması niteliğinde görülerek tazminat ve diğer sorumlulukların doğmasına neden olacağı belirtilmektedir (Okutan Nilsson, s. 232). Bu konuda Alman hukukunun sert bir düzenleyici yaklaşımının olduğu, Fransız ve İtalyan hukukunda topluluğun menfaatinin dikkate alınması ve topluluğun menfaatine uygun olduğu ortaya konulabilen işlemlerde konuya daha esnek bir şekilde yaklaşılmasının kabul edildiği hususunda bilgi için bkz. Hopt, s. 624. Ayrıca AktG §311 düzenlemesinin değerlendirilmesi hakkında bkz. Tröger (Related Party Transactions), s. 444 vd. Bu kapsamda AktG §311 düzenlemesinde (ve TTK md. 202/1 hükmünde) şirketler topluluğu yapısında ortaya çıkan menfaat çatışmaları bakımından bağlı şirketin menfaatlerinin diğer topluluk şirketleri veya topluluğun tamamının ortak menfaatleri doğrultusunda bütüncül bir şekilde değerlendirilmesine olanak sağlanmıştır (Hopt, s. 624; Conac, s. 199).

³²⁰ Topluluk hâkiminin kayıp doğuran müdahalelerine olanak veren TTK, bu müdahalenin neticesinin nihai olarak bağlı şirket üzerinde kalamayacağını kabul ederek, topluluk menfaatlerine ilişkin himayenin geçiciliği prensibini benimsemiştir (Göktürk, s. 53).

³²¹ Bilgi için bkz. Rhiel, s. 51.

³²² Rhiel, s. 51-52.

yönlendirmesiyle) bağlı şirketi kayba uğratabilecek işlemin yapılmaması gerektiği konusunda görüş birliği bulunmaktadır³²³.

TTK'nın 202/1 hükmü uyarınca hâkim şirketin hâkimiyet durumunu bağlı şirketi kayba uğratabilecek şekilde kullanması ve kaybın denkleştirilmemesi hâlinde hâkim şirketin ve onun kayba sebep olan yönetim kurulu üyelerinin bağlı şirketin pay sahiplerine ve alacaklılarına karşı sorumluluğu doğmaktadır³²⁴. Hâkim şirketin ve/veya onun kayba sebep olan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının doğması için birtakım şartların bir arada gerçekleşmesi gerekmektedir. TTK md. 202/1 kapsamında doğacak sorumluluğun ilk şartı, hâkim şirketin bu hâkimiyetini bağlı şirketi yönlendirmek suretiyle kullanmış olmasıdır³²⁵. TTK'nın 202. maddesi uyarınca hâkimiyetin kullanılması suretiyle bağlı şirketin birtakım işlemleri yapmaya ya da yapmamaya (veya önlemleri almaya/almamaya) yönlendirilmiş olması gerekmektedir. Doktrinde madde metninde yer alan “yönelme” ifadesinin geniş yorumlanması gerektiği ve hâkim şirketin bağlı şirketin anılan kararı alması konusunda baskı kurması ve nüfuz kullanmasının bu kapsamda yer aldığı kabul edilmektedir³²⁶. Sorumluluğunun doğması için gerçekleşmesi gereken ikinci şart ise, yapılan veya yapılmayan işlem nedeniyle bağlı şirketin kayba uğramış olmasıdır. Bağlı şirketin “kayba” uğramasına sebep olan, bağlı şirketin mal varlığını veya kârlılığını

³²³ Rhie, s. 51, 58. Bir başka ifadeyle hâkim görüşe göre önceden bir anlaşmaya gerek bulunmamakla birlikte, bağlı şirketin yönetim kurulunun hâkim şirketin denkleştirme yapmaya istekli ve hazır olduğu konusunda bilgi/kanaat sahibi olması gerekmekte olup, bu yönde bir bilgi veya kanaat bulunmadığı durumda kayba yol açan işlemin yapılmaması gerekmektedir (Rhie, s. 52).

³²⁴ Okutan Nilsson, s. 226. Anılan madde kayba uğratan işlemleri geçersiz kılmamakta, yalnızca hâkim şirketin ve yönetim kurulu üyelerinin ilgili işlemler/önlemler nedeniyle oluşan zararlardan sorumlu olduklarını düzenlemektedir. Hâkim şirket ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun kusur sorumluluğu olup olmadığı tartışmalıdır. Alman hukukunda AktG §317'de kusursuz sorumluluğun düzenlendiği ve böylelikle denkleştirme yapılmaksızın kayba neden olunmasının önlenmesini amaçladığı baskın görüştür. Bu hususta bkz. Civelek, s. 105-106. TTK md. 202/1-b hükmünde hâkim şirketin sorumluluğunun esas hakkında bir açıklık bulunmamaktadır. Doktrinde bir görüşe göre, anonim şirketlere ilişkin sorumluluk hükümlerinin söz konusu tazminat davalarında da kıyasen uygulanacağını TTK md. 202/1-e ile hükme bağlanmış olması karşısında (ve TTK'nın 202/1-d ve e bentlerinde yer alan hükümler bir arada değerlendirildiğinde) hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun kusur sorumluluğu olduğu kabul edilmelidir. Ayrıca bu esasın hâkim şirketin sorumluluğu açısından da kabul edilmesi gerektiği ve hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun bulunmadığı durumlarda hâkim şirket tüzel kişiliğinin de sorumluluğunun bulunmayacağı ileri sürülmektedir. Nitekim tüzel kişinin organına kusur izafe edilemeyen hâllerde, tüzel kişinin sorumluluğundan da söz edilemeyecektir (Özdin (Bağlı Şirket), s. 97; Okutan Nilsson, s. 337; Göktürk, s. 201 vd.). Doktrinde Tekinalp ve Akın'a göre ise hâkim şirketin kusurlu olması şart değildir (Tekinalp, s. 670; Akın, s. 181).

³²⁵ Göktürk, s. 64 vd.; Akın, s. 184.

³²⁶ Aytaç, s. 99; Okutan Nilsson, s. 274. Maddenin gerekçesinde hükümdeki “yönelmez” ibaresinin bilinçle seçildiği, yöneltmenin aktif bir faaliyet gerektirdiği ifade edilmiştir (Okutan Nilsson, s. 271). Ayrıntılı bilgi için bkz. Akın, s. 190 vd.; Özcanlı, s. 125 vd.

azaltan veya riske sokan işlemlerin yapılması durumunda, sorumluluk hükümlerinin uygulanması gündeme gelecektir³²⁷. Dolayısıyla, hâkim şirketin yönlendirmesi ile bağlı şirketçe yapılan, ancak bağlı şirketin menfaatlerine aykırı olmayan ve herhangi bir kayba da yol açmayan işlemler bakımından hâkimiyetin kötüye kullanımından ve hâkim şirketin sorumluluğundan söz edilemeyecektir. TTK md. 202/1 kapsamında sorumluluğun doğması için gerçekleşmesi gereken son şart ise, bağlı şirketin uğramış olduğu kaybın süresi içerisinde, maddede belirlenen şekilde denkleştirilmemiş olmasıdır. Denkleştirme, hâkim şirketin yönlendirmesi sebebiyle bağlı şirketin yaptığı veya yapmaktan kaçındığı işlemler veya aldığı ya da almaktan kaçındığı kararlar sebebiyle yaratılan kaybın tümüyle giderilmesi olarak tanımlanabilecektir³²⁸. Kaybın denkleştirme suretiyle giderilebilmesi için öncelikle hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması neticesinde yapılan hukuki işlemin yarattığı kaybın tespit edilmesini ve kapsamında ilgili işlemin şirketle bağlantısı olmayan bağımsız bir üçüncü kişiyle yapılsaydı şirketin ne durumda olacağının araştırılmasını gerektirmektedir³²⁹. Kaybın denkleştirilmesine ilişkin TTK md. 202/1’de fiilî denkleştirme ve talep hakkı tanıma şeklinde iki imkân düzenlenmiştir. Bunlar kaybın aynı faaliyet yılı içerisinde fiilen giderilmesi veya kaybın nasıl ve ne zaman giderileceği belirtilmek suretiyle, en geç aynı faaliyet yılı sonuna kadar, bağlı şirkete denk değerde bir talep hakkı tanınmasıdır³³⁰. Fiilen denkleştirme, kaybın meydana geldiği faaliyet yılı içinde kayba denk gelen bir karşılıkla ortadan kaldırılması olarak ifade edilebilecektir³³¹. Faaliyet yılı içerisinde fiilen giderim sağlanması yoluyla denkleştirme kaybın niteliğine göre değişen bir içeriğe sahip olabilmektedir. Örneğin kayıp bir mal varlığının azaltılması

³²⁷ Okutan Nilsson, s. 228.

³²⁸ Okutan Nilsson, s. 281; Göktürk, s. 159, 172.

³²⁹ Okutan Nilsson, s. 253. *Akın* ise denkleştirme müessesesinin bağlı şirketi bağımsız bir şirket gibi hareket edip kayba sebep olan işlemleri hiç yapmaması durumunda sahip olacağı ekonomik şartlara kavuşturma amacını taşıdığını ifade etmiştir (Akın, s. 229). Kaybın fiilen denkleştirildiği ana kadar geçen sürede oluşacak olan ve kayba sebebiyet veren iş veya işlem yapıldığı tarihte öngörülebilir bulunan tüm kayıpların, denkleştirme hesabına katılması gerekmektedir. Konu hakkında daha detaylı bilgi için bkz. Okutan Nilsson, s. 288; Rhiel, s. 38-39.

³³⁰ Anılan düzenleme ile hâkim şirkete maddede düzenlenen usullerden birini tercih ederek denkleştirmeyi sağlamak bakımından seçimlik hak tanındığı kabul edilmektedir (Göktürk, s. 182; Akın, s. 234-235).

³³¹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2154. Denkleştirmenin kapsamı ve farklı yöntemleri hakkında bilgi için bkz. Tekinalp, s. 648; Akın, s. 226 vd.; Göktürk, s. 182 vd.; Okutan Nilsson, s. 288 vd. Oluşan kaybın denkleştirilmesi bakımından faaliyet yılı içerisinde hâkim şirket tarafından bağlı şirkete sağlanan somut avantajların hesaba katılabileceği hususunda bkz. Meyer, s. 54. Bu noktada ayrıca belirtilmelidir ki, denkleştirmenin doğrudan hâkim şirket tarafından yapılması zorunluluğu bulunmamakta olup, denkleştirme üçüncü bir kişi tarafından da yapılabilir (Rhiel, s. 52 vd.).

niteliğini taşıyorsa, söz konusu azalmanın giderilmesi; bir iş yapma imkânının kaçırılması şeklinde ortaya çıkmışsa eş değer başka bir iş yapma imkânının sağlanması; kayıp bağlı şirketin mal varlığının risk altına sokulması ise bu riskin teminat altına alınması gibi yöntemlerle fiilen denkleştirilebilecektir³³².

Diğer yandan, TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirmenin bağlı şirkete bir talep hakkı tanınması suretiyle yapılması; bu kapsamda denkleştirmenin aynı faaliyet yılı içinde bağlı şirkete fiilen bir fayda sağlanmaksızın, ileride böyle bir fayda sağlanacağına dair bir taahhütte bulunularak/sözleşme yapılarak ötelenmesi mümkündür³³³. İlgili faaliyet yılı içerisinde böyle bir talep hakkının tanınması ile denkleştirmenin usulüne dair yasal koşullar yerine getirilmiş olmakta ve hâkim şirket fiilî denkleştirmeyi erteleme imkânına kavuşmakta olup, bu durumda bağlı şirket fiilî denkleştirmenin daha sonra yapılmasına ilişkin bir alacak hakkı elde etmiş olmaktadır³³⁴.

Faaliyet yılı sonuna kadar kayıp denkleştirilmemişse, faaliyet yılının sona ermesi ile birlikte denkleştirme imkânı ve yükümlülüğünün yerini zararın tazmini yükümlülüğü almaktadır³³⁵. Ancak TTK'nın 202/1 maddesinin (d) bendinde, kayba sebebiyet veren işlemin hukuka aykırılığını kaldıran bir sebep olarak, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin özen borcuna aykırı olmaması hâli sayılmıştır. Başka bir deyişle, davranışın özen ölçüsü içerisinde kalması bir hukuka uygunluk sebebidir ve hâkim şirketin tazminat sorumluluğunu ortadan kaldırır³³⁶. Söz konusu bent uyarınca, kayba sebebiyet veren işlemin, aynı veya benzer koşullar altında, şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözetilen ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden, bağımsız bir şirketin

³³² Okutan Nilsson, s. 285. Ayrıca TTK md. 202/1'in gerekçesinde “ verilen garanti veya kefaletin, karşı garanti ve kefalet ya da avale güvence altına alınması, herhangi bir lisans ve marka kullanma hakkı tanınması, herhangi bir ücret talep edilmeden araştırma ve geliştirme hizmeti verilmesi, know-how verilmesi, personele staj ve eğitim imkânları sağlanması, pazarlama açısından yararlandırılması ” halleri kaybin fiilen denkleştirilmesinin örnekleri arasında sayılmıştır.

³³³ Okutan Nilsson, s. 291; Aytaç, s. 33-35; Rhiel, s. 57.

³³⁴ Okutan Nilsson, s. 291. Talep hakkı tanınmasına ilişkin daha fazla bilgi için bkz. Akın, s. 239 vd.; Göktürk, s. 184. Denkleştirmenin talep hakkı tanımak suretiyle yapılmasına olanak sağlanmasının topluluk hâkimine uzun vadeli planlama yapma imkânı sağlanması hedefine dayandığı hususunda bkz. Göktürk, s. 184. TTK md. 202/1'de fiilî denkleştirmenin en geç ne zamana kadar ötelenebileceği konusunda madde metninde bir sınırlamaya yer verilmemiş olup, maddenin gerekçesinde “talep hakkının kullanılmasının, beklenen faydayı sağlamayacak şekilde uzun bir süreye yayılmaması” gerektiğine yer verilmiştir. Doktrinde de hâkim şirkete tanınan denkleştirmeyi öteleme imkânının bağlı şirketin aleyhine olacak şekilde kötüye kullanılmaması gerektiği kabul edilmektedir (Okutan Nilsson, s. 292).

³³⁵ Zararın, geçmişe dönük olarak, ilgili hukuki işlemin yapıldığı ana kadar oluşan gelişmeler dikkate alınarak belirlenmesi gerekmektedir (Göktürk, s. 189).

³³⁶ Okutan Nilsson, s. 261; Akın, s. 185.

yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceği ya da yapılmasından kaçınılabileceğinin ispatı hâlinde, tazminata hükmedilemeyecektir. Doktrinde anılan hüküm ile hâkim şirketin yönlendirmesi sonucu yapılan işlemlerde ortaya çıkan bütün zararların, piyasa şartları ve yöneticilerin özen borcundan soyutlanarak, doğrudan hâkim şirketin sorumluluğu kapsamında değerlendirilmesinin hatalı olacağı görüşünden hareket edildiği ve diğer koşulların kaybın oluşmasındaki rolünün de dikkate alınmasının benimsendiği ifade edilmiştir³³⁷.

Öte yandan, bağlı şirketin kaybına yol açan işlemi hâkimiyetin kullanılması sebebiyle gerçekleştiren yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, anılan iş/işlemin gerçekleştirildiği tarihte dürüst ve tedbirli bir yönetici olarak yaptıkları değerlendirme ışığında kanuni süre içerisinde denkleştirmenin yapılacağını varsaymakta haklı görülebiliyorsa, işlem nedeniyle bağlı şirkete, bağlı şirketin pay sahiplerine ya da alacaklılarına karşı sorumlu tutulmayacaklardır³³⁸. Ancak aksi hâlde, denkleştirmenin süresi içerisinde yapılmaması durumunda bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin de hâkim şirket ve onun yönetim kurulu üyeleri ile birlikte TTK md. 557 uyarınca müteselsilen sorumlu olacakları kabul edilmektedir³³⁹.

Hâkim şirketin sorumluluğunun kapsamı, TTK md. 202/1-b’de düzenlenmekte olup, bağlı şirketin hâkim şirketin yönlendirmesi neticesinde yapılan işlemlerle kayba uğratılması ve denkleştirme yapılmaması hâlinde, bağlı şirketin pay sahiplerinin, hâkim şirketin tüzel kişiliğine ya da hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerine dava açarak³⁴⁰, şirketin zararının giderilmesini isteyebileceği düzenlenmiştir³⁴¹. Anılan hüküm uyarınca açılacak davada hâkim, istem üzerine ya da resen, hakkaniyete uygun düşecekse, tazminat

³³⁷ Akın, s. 217. Özen borcuna aykırılık ile kaybın tespiti arasındaki ilişki hakkında bilgi için bkz. Akın, s. 220-222.

³³⁸ Okutan Nilsson, s. 371.

³³⁹ Okutan Nilsson, s. 371-372.

³⁴⁰ Bağlı şirketin pay sahiplerinin ve alacaklılarının menfaatlerini ihlal eden işlemlerin bağlı şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından alınan kararlara dayanmasına rağmen, bağlı şirketin yönetim kurulu bağımsız şekilde karar almadığından, sorumluluklarının yukarı doğru taşınarak anılan işlemler nedeniyle hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerinin de sorumlu olması sağlanmaktadır (Okutan Nilsson (Şirketler Topluluğu), s. 96).

³⁴¹ Madde metninde bağlı şirket tüzel kişiliğine dava hakkı tanınmamış olup, gerekçede bu tercihin temel nedeninin hâkim şirketin hâkimiyeti altında bulunan bağlı şirketin, hâkim şirketin etkisinden bağımsız karar alarak, sağlıklı şekilde dava takibi yapamayacağı düşüncesine dayandığı açıklanmıştır. Ancak doktrinde, buradaki temel amacın bağlı şirketin zararlarının giderilmesi olduğu ve bu bağlamda dava hakkının asıl sahibinin bağlı şirketin kendisi olduğu ve bu hususun maddede açıkça öngörülmemiş olmasının dava hakkını kaldırmadığı ifade edilmektedir (Okutan Nilsson, s. 356; Göktürk, s. 201 vd.; Akın, s. 260).

yerine davacı bağılı şirket pay sahiplerinin paylarının, hâkim şirket tarafından satın alınmasına veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme karar verebilecektir³⁴².

2. Bağılı şirkete önemli nitelikte kararlar aldırılmasından doğan sorumluluk

Tez konumuz kapsamındaki uygulamalar esas itibarıyla TTK md. 202/1 uyarınca bağılı şirketin kaybına yol açan “işlemler” yapılması ile bağılantılı olmakla birlikte, bu aşamada TTK’nın 202. maddesinin ikinci fıkrasında düzenlenen duruma da kısaca değinilmesi uygun olacaktır. TTK md. 202/2 hükmünde, hâkimiyetin uygulanması ile gerçekleştirilen³⁴³ ve bağılı şirket açısından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebi bulunmayan³⁴⁴, birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarılması ve önemli esas sözleşme değişikliği gibi kararlarda, genel kurul kararına red oyu verip tutanağa geçiren veya yönetim kurulunun bu ve benzeri konulardaki kararlarına yazılı olarak itiraz eden pay sahiplerinin; hâkim teşebbüsten/hâkim şirketten zararlarının tazminini veya paylarının satın alınmasını mahkemeden isteyebilecekleri düzenlenmiştir³⁴⁵. Şirketler topluluğuna ilişkin sorumluluk düzenlemeleri bakımından TTK md. 202/2’nin 202/1 düzenlemesinden en önemli farkı, TTK md. 202/2 uyarınca

³⁴² Söz konusu çözümler hakkında bilgi için bkz. Okutan Nilsson, s. 387-388. Diğer yandan hâkimiyetini hukuka aykırı olarak kullanan hâkim şirketin kayba uğrattığı bağılı şirket alacaklılarına karşı sorumluluğu TTK md. 202/1-c’de düzenlenmiş ve “*bağılı şirket iflas etmemiş olsa bile*” alacaklıların maddenin (b) bendi uyarınca bağılı şirketin zararının hâkim şirket tarafından bağılı şirkete ödenmesini isteyebilecekleri hükme bağlanmıştır. Maddede “*şirket iflas etmemiş olsa bile*” vurgusunun yapılmasının sebebi şirket alacaklılarının dolaylı zararlarının şirkete ödenmesini ancak şirket iflas etmişse isteyebilecekleri genel kuralına (anonim şirketler bakımından TTK md. 556) topluluk hukuku bakımından istisna getirilmek istenmesidir. Dolayısıyla, anılan düzenleme ile şirketler topluluğu yapısı içerisinde bulunan bağılı şirketin alacaklılarının menfaatlerinin korunmasına ve menfaatler dengesinin sağlanmasına yönelik bir düzenleme yapıldığı ifade edilebilecektir. Bilgi için bkz. Akın, s. 279.

³⁴³ Hâkim şirketin her türlü etkisinin bir hâkimiyet uygulaması olarak kabul edilmesi gerektiği hususunda bkz. Akın, s. 289. Konu hakkında bilgi için ayrıca bkz. Özcanlı, s. 184 vd.

³⁴⁴ TTK md. 202/2 hükmünde geçen “*haklı sebebi bulunmayan karar*” ibaresi ile neyin kastedildiği hususu önem taşımaktadır. Doktrindeki bir görüşe göre haklı sebebi olmayan kararın tespit edilebilmesi için söz konusu kararın hangi ihtiyacı karşılamak, hangi yararı elde etmek, hangi tehlike veya kaybı engellemek için alındığının belirlenebilmesi gerekir (Tekinalp, s. 661). Okutan Nilsson’a göre, alınan kararın şirketin faaliyetleri, yatırımları, iş ilişkileri, mali durumu, özellikle uzun vadedeki yapısı ve rekabet gücü dikkate alındığında şirket açısından fayda sağlayacak bir karar olup olmadığı veya şirketin maruz kalabileceği zararları önleyip önleyemeyeceği değerlendirilerek şirket bakımından haklı sebebin bulunup bulunmadığının incelenmesi gerekir. Yazar ayrıca işleme itiraz eden pay sahiplerinin menfaatlerinin dürüstlük kuralına aykırı şekilde zedelenmesi veya şirket ilişkisinin devamının çekilmez hale gelmesi gerektiğini ifade etmiştir (Okutan Nilsson, s. 310).

³⁴⁵ Doktrinde, sorumluluk doğması için, önemli nitelikteki kararların alınmasının yeterli olduğu; bu kararların uygulanmasının zorunluluk arz etmediği kabul edilmektedir (Akın, s. 295; Okutan Nilsson, s. 397).

bağlı şirket pay sahiplerinin, TTK md. 202/1’de düzenlenen sorumluluktan farklı olarak doğrudan zararlarını hâkim şirketten talep edebilmeleridir³⁴⁶. Ayrıca bu halde önemli nitelikteki kararlara itiraz eden pay sahibinin doğrudan zararlarının tazminini isteme yanında paylarının tümünün hâkim şirket tarafından satın alınarak şirketten ayrılma imkânı da verilmiştir³⁴⁷. Diğer bir önemli fark ise, TTK md. 202/2 hükmü uyarınca açılacak tazminat davasının yalnızca hâkim şirket tüzel kişiliğine yönlendirilebilmesi ve hâkim şirket yönetim kurulu üyelerine sorumluluk davası açılmamasıdır³⁴⁸.

C. Tam Hâkimiyet Durumunda

Kısmi hâkimiyette bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin bağlı şirketin menfaatlerini gözeterek, özen yükümlülükleri çerçevesinde hâkim şirketin yönlendirmelerini değerlendirerek, bağlı şirketin menfaatlerinin gerektirmesi durumunda veya hâkim şirketin meydana gelen kaybı denkleştireceği hususunda tereddüt olduğu durumlarda talimatlara uymamaları esas olup, aksi halde sorumluluklarına gidilebilecektir. Ancak TTK’nın 203. maddesi kapsamında “*payların ve oy haklarının %100’üne sahip olma*” olarak tanımlanan tam hâkimiyet durumunda, bağlı şirket tam anlamıyla hâkim şirketin yönlendirme ve talimatları altında hareket ettiğinden, şirketin yöneticilerine özen borcu yüklenmesinin gerçekçi olmayabileceğini dikkate alan kanun koyucu konuyu kısmi hâkimiyetten farklı şekilde düzenlemiştir. TTK md. 203’te tam hâkimiyet durumunda hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerinin, topluluğun belirlenmiş ve somut politikalarının gereği olmak şartıyla, kaybına sebebiyet verebilecek nitelik taşıyabilirler, bağlı şirkete talimat verebilecekleri ve bağlı şirket organlarının bu talimatlara uymak zorunda oldukları düzenlenmiştir. Anılan madde uyarınca kayba sebebiyet verebilecek talimatların ilk sınırı “*topluluğun belirlenmiş ve somut*

³⁴⁶ Nitekim TTK md. 202/1 kapsamında pay sahiplerinin dolaylı zararlarının bağlı şirket tüzel kişiliğine ödenmesinin talep edilebileceği düzenlenmişken, ikinci fıkra uyarınca pay sahiplerinin hâkim şirketten doğrudan zararlarının bizzat kendilerine ödenmesini isteme imkânları düzenlenmiştir.

³⁴⁷ Akın, s. 299. Bu hakkın kullanılabilmesi için, ilgili kararın bağlı şirket yönünden haklı sebepten yoksun ve dolayısıyla pay sahiplerinin menfaatlerini zedeleyici nitelikte olması ve bu nedenle pay sahibinin bağlı şirketle olan ilişkisini çekilmez hale getirmesi gerektiği kabul edilmektedir (Okutan Nilsson, s. 409).

³⁴⁸ Okutan Nilsson, s. 389. Ayrıca önemli nitelikteki kararlar alınması bakımından kanun koyucu temel çıkar çatışmasının pay sahipleri ile hâkim şirket arasında meydana geldiği kabulünden hareketle, TTK md. 202/1 düzenlemesinden farklı olarak, TTK md. 202/2 kapsamındaki işlemler nedeniyle alacaklılara dava hakkı tanımamıştır.

politikalarının gereği” olmaktadır³⁴⁹. Talimat serbestisinin ikinci sınırı TTK md. 204’te bağlı şirketin ekonomik yıkımına sebebiyet verebilecek (“*bağlı şirketin ödeme gücünü açıkça aşan, varlığını tehlikeye düşürebilecek olan veya önemli varlıklarını kaybetmesine yol açabilecek nitelik taşıyan*”) talimatlar açısından düzenlenmiş ve anılan sınır ile bağlı şirketin mal varlığını kaybetmesi ve hatta iflasa sürüklenmesi durumunda alacaklıların mağduriyeti önlenmek istenmiştir³⁵⁰.

Tam hâkimiyette bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin hâkim şirketin (belirli sınırlar içinde) verdiği talimatlara uymaları gerektiği düzenlenmiş, ayrıca TTK md. 205’te tam hâkimiyet halinde hâkim şirketin talimat sınırları içerisinde kalan talimatlara uyularak gerçekleştirilen işlemler nedeniyle bağlı şirkette oluşan kayıplardan bağlı şirketin yöneticilerinin şirkete ve pay sahiplerine karşı sorumlu tutulamayacakları hükme bağlanmıştır³⁵¹. Diğer yandan TTK md. 206 hükmünde hâkim şirketin TTK md. 203 çerçevesinde verdiği talimatlar dolayısıyla bağlı şirkette oluşan kaybın o hesap yılı içinde denkleştirilmesi veya zamanı ve şekli belirtilerek şirkete denk bir istem hakkı tanınmadığı takdirde, zarara uğrayan alacaklıların hâkim şirkete ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerine karşı tazminat davası açma hakları düzenlenmiştir. Dolayısıyla, tam hâkimiyet altındaki bağlı şirket nezdinde oluşan kayıpların da hâkim şirket tarafından denkleştirilmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, tam hâkimiyet durumunda menfaat dengesinin özel durumu dikkate alınarak, kısmi hâkimiyet durumuna göre hâkim şirkete daha geniş bir serbestinin tanındığı görülmekte ve tam hâkimiyette grup dışı pay sahibi bulunmadığı için, bağlı şirket alacaklılarının korunması ön plana çıkmaktadır.

³⁴⁹ Bu sınırla amaçlanan, bağlı şirketin yönetimi bakımından serbesti getiren tam hâkimiyet durumunda, bu serbestiden faydalanarak bağlı şirket mal varlığının keyfi şekilde, hâkim teşebbüsün veya hâkim şirket yöneticilerinin ya da yakınlarının özel ihtiyaçları için kötüye kullanmasını engellemektir (Okutan Nilsson, s. 425; Tekinalp, s. 669).

³⁵⁰ TTK’nın tam hâkimiyet durumuna yaklaşımının Fransız mahkemelerince geliştirilen ve birçok ülkede kabul gören “Rozenblum” yaklaşımına benzerlik gösterdiği hususunda bkz. Göktürk, s. 108; Özcanlı (Şirketler Topluluğu), s. 380.

³⁵¹ Hâkim şirketin kaybı denkleştirme imkânı ancak talimat serbestisi sınırları içinde kalan, bir başka ifadeyle TTK’nın 203 ve 204. maddelerdeki şartlara uygun olarak verilen talimatlar nedeniyle meydana gelen kayıplar bakımından söz konusu olur (Okutan Nilsson, s. 427; Akın, s. 318). Talimat sınırları içinde kalan kayıplara ilişkin denkleştirmenin faaliyet yılı içinde fiilen yapılmaması veya şirkete istem hakkı tanınmaması hâlinde ve sınırı aşan talimatlarda, zarara uğrayan alacaklılar hâkim şirkete ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerine karşı tazminat davası açabileceklerdir. Ayrıca doktrinde TTK md. 204 uyarınca sınırı aşan talimatlardan dolayı, bağlı şirketin hâkim şirkete dava açma hakkının bulunduğu da kabul edilmesi gerektiği ifade edilmektedir (Aytaç, s. 41).

IV. İLİŞKİLİ TARAF İŞLEMLERİNDEN DOĞAN MENFAAT ÇATIŞMALARININ DENGELENMESİNE YÖNELİK SERMAYE PİYASASI MEVZUATI DÜZENLEMELERİ

A. İlişkili Taraf İşlemi Kavramı ve Topluluk İçi İşlemlerin İlişkili Taraf İşlemi Niteliği

Ülkemizde halka açık şirketlerde yoğunlaşmış pay sahipliği yapısının egemen olması nedeniyle karşılaşılan temel sorun hâkim ortağın, ilişkili taraf işlemleri yoluyla şirket mal varlığını azaltmasıdır³⁵². Yatırımcının hak ve menfaatlerinin koruması amacı, kanun koyucuyu halka açık anonim şirketler bağlamında çoğunluk pay sahibinin/karar alma mekanizmasında etkili olanların gücünü kendi özel yararları doğrultusunda kullanmalarını engellemeye yönelik özel koruma hükümleri tesis etme yoluna sevk etmiştir³⁵³. SPKn'nun 17. maddesinde ilişkili taraf işlemlerine ilişkin genel ilkelere yer verilmiş, ancak anılan maddede ilişkili taraf kavramı tanımlanmamıştır. Kurulun muhtelif Tebliğ'lerinde ilişkili taraf kavramı kullanılmakta ve anılan düzenlemelerde ilişkili taraf kavramı Türkiye Muhasebe Standartları (TMS)'nda yer alan tanıma yollama yapılarak tanımlanmaktadır.

İlişkili taraf kavramı TMS 24'te düzenlenmiştir. Anılan standartta ilişkili tarafların nasıl tespit edileceğine ilişkin farklı kriterler öngörülmüştür. Söz konusu standartta esas itibarıyla şirketin ticari hayatının gereklerine göre karar verme yetkisini etkileyip, şirketin işlemlerini kendi çıkarına göre yapılmasını sağlayacak bir kontrol veya yaptırım gücüne sahip olma ölçüsünden hareket edilerek ilişkili tarafların kapsamı tayin edilmiştir³⁵⁴. TMS 24'te sayma yöntemi ile içeriği belirlenmiş bir kavram olan ilişkili taraf kavramı özünde, şirkette sahip olduğu hukuki veya fiilî statü ile şirketin kararlarını önemli ölçüde etkileme gücünü elinde tutan ve bu gücünü şirketin aleyhine ve kendi lehine kullanabilecek konumda olan gerçek veya tüzel kişileri belirlemeye yöneliktir. TMS 24 ile ilişkili tarafların kapsamı geniş bir şekilde belirlenmiş olup, burada temel olarak 4 kategorinin yaratıldığı ifade edilebilecektir³⁵⁵.

³⁵² Manavgat, s. 21.

³⁵³ Manavgat, Ç.: *Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları*, BATİDER 2015, C.XXXI, S.1, s. 90.

³⁵⁴ Sönmez, s. 271.

³⁵⁵ Konuya ilişkin açıklamalar için bkz. Manavgat, s. 279 vd.; Sönmez, s. 271; Günay, s. 34 vd.; Duran, A.: *Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı*, İstanbul 2021, s. 45 vd.; Soydemir/Akyüz, s. 294.

TMS 24'te ilişkili taraflara ilişkin birinci kategori, anılan Standardın 9. maddesinin (a) bendinde üç ölçüte dayalı olarak tanımlanmıştır. Bunlar; şirketin “kontrol”³⁵⁶ veya “müşterek kontrol”³⁵⁷ gücüne sahip olmak, “önemli etki”ye sahip olmak³⁵⁸, şirketin veya ana şirketin “kilit yöneticisi” olmak şeklinde belirlenmiştir³⁵⁹. İkinci kategori ise şirketin işlemin karşı tarafı üzerinde kontrol gücünün bulunmasıdır. İşletmenin yalnızca kontrol altında olduğu durumlar değil, aynı zaman kendisinin kontrolü altındaki işletmelerle/iştiraklerle yaptıkları işlemler de kapsama alınmak istenmiştir³⁶⁰. Öte yandan üçüncü kategoride ise, (belirlenen şartların varlığı altında) taraflar arasındaki kontrol ilişkisinden bağımsız olarak ilişkili taraflar belirlenmiştir. İki işletmenin aynı grubun üyesi olması, işletmenin aynı üçüncü tarafın iş ortağı olması gibi standartta sayılmış olan hâllerde, kontrol ilişkisi bulunmasa dahi taraflar ilişkili taraf olarak kabul edilmiştir. Dördüncü kategori ise, işletmenin ya da işletme ile ilişkili taraf olan işletmenin çalışanlarına işten ayrılma sonrası için sağlanması planlanan birtakım faydaların olması durumu olup, böyle bir durumda da anılan işletmeler ilişkili taraf sayılmaktadır.

Bu hususlar çerçevesinde belirtilmelidir ki halka açık şirketin kontrolü altında bulunan şirketler (bağlı şirketleri) ile halka açık şirketin şirketler topluluğuna dâhil olduğu durumlarda (aynı grubun üyesi olunması nedeniyle) topluluk şirketlerinin tamamı, aralarında doğrudan bir kontrol ilişkisi bulunmasa bile, halka açık şirketin ilişkili tarafı konumunda olacaktır. Şirketin “ilişkili tarafı” ile arasındaki her türlü hukuki işlem ise standartta “ilişkili taraf işlemi (*related party transactions*)” olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla halka açık şirketin TMS 24 kapsamındaki ilişki tarafları ve bu kapsamda topluluk şirketleri ile yaptığı mal ya da hizmet alım-satımı, kira, ödünç para alınması veya verilmesi gibi hukuki işlemler “ilişkili taraf işlemi” kavramı içerisinde yer almaktadır. Bu doğrultuda, halka açık şirketin topluluk şirketleri ile gerçekleştirdiği hukuki işlemler, bir

³⁵⁶ TFRS 10'da kontrol kavramı tanımlanmış ve bir işletmenin, “yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kaldığı veya bu getirilerde hak sahibi olduğu, aynı zamanda bu getirileri yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücüyle etkileme imkânına sahip olduğu durumda” yatırım yaptığı işletmeyi kontrol ettiğinin kabul edileceği düzenlenmiştir.

³⁵⁷ TMS 28 uyarınca bir anlaşma üzerindeki kontrolün sözleşmeye dayalı olarak paylaşılması müşterek kontrolü ifade etmekte olup, önemli konularla ilgili kararların, kontrolü paylaşan tarafların oy birliği ile mutabakatını gerektirdiği durumlarda müşterek kontrolün var olduğu kabul edilir.

³⁵⁸ “Önemli etki” kavramı TMS 28'de şirketin finansal ve faaliyet politikalarının belirlenmesine ilişkin kararlara katılma gücü olarak tanımlanmıştır.

³⁵⁹ Anılan hususlarda bilgi için bkz. Manavgat, s. 279-281.

³⁶⁰ Sönmez, s. 271.

yandan TTK'nın başta şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerine, diğer yandan da sermaye piyasası mevzuatının ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerine tabi olmaktadır.

B. İlişkili Taraf İşlemlerinden Doğan Menfaat Çatışmalarının Sermaye Piyasası Mevzuatında Özel Olarak Düzenlenmesinin Nedenleri

Halka açık şirketlerde şirketin yönetim kontrolüne sahip olan ortağının şirketin karar mekanizmasındaki etkisini kullanarak, halka açık şirketin mal varlığından kendilerine veya yakınlarına (aile fertleri ve bu kişinin paylarına kısmen veya tamamen sahip olduğu başka tüzel kişiler) menfaat sağlayacak işlemler yapma olanakları, azınlık pay sahiplerinin menfaatleri bakımından ciddi bir tehlike yaratmaktadır³⁶¹. Bir başka ifadeyle halka açık şirketin karar alma mekanizmalarında sahip olunan etki gücü, menfaat çatışmalarına ve halka açık şirket ile ilişkili tarafları arasında yapılacak işlemlerle (azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlal edilmesinde özel risklere yol açmaktadır³⁶². Zira ilişkili taraf işlemlerinde, halka açık şirket üzerinde etki gücüne sahip olanların, bu güçlerini veya konumlarını kullanarak, halka açık şirketin menfaatlerinden ziyade kendi kişisel menfaatlerini gözeterek ve halka açık şirketin olağan ticari hayatta ilişkisiz tarafları ile yapmayacakları nitelikteki işlemler yapmalarına yol açılması ihtimali bulunmaktadır³⁶³.

Gerçekten de bağımsız taraflar arasında yapılacak işlemlerde, tarafların kendi menfaatleri için en uygun işlemi yapma konusundaki çabaları doğrultusunda, pazarlık süreçleriyle şekillenen (emsallere uygun) işlemlerin ortaya çıkması olanağı halka açık şirketle işlem yapan tarafın, şirketin yönetim kurulu üyesi/hâkim ortağı veya bunların

³⁶¹ Manavgat, s. 277; OECD, RPT, s. 20; McCahery J./Vermeulen, E.: *Corporate Governance Crises and Related Party Transactions: A Post-Parmalat Agenda*, Corporate Governance in Context, Oxford 2005, s. 228; Paces, A. M.: *Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions: The Case for Non-Controlling Shareholder-Dependent Directors*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 182; Ungerer, s. 41 vd. Şirketin karar alma mekanizmasında etkili olan yöneticiler ile şirket arasında yapılan ilişkili taraf işlemleri de menfaat çatışmalarına yol açmakla birlikte, çalışmamızın konusu şirketler topluluğundaki halka açık şirketin ortak nakit ve hizmet kullanımına ilişkin işlemlerinin değerlendirmesi olduğu için, daha ziyade hâkim ortak (şirketler topluluğunun bulunduğu durumda bu ortak tüzel kişi olmaktadır) yapısıyla bağlantılı ilişkili taraf işlemleri inceleme konusu edilmektedir.

³⁶² Sönmez, Y. Z.: *TTK ve SPKn Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, Halka Açık Anonim Ortaklıkta Malvarlığının Korunması Sorunu*, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 265; Enriques, L./Tröger, T. H.: *The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions An Introduction*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 3; Ungerer, s. 41; Seidel, s. 423-424.

³⁶³ Sönmez, s. 265.

yakınları ya da hâkimiyetleri altındaki şirketler olması hâlinde azalmaktadır³⁶⁴. Şirketin karar alma mekanizmalarında etkili olan yönetim kurulu üyesinin/hâkim ortağın, aynı zamanda işlemin karşı tarafında da yer alması/bu taraf üzerinde de etki gücüne sahip olması durumlarında, piyasadaki benzer işlemlerden farklı şartlarda yapılan anlaşmaların ortaya çıkması gündeme gelmektedir³⁶⁵.

Ticari bir işlem görüntüsünde olan bu işlemlerdeki koşullar bağımsız taraflar arasında piyasa koşullarında yapılacak anlaşmalardan farklı şartlarda şekillendiğinden, bu işlemler şirketin mal varlığının ya da kârının doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili tarafa aktarılmasına neden olmaktadır. Edim ve karşı edim arasında dengesizlik bulunan söz konusu işlem, genelde öyle bir maskelenmiştir ki, işlemin tarafı olmayan ve dışarıdan bakan kişiler (azınlık pay sahipleri) tarafından ticari işlem görüntüsü altındaki işlem ile şirketin mal varlığının ilişkili tarafa aktarıldığının tespiti güçleşir³⁶⁶. Bu nedenlerle ilişkili taraf işlemleri, kendilerini zenginleştirmek isteyen ilişkili taraflar için (yönetici/hâkim ortak vb.) faydalı araçlar haline gelirken, ilişkili taraflara (ekonomi hukuku literatüründe “*tunneling*” olarak ifade edilen işlemlerle³⁶⁷) menfaat sağlayan ve şirketin mal varlığının azaltılmasına neden olan bu işlemler, başta azınlık pay sahipleri olmak üzere, alacaklılar ile şirketteki diğer menfaat gruplarının menfaatlerinin ihlal edilmesine yol açmaktadır³⁶⁸. Bir başka ifadeyle ilişkili taraf işlemleri şirketin yöneticilerinin veya hâkim ortağının şirketin mal varlığından doğrudan veya dolaylı olarak menfaat elde etmeleri ve anılan işlemlerle şirketin zarara uğratılması riski ile azınlık pay sahiplerinin aldatılması ve sömürülmesi tehlikesini ortaya çıkarmaktadır³⁶⁹. Bu hususlar çerçevesinde, ilişkili taraf işlemleri, şirketin ve azınlık pay sahiplerinin menfaatleri ile şirketin yönetiminde etki sahibi olan kişilerin menfaatleri arasında çatışmalara neden olan işlemlerdir.

İlişkili taraf işlemlerinin tek başına (*per se*) olumsuz işlemler olmaması ve tamamının olumsuz sonuçlara veya şirketin mal varlığının zarara uğratılmasına neden

³⁶⁴ Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 145.

³⁶⁵ Davies, P.: *Introduction to Company Law*, Oxford 2010, s. 164; Ungerer, s. 41-42; Civelek, s. 25; Pomelli, A.: *Related-Party Transactions and the Intricacies of Ex Post Judicial Review: The Parmalat/Lactalis Case*, *European Company and Financial Law Review*, 2016/1, s. 75.

³⁶⁶ Ungerer, s. 44; Clark, R. C.: *Corporate Law*, Boston 1983, s. 143

³⁶⁷ Johnson, S./La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A.: *Tunneling*, *American Economic Review* 2000, V.90/2, s. 2, 22-27; Atanasov, V./Black, B./Ciccotello, C.: *Law and Tunneling*, *Journal of Corporation Law* 2011, V. 37, s. 2 vd.

³⁶⁸ Ungerer, s. 44-45.

³⁶⁹ OECD, RPT, s. 11.

olmaması; aksine kimi zaman finansal etkinlik yönünden faydalı sonuçlar da sağlaması ve şirketin değerini artıran uygulamaların yapılmasına yol açabilmesi nedeniyle³⁷⁰, ilişkili taraf işlemlerinin tamamen yasaklanması yabancı hukuklarda³⁷¹ ve Türk hukukunda benimsenmemektedir³⁷². İlişkili taraf işlemlerinin kimi zaman şirketin menfaatine uygun şekilde, ekonomik olarak etkin sonuçlar sağlayabilmesinin temel nedeni, şirket hakkında içsel bilgiye sahip olan (yöneticiler veya hâkim ortak) ilişkili tarafların (*insiders*), şirketin ürettiği mal ve hizmet hakkında üçüncü kişilere kıyasla daha fazla bilgiye sahip olmaları ve şirketin taahhütlerini gereği gibi yerine getireceğine duydukları güvendir³⁷³. Nitekim, şirketle ilişkili olmayan ve dolayısıyla şirketin taahhütlerini yerine getireceği konusuna şüpheyle yaklaşan üçüncü kişilere göre, şirket hakkında sahip olduğu içsel bilgiler nedeniyle ilişkili taraflar, üçüncü kişilere kıyasla şirket bakımından daha uygun/kârlı fiyatlar ve şartlar üzerinden şirketle işlem yapmayı kabul edebilmekte ve böylece şirket açısından ekonomik anlamda faydalı işlemler yapılması söz konusu olabilmektedir³⁷⁴. Şirket hakkında içsel bilgilere sahip olan ilişkili tarafların, diğer piyasa katılımcılarına göre işlemin yaratacağı olanakları ve neden olacağı riskleri değerlendirmek konusunda sahip olduğu avantajlı konum, aynı zamanda işlemin daha düşük maliyetle ve şirket için daha elverişli koşullarda yapılmasını da sağlayabilmektedir³⁷⁵.

Bununla birlikte, anonim şirketler hukukunda menfaat çatışmalarının dengelenmesine ilişkin sınırlı bir kapsama sahip olan kurallar, halka açık şirketlerdeki ilişkili taraf işlemlerinin neden olduğu menfaat çatışmalarının yaratabileceği olumsuz sonuçların önlenmesi ve azınlık pay sahiplerinin haklarının ihlaline yol açan ilişkili taraf işlemlerinin engellenmesinde yeterli olmamaktadır³⁷⁶. Özellikle halka açık şirketlerde

³⁷⁰ Enriques/Tröger, s. 4; Paces, s. 195 vd.; Dammann, s. 218-220; Djankov/La Porta/Lopez-De-Silanes/Shleifer, s. 2; Davies, s. 163.

³⁷¹ OECD, RPT, s. 20; OECD, CG, s. 25; Civelek, s. 34 vd.; Davies, s. 163.

³⁷² Manavgat (Ortaklıklar Topluluğu), s. 89-90.

³⁷³ Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 146.

³⁷⁴ Davies, s. 163; OECD, RPT, s. 11, 20. İlişkili taraf işlemlerine ilişkin ileri sürülen “etkin işlem teorisi”ne göre bu işlemler işlemin her iki tarafı için de daha uygun sözleşme şartlarının oluşmasına, işlem maliyetlerinin azaltılmasına ve nihai olarak şirketin değerini artıran uygulamalara katkıda bulunmaktadır. Öte yandan “çıkar çatışması teorisi” olarak adlandırılan teoriye göre ise ilişkili taraf işlemlerinin tarafları arasındaki ilişki, işlemlerin şirketin ve diğer menfaat sahiplerinin menfaatlerine aykırı sonuçlara neden olmasına yol açmaktadır (Pizzo, M.: *Related Party Transactions in Corporate Governance*, Journal of Management and Governance 2009, s. 4-8).

³⁷⁵ Ungerer, s. 45. Bu husustaki açıklamalar ve örnekler için bkz. Civelek, s. 34-35; Navarro, s. 38, 40.

³⁷⁶ Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 164-165; Ungerer, s. 195-197. Anonim şirketlerdeki ilişkili taraf işlemlerini düzenlemeye, sınırlamaya ve hukuki sonuçlarını belirlemeye yönelik düzenlemeler hakkında

azınlık pay sahiplerinin şirketin muhtelif ilişkili tarafları ile olan işlemlerini sürekli bir şekilde takip etme, şirket açısından neden olduğu zararları tespit etme ve bunların tazmini talebiyle dava açma konusundaki isteksizlikleri de dikkate alındığında, şirketler hukukundaki düzenlemeler halka açık şirketin azınlık pay sahiplerinin menfaatleri bakımından yeterli koruma sağlamamaktadır³⁷⁷. Diğer yandan şirketler topluluğu bakımından hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğratmasının hukuki sonuçları TTK md. 202 vd. hükümlerinde özel olarak düzenlenmişse de, topluluk yapısı içerisinde hangi işlemlerin hangi şartlarda yapıldığı ve şirketi kayba uğratıp uğratmadığı hususunun azınlık pay sahipleri (veya alacaklılar/borçlanma araçları sahipleri) tarafından takip edilmesi, değerlendirilmesi ve dava haklarının kullanılması da anılan menfaat çatışmalarının giderilmesi bakımından her zaman etkin, hızlı ve elverişli yöntemler olmamaktadır³⁷⁸. Şirket tüzel kişiliklerinin yöneticileri, pay sahipleri, bunların yakınları ya da kontrolleri altındaki diğer şirketler gibi ilişkili taraflarıyla gerçekleştirecekleri işlemler bakımından herhangi bir sınırlama öngörülmemesi ve menfaat çatışmalarının yalnızca yönetim kurulunun özen ve sadakat yükümlülükleriyle bağlantılı sorumluluk sistemi içerisinde çözümlenmesi anlayışı günümüzde kabul görmemektedir.

bilgi için bkz. Sönmez, s. 266-267. Genel düzenlemelerdeki çözümlerin hukuk politikası olarak halka açık şirketler açısından elverişli olmadığı, TTK ile düzenlenenlerden daha farklı konularda da halka açık şirketlerde koruma sağlanmasına ihtiyaç olduğu, halka açık şirketlere özgü özel kamuyu aydınlatma ihtiyacının bulunduğu, bu nedenlerin konunun ayrıca düzenlenmesi gereğini ortaya çıkardığı hususunda bkz. Sönmez, s. 267; Tanör, R.: Türk Sermaye Piyasası Halka Arz, C.II, İstanbul 2000, s. 211.

³⁷⁷ Bayer, W./Selentin, P.: *Related Party Transactions: Der neueste EU-Vorschlag im Kontext des deutschen Aktien- und Konzernrechts*, NGZ 2015/1, s. 11. Doktrinde Kaya, anonim şirket uygulamasında sıklıkla karşılaşılan şirketin, kontrolü elinde bulunduran kişi veya grubun şahsi menfaatleri doğrultusunda yönetilmesinden kaynaklanan sorunların önlenmesine yönelik olarak TTK'da yer alan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin kurallar veya TCK'da bulunan "güveni kötüye kullanma" düzenlemelerinin tek başına yeterli olmadığına, etkin sonuçlar doğuran farklı hukuki taleplere imkân veren başka mekanizmaların düzenlenmesinin gerekliliğine dikkat çekmiştir (Kaya, A.: *Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK'ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu Ve SerPK İle İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi*, Cevdet YAVUZ'a Armağan, s. 1537, 1540).

³⁷⁸ TTK md. 202'nin kaynağı olan AktG §311 hükmünün etkinliği uzun yıllardır Alman hukukunda tartışma konusudur (Antunes, s. 346-347, 364). Topluluk şirketleri ile anonim şirket arasındaki işlemler bakımından AktG §311'de öngörülen denkleştirme zorunluluğunun çoğunlukla hâkim şirket tarafından göz ardı edilerek yerine getirilmediği, ancak şirketin iflas sürecinde ilgili kayıplar ortaya çıkarılarak giderilmesinin söz konusu olduğu ve bu durumda pay sahiplerinin haklarının korunması için zaten çok geç kalınmış bulunduğu ifade edilmiştir (Armour/Hertig/Kanda, s. 163). Özellikle AktG §312 uyarınca bağlılık raporunun pay sahiplerinin bilgisine sunulmaması/kamuya açıklanmasının zorunlu olmamasının, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine aykırı işlemleri tespit etmek ve haklarını ileri sürmek bakımından elverişsiz bir konumda olmalarına yol açtığı ve bu gerekçeyle Alman doktrininde eleştirildiği hususunda bkz. Fleischer, H.: *Related party transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge*, Betriebs-Berater, 45/2014, s. 2697; Seidel, s. 426; Civelek, s. 118-121.

İlişkili taraf işlemlerinin neden olduğu menfaat çatışmalarının nasıl dengelenmesi gerektiği hususu uzun yıllardır literatürde gerek finans, gerek ekonomi hukuku, gerekse sermaye piyasası hukuku alanlarında tartışılmış ve yakın geçmişte ilişkili taraf işlemleriyle şirketlerin içinin boşatıldığı birtakım olaylar³⁷⁹, karşılaştırmalı hukukta konunun önem kazanmasına ve konuya ilişkin ulusal ve uluslararası alandaki çözüm arayışlarının yoğunlaşmasına neden olmuştur³⁸⁰. Günümüzde halka açık şirketlerin/borsa şirketlerinin ilişkili taraf işlemleri bakımından anonim şirketler hukukunda öngörülen mekanizmalarından farklılaşarak, halka açık şirketlerde menfaat çatışmalarının dengelenmesine, yatırımcıların korunmasına ve piyasaya güvenin sağlanmasına yönelik şekilde konunun özel olarak düzenlenmesi anlayışı hâkimdir³⁸¹. Avrupa Birliği düzeyinde de Birlik Resmi Gazetesi'nde 20.5.2017 tarihinde yayımlanan ve 1.1.2020 tarihinde yürürlüğe giren 2017/828 sayılı Direktif ile 2007/36 sayılı Direktifte değişiklik yapılarak, borsada işlem gören şirketler tarafından ilişkili taraf işlemleri bakımından uyulması gereken esaslar düzenlenmiştir.

İlişkili taraf işlemlerinin sermaye piyasası mevzuatında özel olarak düzenlenmesinin öncelikli amaçları arasında yatırımcının/azınlık pay sahibinin korunması gelmektedir. Ancak ilişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesinin tek ve nihai hedefi azınlık pay sahibinin korunması değildir³⁸². Gerçekten de sermaye piyasası mevzuatında ilişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesinin ardında birden fazla neden ve amaç bulunmaktadır. İlişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesindeki öncelikli amaç şirkette karar verenlerin ya da karar verenleri etkileyebilme kapasitesine sahip olanların etkin olduğu ilişkili taraf işlemlerinde ortaya çıkma olasılığı olan “istismar riski”nin, bir diğer ifadeyle şirketin yönetiminde etkili olan yöneticilerin veya pay sahiplerinin, şirketin mal varlığını/kârını ilişkili taraf işlemleriyle şirketin dışına çıkarmaları riskinin önlenmesidir³⁸³. Halka açık şirketin pay sahibinin mal varlığı haklarının, sermaye piyasası hukukunda ilişkili taraf işlemlerine ilişkin özel düzenlemeler çerçevesinde korunmasının nedeni, (azınlık) pay

³⁷⁹ Bu olaylar hakkında bilgi için bkz. McCahery/Vermeulen, s. 215; Civelek, s. 32-33.

³⁸⁰ OECD, RPT, s. 11 vd; OECD, CG, s. 25; Ungerer, s. 31; Civelek, s. 31.

³⁸¹ OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris 2015 (<https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 25-26.

³⁸² Ungerer, s. 55.

³⁸³ Soydemir/Akyüz, s. 293.

sahibinin aynı zamanda sermaye piyasasında işlem yapan “yatırımcı” sıfatını taşımasıyla bağlantılı olarak ortaya çıkmaktadır³⁸⁴. Nitekim, sermaye piyasası yatırımcısının, yatırım yaptığı şirketin payından elde etmeyi beklediği getirinin, hiçbir sınırlama olmaksızın tamamen şirketin yönetim kurulu üyelerinin ya da yönetimde etki sahibi olan pay sahibinin inisiyatifine bırakılmasının ve bu kişilerin şirketin dışındaki menfaatlerini ön planda tutmaya yönelik etki güçlerinin sınırlandırılmamasının, liberal bir hukuk düzeninde kabul edilebilecek adil ve makul bir yaklaşım olmayacağı kabul edilmektedir³⁸⁵.

İkinci olarak, doktrinde anonim şirket organizasyonunun tipik modeli olan halka açık şirketler bakımından ilişkili taraf işlemlerinin özel olarak düzenlenmesi, aynı zamanda bir hukuki müessese olan “anonim şirket”in işlevselliğinin sağlanması amacıyla bağlantılı olarak ele alınmaktadır. Anonim şirketler ve özellikle halka açık anonim şirketler, küçük tasarrufların bir araya getirilerek büyük yatırımlara katılma imkânı sağlayan, ekonomik ve sosyal işlevleri olan bir örgütlenmedir³⁸⁶. Anonim şirketlerdeki sınırlı sorumluluk ilkesi; sadece katılma payının tehlikeye atılması neticesinde büyük meblağların toplanmasına ve bu meblağların uzman bir kadronun yönetimi ile ekonomiye katkıda bulunulmasına imkân sağlamaktadır³⁸⁷. Söz konusu yapı dikkate alındığında, tasarruf sahiplerinin küçük tasarruflarının (veya daha farklı bir ifadeyle azınlık pay sahiplerinin yatırımlarının) şirketin yönetiminde etki gücüne sahip olanların (yönetim kurulu üyeleri/hâkim ortak) menfaatleri doğrultusunda kullanılması ihtimali, yatırımlarından getiri elde etme olanaklarının azaltılmasına neden olan ve anonim şirket müessesesinin işlevselliğini de ortadan kaldıran bir durumdur³⁸⁸. Bu çerçevede, sermaye piyasası yatırımcısının korunması³⁸⁹, bireylerin ekonomik hayata katılımı ile küçük

³⁸⁴ Ungerer, s. 55. “Yatırımcı”nın halihazırda veya gelecekte potansiyel olarak (azınlık) pay sahibi konumunda olan kişi olduğu hususunda bkz. Klene, V.: Related Party Transactions: Zweck der Regulierung und Regelungsbedarf in Deutschland, Frankfurt am Main 2017, s. 99.

³⁸⁵ Ungerer, s. 55.

³⁸⁶ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr.441.

³⁸⁷ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr.441.

³⁸⁸ Ungerer, s. 56 dn.132, 133.

³⁸⁹ Çok sayıda küçük tasarruf sahibinin, iş hakkında bilgisi olmadan bir araya toplanmaları durumunun, onları “ortak” niteliğinden uzaklaştırarak “yatırımcı” haline getirdiği ve bu yapıda *affectio societatis* unsurunun zayıfladığı hususunda bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), Nr.441.

tasarrufların ekonomiye aktarılmasını sağlayan anonim şirket yapısının işlevselliğinin korunması amacıyla da bağlantılıdır³⁹⁰.

Sermaye piyasası hukukunda ilişkili taraf işlemlerinin özel olarak düzenlenmesindeki amaçlardan bir diğeri ise sermaye piyasasının etkinliğinin ve gelişiminin sağlanmasıdır. Hukuk ve iktisat alanında yapılan araştırmalarda, sermaye piyasalarının gelişmemesindeki/geri kalmasındaki en önemli etkenin, yatırımcıların şirketin mal varlığının ilişkili taraf işlemleriyle azaltılacağı (*tunneling*) konusunda duydukları güvensizlik olduğu tespit edilmiştir³⁹¹. Bu kapsamda, sermaye piyasalarının güçlü bir şekilde gelişebilmesi için yatırımcıların; halka açık şirket ile yöneticileri/hâkim ortakları (*insiders*) arasında yapılacak işlemlerle yatırımlarının değerinin azaltılmayacağına dair güven duymalarını sağlayacak tedbirlerin alınmasının zorunlu olduğu literatürde ortaya konulmuştur³⁹². Zira rasyonel piyasa aktörleri yatırımlarından getiri elde etme imkânlarının örtülü olarak yapılacak işlemlerle azaltılacağından şüphe ettikleri durumlarda, yatırımlarının değerinin düşmesi/getiri sağlamaması riskini hesaba katarak, olağan şartlarda pay için ödemeyi kabul edecekleri bedel üzerinden, bu risk primi çerçevesinde kesinti yapmakta, bu çerçevede daha düşük değerler üzerinden pay satın almayı kabul etmektedirler³⁹³. İlişkili taraf işlemleri sermaye piyasalarının etkinliği ve gelişimi açısından risk yaratan, büyüme imkânlarını azaltan ve sosyal refahı düşüren sonuçlara yol açtığından, ilişkili taraf işlemlerine devletin iktisadi açıdan müdahalesi ve anılan işlemlerin düzenlenmesi sermaye piyasalarının işlevselliği açısından da önem taşımaktadır³⁹⁴.

³⁹⁰ Ungerer, s. 55.

³⁹¹ Ungerer, s. 56.

³⁹² Djankov/La Porta/Lopez-De-Silanes/Shleifer, s. 22 vd.; Atanasov/Black/Ciccotello, s. 3 vd.

³⁹³ Ungerer, s. 57; Civelek, s. 35-36; Paccès, s. 182. Potansiyel yatırımcının hangi şirketlerin hangi ölçüde örtülü kazanç aktarımından etkileneceğini öngörmesindeki zorluklar nedeniyle, yatırımcıların bu risk primini tüm şirketler bakımından hesaba katmalarına ve yalnızca düşük bedeller üzerinden ihraç edilen payları satın almak konusunda istekli olmalarına ya da yatırım yapmaktan tamamen kaçınmalarına neden olmakta ve böylece bütün şirketlerin sermaye piyasalarından düşük maliyetle kaynak sağlama olanaklarının azaltılması söz konusu olmaktadır (Ungerer, s. 57; Tröger (ARUG II), s. 1294; Manavgat, s. 389; Civelek, s. 35-36, 123). Finansal raporlama kurallarına göre açıklanması zorunlu olan ilişkili taraf işlemlerinin şirketlerin piyasa değerini düşürdüğü ve yoğun şekilde ilişkili taraf işlemi gerçekleştiren şirketlere yatırımcıların tereddütle yaklaştığı hususundaki tespitler için bkz. OECD, RPT, s. 11; Paccès, s. 182.

³⁹⁴ Enriques/Tröger, s. 5; Tröger (Related Party Transactions), s. 426. Diğer yandan Birleşik Krallık'ta borsada işlem gören şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinin düzenlendiği kotasyon kurallarında; ilişkili taraf işlemlerinin yapılmasının özel onay ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine tabi kılınmasına ilişkin kuralların amaçları, ilişkili tarafların şirketteki konumlarından menfaat sağlamalarının engellenmesi ve ayrıca ilişkili tarafların şirketten menfaat sağladıkları/sağlayabilecekleri algısının da önlenmesi olarak

Farklı ülke düzenlemelerinin yaklaşımları arasında farklılıklar bulunmakla birlikte kabul gören anlayış, ilişkili taraf işlemlerinin tamamen yasaklanmaması, ancak bu işlemlerin yapılmasından önce (*ex ante*) özel karar alma süreçlerine uyulması zorunlulukları öngörülmesi³⁹⁵, işlemlere ilişkin özel/kapsamlı kamuyu aydınlatma yükümlülükleri getirilmesi³⁹⁶ ve işlemlerin yapılmasından sonra (*ex post*) pay sahiplerine tanınan dava hakları yoluyla, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasıdır³⁹⁷. Ayrıca, ülkemizde olduğu gibi, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelere aykırı şekilde yapılan ve/veya şirketi zarara uğratan işlemler bakımından özel hukuki, idari ve hatta yapılan işlemin şirketin mal varlığının azaltılmasına yol açtığı durumlarda, cezai sorumluluk hükümleri öngörülerek, bu işlemlerin sermaye piyasası otoritesi tarafından gözetiminin sağlanması da benimsenebilmektedir³⁹⁸. Böylelikle, olumsuz sonuçlara yol

belirlenmiştir (UKLR 11.1.2 “*The safeguards are intended to prevent a related party from taking advantage of its position and also to prevent any perception that it may have done so*” <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/11/1.html>, son erişim tarihi: 4.6.2022). İngiliz hukukunda ilişkili taraf işlemlerinin sermaye piyasalarının işlevselliği açısından önem taşıyan potansiyel yatırımcıların/azınlık pay sahiplerinin şirketin mal varlığının azaltılmayacağına dair güvenlerinin korunması amaçları dâhilinde düzenlendiği hususunda bkz. Klene, s. 12 vd., 99. İlişkili taraf işlemleri bakımından azınlığın ve şirketin menfaatlerinin korunmasına yönelik düzenlemelerin, yatırımcılar için yatırım yapmayı daha cazip hale getirdiği ve bu durumdan şirketlerin de ihraç ettikleri paylar için daha yüksek tutarlar elde edebilmelerini sağladığı hususunda bkz. Civelek, s. 35-36.

³⁹⁵ Bununla kast edilen şirketin ilişkili taraf işlemlerinin karara bağlanmasında olağan karar alma süreçlerinden ayrılınması ve işlemlerin karara bağlanması aşamasında bağımsız yönetim kurulu üyelerine veya ayrı bir komiteye görevler verilmesi ya da işlemlerin genel kurulda “azınlığın çoğunluğu (*majority of minority*)” tarafından karara bağlanmasıdır. Bilgi için bkz. Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 153-157, 166-167; Ungerer, s. 61-62; Civelek, s. 212.

³⁹⁶ Doktrinde ilişkili taraf işlemleri bakımından şeffaflık sağlanmasına yönelik hukuki düzenlemelerin azınlık pay sahiplerinin haklarını ileri sürmelerini/dava haklarını kullanmalarını ve ayrıca kamu otoritelerinin işlemleri takibini kolaylaştırdığı belirtilmektedir (Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 147; Ungerer, s. 63).

³⁹⁷ OECD, RPT, s. 20; Enriques/Tröger, s. 7. İlişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesine ilişkin hukuki mekanizmalar hakkında bilgi için bkz. Conac, P.H./Enriques, L./Gelter, M.: *Constraining Dominant Shareholders' Self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, ECFR 2007, V.4/4, s. 498 vd.; OECD, RPT, s. 20 vd.; Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 147 vd.; Djankov, S./La Porta, R./Lopez-De-Silanes, F./Shleifer, A.: *The Law and Economics of Self-Dealing*, The Journal of Financial Economics 2008, V.88, s. 3 vd.

³⁹⁸ Bazı ülkelerde ilişkili taraf işlemlerinin yarattığı menfaat çatışmalarının azınlık pay sahipleri aleyhine sonuç doğurmasını önlemek amacıyla konu düzenleyici ve denetleyici kurumlara verilen görev ve yetkiler odaklı olarak düzenlenmiştir. Bu yaklaşımın temel nedeni, düzenleyici ve denetleyici kurumların tehlike arz eden işlemleri tespit etmekteki uzmanlıkları ile gözetim ve denetim konusunda kendilerine tanınan yetkiler (bilgi ve belge isteme gibi) çerçevesinde bu değerlendirmeyi yapma olanaklarının avantaj sağladığı düşüncesidir (Enriques/Tröger, s. 13-14). Ülkelerin ilişkili taraf işlemlerinde azınlık pay sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin düzenlemelerinin düzenleyici/denetleyici kuruluşların (finansal ve insan) kaynaklarına göre farklılaştığı hususundaki tespit ve detaylı incelemeler için bkz. OECD, RPT, s. 21 vd.; Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 165, 168. Menfaat çatışmalarına yol açan işlemlere karşı azınlık pay sahiplerinin korunmasında tek bir etkin mekanizmanın bulunmadığı ve her ülkenin kendine özgü

açan ilişkili taraf işlemlerinin takibi ve gözetimi yalnızca pay sahipleri ve/veya alacaklılar tarafından değil, kamu otoritesi tarafından da yürütülmekte ve halka açık şirketin zararına neden olacak işlemlerin yapılması caydırıcı hale getirilerek, ilgili menfaatlerin korunması da daha etkin şekilde sağlanabilmektedir³⁹⁹.

C. Şirketler Topluluğunda İlişkili Taraf İşlemlerinin Özellikli Durumu

İlişkili taraf işlemlerinin meşru temellere dayandığı ve işlemin her iki tarafının da menfaatlerine uygun sonuçlar yaratabildiği durumların başında, şirketler topluluğuna dâhil olan şirketler arasında gerçekleştirilen grup içi işlemler bulunmaktadır⁴⁰⁰. Topluluk şirketleri arasındaki ekonomik entegrasyon ve güven, topluluk şirketleri arasında yapılan işlemlerdeki maliyetlerin, bağımsız taraflar arasındaki işlemlerin maliyetlerinden önemli ölçüde düşük olmasını sağlamaktadır⁴⁰¹. Nitekim, topluluk şirketleri arasındaki işlemler, başta topluluk şirketlerinin sermaye maliyetlerinin azaltılması, işlemlerin hızlı ve etkin bir şekilde yürütülmesi olmak üzere, şirketlerin tamamında maliyetleri azaltan ve kârlılığını artıran önemli katkılar sağlayabilmektedir⁴⁰². Topluluk yapısı ile beklenen etkinliğin sağlanması topluluk şirketleri arasında bu türden işlemlerin gerçekleştirilmesine bağlı olup⁴⁰³, ortak hâkimiyet altındaki şirketler ve bunların hâkim ortakları arasındaki hukuki işlemler ekonomik bir gerekliliktir⁴⁰⁴. Zira şirketler topluluğundaki şirketlerin finansman

özelliklerinin dikkate alınarak konunun düzenlenmesi gerektiği hususunda bkz. Goshen/Hamdani, s. 43-44, 51.

³⁹⁹ Ancak karşılaştırmalı hukukta yapılan incelemelerde bu değerlendirmenin doğruluğunun teyit edilebilmesini sağlayacak verilere ulaşamadığı ve kamu otoritesine sağlanan yetkiler ve cezai düzenlemelerle örtülü kazanç aktarımının caydırılmasının sermaye piyasalarının etkinliğine ve gelişmesine katkıda bulunduğunun doğrulanamadığı hususunda bkz. Djankov/La Porta/Lopez-De-Silanes/Shleifer, s. 25-26.

⁴⁰⁰ Enriques/Tröger, s. 6; McCahery/Vermeulen, s. 228; Dammann, s. 218; Civelek, s. 35.

⁴⁰¹ Tröger, s. 35. Örneğin bir topluluk şirketinin üretim faaliyetlerinde kullanacağı hammaddeyi kendi üretme kapasitesinin bulunmadığı durumlarda, bağımsız taraflarla ürünün üretimi için sözleşme yapmasında ortaya çıkan maliyetler ve sözleşmenin gereği gibi ifa edilmemesine ilişkin tehlikeler, ekonomik bir bütünlük içerisinde merkezi şekilde yönetilen şirketler topluluklarındaki hukuken bağımsız şirketler arasında meydana gelmemektedir. Nitekim şirketin kendi faaliyetleri için özel olarak ürettirmek istediği bir malzemeyi/ürünü, bağımsız bir tedarikçiden satın almak istemesi durumunda, bağımsız tedarikçinin şirket ile arasındaki ilişkinin devam edip etmeyeceği konusundaki tereddütler, söz konusu üretim için gerekli yatırımı yapmaktan kaçınmasına veya sözleşme kapsamında talep edeceği bedelin ürünün gerçek değerinin çok üzerinde olmasına yol açabilecektir. Ancak şirketler topluluğu yapısının bulunduğu durumlarda, sözleşme tarafları arasında anılan çekinceler ortaya çıkmamakta olup, bu durum topluluk şirketleri arasındaki işlemlerde bağımsız taraflar arasındaki işlemlere göre önemli kolaylıklardan faydalanılmasını sağlamaktadır (Dammann, s. 219).

⁴⁰² McCahery/Vermeulen, s. 228.

⁴⁰³ Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 163. Aynı yönde bkz. Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 194.

⁴⁰⁴ Manavgat, s. 391; Civelek, s. 35.

ihtiyaçlarının grup içi borçlanmalarla karşılanması finansman maliyetlerinin grup içinde kalması ve finansman kaynaklarına ulaşım konusunda göreceli bir kolaylık sağlaması, diğer yandan topluluk şirketlerinin birbirlerinin borçları için güvence vermelerinin şirketlerin dış finansman kaynaklarına ulaşmalarını kolaylaştırması, topluluk şirketleri tarafından ihtiyaç duyulan hizmetlerin merkezî şekilde temin edilmesi, vergisel kazanımlar gibi finansal yararlar ilişkili taraf işlemlerinin önemini ortaya koymaktadır⁴⁰⁵.

Şirketler topluluğundaki şirketlerin üretim ve tedarik zincirlerindeki entegrasyon çerçevesinde farklı aşamalara ilişkin ticari faaliyetler yürüttüğü ve bunların koordinasyonunun ve gözetiminin tek bir merkezden yapıldığı durumlarda, topluluk şirketleri arasındaki ilişkili taraf işlemleri rutin nitelik kazanmaktadır⁴⁰⁶. Şirketler topluluğunda ilişkili taraf işlemlerinin çeşitli nedenlerle yoğun ve rutin nitelik kazanması ile bu işlemlerin topluluk yapısından beklenen ekonomik etkinliği sağlamaya yönelik işlevleri nedeniyle, bazı ülkeler şirketler topluluğunda gerçekleştirilen ilişkili taraf işlemleri bakımından özel düzenlemeler sevk etme yoluna gitmiştir⁴⁰⁷. Örneğin kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinde aynı topluluk şirketi ile olan işlemlerin işlem bazında değil, toplulaştırılarak dönemsel olarak açıklanması ve karar alma süreçlerinde şirketler topluluğunu ilgilendiren işlemler için bazı esneklikler sağlanması söz konusu olabilmektedir⁴⁰⁸. Şirketler topluluğundaki işlemler için getirilen ayrıksı düzenlemeler, topluluk şirketleri arasında gerçekleştirilen ilişkili taraf işlemlerinin meşru temellerinin olduğu ve ekonomik etkinliğe katkı sağladığı varsayımına dayanmaktadır⁴⁰⁹.

⁴⁰⁵ Manavgat, s. 389-391.

⁴⁰⁶ Enriques/Tröger, s. 6; Civelek, s. 35.

⁴⁰⁷ Enriques/Tröger, s. 7; Kim, s. 285. Bununla birlikte literatürde topluluk şirketleri arasında yapılan ilişkili taraf işlemlerinin düzenleme altına alınmasının özellikle zorluk taşıdığı ifade edilmektedir (Kim, s. 285; OECD, RPT, s. 9, 12, 21).

⁴⁰⁸ OECD, RPT, s. 12. Bazı ülkelerde şirketler topluluğuna dâhil olan halka açık şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri bakımından kapsamlı istisnalar yaratılmıştır (OECD, RPT, s. 24).

⁴⁰⁹ OECD, RPT, s. 21. Almanya, İtalya ve Brezilya gibi bazı ülkelerde, bağlı şirketin diğer topluluk şirketleriyle olan işlemlerinin bir bütün olarak değerlendirilerek, bir kısmı nedeniyle kayba uğraması ancak diğer yandan topluluk içi işlemler nedeniyle menfaat elde etmiş olması gibi hâllerde, bu işlemlerin bir bütün olarak değerlendirilmesine olanak sağlamakta ve bağlı şirketin diğer topluluk şirketleriyle olan bir işleminde kayba uğramış olmasına rağmen açılacak bir davada şirketin topluluktan başka menfaatler elde ettiğinin ispatlanması/bu kaybın başka bir işlemle giderilmiş/denkleştirilmiş olması durumunda sorumluluk/tazminat borcunun doğmamasının mümkün olduğu, bu hususta en esnek hukuk sisteminin Fransız hukuku olduğu ve Rozenblum doktrini çerçevesinde bağlı şirketin menfaatlerine aykırı işlem yapılmasının mümkün olduğu hususunda bilgi için bkz. Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 164.; Helleringer, s. 411. Öte yandan yönetim kurulu üyelerinin sadakat ve özen yükümlülüklerine aykırı olarak şirketler topluluğundaki şirketin zarara uğratıldığı durumlarda, farklı ülkelerde mahkemelerin Rozenblum doktrinine benzer sonuçlara yol açan kararlar verdikleri hususunda bkz. OECD, RPT, s. 25. Ancak literatürde bir kısım Avrupa ülkelerinden

Buna karşın, OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde ilişkili taraf işlemlerinin kontrol altına alınmasının bütün ülkelerin sermaye piyasaları açısından önemli bir sorun olduğu vurgulandıktan sonra, bu sorunun hâkim ortak yapısının ve özellikle şirketler topluluğu yapısının yaygın olduğu piyasalarda daha da önem kazandığı vurgulanmıştır⁴¹⁰. Bu kapsamda topluluk şirketleri arasındaki ilişkili taraf işlemlerinin de menfaat çatışmalarına yol açması ve halka açık anonim şirketlerin mal varlığının, hâkim şirkete veya şirketler topluluğundaki halka açık olmayan bağlı şirketlere aktarılmasının başlıca aracı olması nedeniyle, kanuni açıdan kontrol altında tutulması önem arz etmektedir⁴¹¹. Zira şirketler topluluğunda şirket kaynakları grup şirketleri arasında aktarılmakta, bu aktarımların koşullarının gözetimi güçlük arz etmektedir⁴¹². Şirketler topluluğunda bir veya birden fazla halka açık şirket bulunduğunda topluluk içi işlemler halka açık şirketin varlıklarının doğrudan veya dolaylı olarak, halka kapalı diğer topluluk şirketlerine aktarılacak azınlık pay sahiplerinin menfaatleri bakımından tehlike arz eden uygulamalara yol açabilmektedir⁴¹³. Şirketler topluluğunda yer alan bağlı şirketler veya iştirakler arasında yoğun olarak gerçekleştirilen ve genelde yüksek hacimlere ulaşan ilişkili taraf işlemlerinin hangilerinin faydalı ve gerekli olduğu, hangilerinin halka açık şirketin kârını ve/veya mal varlığını doğrudan veya dolaylı olarak olumsuz etkilediği hususlarının değerlendirilebilmesi ve tespit edilmesi çok daha zor olmaktadır⁴¹⁴.

farklı olarak, ABD mahkemelerinin şirket yöneticilerinin şirketten kişisel çıkar sağlamalarına yönelik işlemlerine göre, hâkim pay sahipleri ve onlar tarafından kontrol edilen şirketler ile yapılan işlemlere daha katı yaklaşma eğilimi gösterdiği belirtilmektedir (Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 167). ABD hukukunda şirketler topluluğu yapısındaki şirketlerin topluluğa dâhil diğer şirketler ile arasındaki işlemlerinin azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine uygunluğunun değerlendirilmesinde yargı kararlarında esas alınan hususlar ve örnek kararlar hakkında bilgi için bkz. Gevurtz, s. 183 vd.

⁴¹⁰ G20/OECD, CG, s. 25. Bu yönde ayrıca bkz. Manavgat (Ortaklıklar Topluluğu), s. 99. Yapılan incelemelerde hâkim ortak yapısının bulunduğu şirketlerde ilişkili taraf işlemlerinin çoğunlukla hâkim ortak ve/veya şirketler topluluğu yapısındaki şirketlerle ya da hâkim ortağın kontrolü altındaki şirketlerle gerçekleştirildiği tespit edilmiştir (OECD, RPT, s. 9, 12, 21).

⁴¹¹ Manavgat, s. 389-390.

⁴¹² Doktrinde TTK 195 vd. maddelerinde düzenlenen şirketlerde topluluğu yapısının işleyişinin, halka açık anonim şirketlerde, ilişkili taraf işlemleri yoluyla şirketin mal varlığının azaltılarak örtülü kazanç aktarımına yol açma tehlikesine neden olduğu vurgulanmaktadır (Manavgat, s. 389).

⁴¹³ Enriques/Tröger, s. 6; Cahn/Donald, s. 830. Bir ailenin ya da grubun hâkimiyetinde olan holding şirketlerde, bu kişilerin yönetimde etkin oldukları ve halka açıklık oranının yüksek olduğu şirketlerden kendi aile şirketlerine kâr transferi yapıldığı ve bu şekilde hâkim sermaye grubunun halka açık anonim şirketin mal varlığını kendi sahip olduğu aile şirketlerinin menfaatine olacak şekilde kullandığı hususunda bkz. Çelikaş, İ.: *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Sorunu*, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2003, C.11, S.3-4, s. 63. Konunun örnek üzerinden açıklanması hakkında bilgi için bkz. Tanör, s. 210.

⁴¹⁴ Enriques/Tröger, s. 6; McCahery/Vermeulen, s. 231; Dammann, s. 218; Hopt, s. 619.

Topluluk şirketleri arasındaki ilişkilerin gözetimi ve işlemlerin adil olup olmadığının değerlendirilmesi konusunda ortaya çıkan zorluk, bu yapılarda azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini tehlikeye düşüren işlemlerin yapılması potansiyelini de artırmaktadır⁴¹⁵. Yatırımcının korunmasının zayıf olduğu ülkelerde hâkim ortak yapısının geçerli olduğu şirketlerde kazanç yönetiminin göreceli olarak fazla olduğu, bu uygulamanın şirketler topluluğu yapısıyla birleşmesinin, ilişkili taraf işlemlerini bir kaynak aktarma yöntemi hâline getirdiği⁴¹⁶ uluslararası alanda yapılan çalışmalarla da tespit edilmiştir⁴¹⁷. Gerçekten de halka açık şirketlerdeki sermaye yapısı/hâkim ortak yapısı mal varlığının azaltılması tehlikesi ile yakından ilişkili olduğu gibi, şirketler topluluğu yapısı örtülü kazanç aktarımı bakımından özel bir tehlike oluşturmaktadır⁴¹⁸. TTK 195 vd. maddelerinde düzenlenen şirketler topluluğu yapısının işleyişi, halka açık şirketlerde ilişkili taraf işlemleri yoluyla örtülü kazanç aktarımına yol açma tehlikesini artıran bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır⁴¹⁹.

Diğer yandan, şirketler topluluğunun piramit şeklinde örgütlendiği durumlarda kontrol ilişkisi genelde düşük pay sahipliği oranlarıyla söz konusu olmaktadır⁴²⁰. Doktrinde piramit yapılar, piramidin tepesindeki nihai ortakla ve birbirini basamak basamak izleyen şirketlerle yukarıdan aşağıya bir kontrol zinciri oluşturan sahiplik yapısı

⁴¹⁵ Dammann, s. 219; Enriques/Tröger, s. 6. Bir şirketin hâkim ortağı ile yaptığı işlemlerin koşullarının gözetilmesi ve şirketin menfaatlerine aykırı işlemlerin bariz olarak görülmesi mümkünken, bağlı şirket ile ana şirket ya da diğer grup şirketleri arasındaki işlemlerden hangilerinin şirketin menfaatlerine aykırı olduğunun tespit edilmesi çok daha zordur (Cahn/Donald, s. 830).

⁴¹⁶ Manavgat (Ortaklıklar Topluluğu), s. 96.

⁴¹⁷ OECD tarafından yapılan incelemede, hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerde şirketler topluluğu yapısında halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraf işlemleriyle diğer topluluk şirketlerine aktarılmasına ilişkin işlemlerin yaygın olduğu tespit edilmiştir (OECD, RPT, s. 44-45). Ayrıca, ilişkili taraf işlemlerinin kötüye kullanılmasını engellemeye yönelik düzenlemelerin bütün piyasalar bakımından önemli olduğu, ancak hâkim ortak yapısının ve özellikle şirketler topluluğun söz konusu olduğu durumlarda bu sorunun daha fazla önem kazandığı, bu işlemlerin tamamen yasaklanmasının değil, bir takım hukuki mekanizmalarla gözetimlerinin sağlanmasının gerektiği hususunda bkz. OECD, CG, s. 25-26.

⁴¹⁸ Manavgat, s. 389.

⁴¹⁹ Manavgat, s. 389.

⁴²⁰ Edwards, J./Weichenrieder, A. J.: *Control Rights, Pyramids, and the Measurement of Ownership Concentration*, 2009, s. 1-44 (<https://ssrn.com/abstract=1354580>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 2 vd. Piramit yapısında topluluk şirketlerinin hiyerarşik yapılanmasında bağlı şirket ve bağlı şirketlerin bağlı şirketlerinden oluşan birçok kademenin bulunduğu ve bu yapının çok karmaşık bir ilişkiler ağından oluştuğu, Avrupa'da, örneğin Almanya ve İtalya'da bu şekilde örgütlenen topluluk yapılarının yaygın olduğu hususunda bilgi için bkz. Hopt, s. 604. Piramit yapılar ve farklı ülke örnekleri hakkında bilgi için bkz. La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A.: *Corporate Ownership Around the World*, 1998 (<https://ssrn.com/abstract=103130>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 5 vd.

içeren şirketler toplulukları olarak tanımlanmaktadır⁴²¹. Piramit yapılarda şirketteki karar alma gücünü ifade eden, genellikle oy hakları ile sağlanan “kontrol hakları (*control-ownership*)” ile finans literatüründe “nakit akış hakları (*cash-flow rights*)” olarak adlandırılan şirketin kâr payından yararlanma hakları arasında bir ayrışma meydana gelmektedir⁴²². Bu durumda halka açık şirketin kontrolü daha düşük oranlardaki pay sahiplikleriyle ve doğrudan veya dolaylı olarak topluluk hâkiminde olabilmekte, topluluk hâkiminin halka açık şirketteki pay oranının düşük olması nedeniyle, yapılacak kâr payı dağıtımından düşük seviyelerde yararlanması söz konusu olmaktadır. Bu yapı ise halka açık şirketin mal varlığının topluluk hâkiminin nakit akış haklarının (kâr payı alma haklarının) daha yüksek olduğu şirketlere aktarılması eğiliminin güçlenmesine yol açmaktadır⁴²³. Gerçekten de, yapılan ampirik çalışmalarda piramit yapılanmasına dâhil olan halka açık şirketlerde mal varlığının ilişkili taraf işlemleriyle topluluk hâkiminin daha fazla kâr payı menfaati olan şirketlere aktarılmasını sağlayan işlemler yapılması eğilimini arttığı gözlemlenmiştir⁴²⁴.

Öte yandan, uzun yıllardan beri zaman zaman uygulamada grup şirketleri veya holdinglerin vergi kaçırılmasında bir araç olarak kullanıldıkları şüphesinin ortaya çıktığına ve kimi zaman bu amaçla paravan şirket niteliğinde şirketlerin kurulduğuna da rastlanılmaktadır⁴²⁵. Şirketler topluluğu yapısında paravan şirketlerin yer alması durumunda, gerek vergi kaçırmak gerekse de halka açık şirketin mal varlığını örtülü olarak aktarmak amacıyla, anılan şirketlerle ilişkili taraf işlemi yapılması gibi durumlarla da karşılaşılabilir. Açıklanan nedenlerle, halka açık şirketin şirketler topluluğuna dâhil olduğu durumlarda, topluluk şirketleri ile arasındaki ilişkili taraf işlemleri azınlık pay sahiplerinin, yatırımcıların ve sermaye piyasalarının gelişimi ve işleyişinin korunması

⁴²¹ Tekinalp, s. 618; Mendes Pekdemir/Toplu Yaşlıoğlu/Yeke, s. 13-14. BIST Holding ve Yatırım Endeksi ile BIST 100’de piramit şeklinde yapılanmış 12 şirketin bulunduğu ve bu şirketlerin pay sahipliği yapıları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Mendes Pekdemir/Toplu Yaşlıoğlu/Yeke, s. 43 vd.

⁴²² OECD, RPT, s. 41; Edwards/Weichenrieder, s. 2. Bu ayrışmanın neden olduğu menfaat çatışmaları ve temsil sorunları ile sahiplik ve kontrol haklarının ayrışmasının piramit yapılanmanın yanı sıra imtiyazlı pay ihracı ile yapılabildiği hususlarında bilgi için bkz. Mendes Pekdemir/Toplu Yaşlıoğlu/Yeke, s. 4, 13 vd.; La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer (Ownership), s. 4, 10, 24.

⁴²³ OECD, RPT, s. 41; McCahery/Vermeulen, s. 217, 223-224; Hopt, s. 608.

⁴²⁴ OECD, RPT, s. 40-41. Literatürde, nakit akış hakları ile pay sahipliği oranlarının birbiriyle uyumlu olduğu durumlarda, bir başka ifadeyle şirketteki kontrol gücünün pay sahipliğiyle paralel olduğu hâllerde, şirketin mal varlığının kötüye kullanılması riskinin ortadan kalkmadığı, ancak daha düşük seviye söz konusu olduğu tespit edilmiştir (La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer, s. 34).

⁴²⁵ Karataş Durmuş s. 83.

bakımından özel anlam ve önem kazanmaktadır. Ülkemizdeki halka açık şirketler açısından konuya bakıldığında, genellikle halka açıklık oranlarının göreceli olarak düşük olduğu ve hâkim ortak yapısının egemen olduğu, ayrıca halka açık şirketlerin çoğunlukla şirketler topluluğu yapısı içerisinde; hâkim veya bağlı şirket konumunda yer aldıkları gözlenmektedir⁴²⁶.

Ç. İlişkili Taraf İşlemleri Yönünden Uyulması Gereken Esaslar

1. İlişkili tarafların ve ilişkili taraf işlemlerinin finansal tablolarda kamuya açıklanması zorunluluğu

SPKn md. 14/1 uyarınca ihraççı⁴²⁷, kamuya açıklanacak veya gerektiğinde Kurulca istenecek finansal tablo ve raporları, şekil ve içerik bakımından TMS çerçevesinde Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun olarak, zamanında, tam ve doğru bir şekilde hazırlamak ve ibraz etmek zorundadır⁴²⁸. TMS 24 şirketlerin finansal tabloları ile birlikte kamuya açıklanacak “ilişkili taraflar”ın ve şirketlerin söz konusu ilişkili taraflarıyla yaptıkları işlemlerin kamuya açıklanmasına ilişkin kuralları belirlemektedir. TMS 24’te standardın amacı finansal tablosunu açıklayan işletmenin; finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının, ilişkili tarafların mevcudiyeti ile ilişkili taraflarla gerçekleştirilen işlemlerden ve bu işlemlere ilişkin mevcut bakiyelerden etkilenebileceği olasılığına dikkat çekebilmek için işletmenin finansal tablolarının bu hususta gerekli açıklamaları içermesini sağlamak olarak ifade edilmiştir.

TMS 24’ün tanımlar başlıklı 9. maddesinde ilişkili tarafla yapılan işlem; “*ilişkili taraflar arasında kaynakların, hizmetlerin ya da yükümlülüklerin bir bedel karşılığı olup olmadığına bakılmaksızın transferi*” şeklinde tanımlanmıştır⁴²⁹. Bu çerçevede finansal

⁴²⁶ Şirketler topluluğundaki hâkim şirket ile bu şirketin bağlı şirketlerinin BİST 30’da işlem gördüğü muhtelif örnekler hakkında bilgi için bkz. Karacan/Erişir Karacan, s. 267.

⁴²⁷ Sermaye piyasası araçları halka arz edilen anonim şirketleri de kapsayan ihraççı kavramı SPKn md. 3/(h) hükmünde tanımlanmıştır.

⁴²⁸ Anılan hüküm kapsamında hazırlanan II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1 sayılı Tebliğ) md. 5/1’de “*işletmelerin, finansal tablolarının hazırlanmasında KGK tarafından yayımlanan TMS/TFRS’yi esas alacakları*” öngörülmüştür.

⁴²⁹ Finansal tablolarla açıklanması gereken ilişkili taraf işlemleri TMS 24’ün 21. maddesinde örneklendirilmiş olup, söz konusu örnekler arasında ilişkili taraflarla mal alım veya satımı, hizmet sunumu veya alımı, finansman anlaşmaları kapsamında yapılan transferler (nakdi ya da gayri nakdi krediler ve özkaynak katkıları dâhil olmak üzere, teminat veya kefalet karşılıkları, işletme adına veya işletme tarafından söz konusu ilişkili taraf adına borçların ödenmesi gibi işlemler) yer almaktadır.

tablo dönemi içerisinde (yıllık veya ara dönem)⁴³⁰ halka açık şirketin TMS 24 uyarınca ilişkili tarafı sayılanlarla gerçekleştirdikleri işlemlerin finansal tablolarda açıklanması ve ayrıca bu finansal tabloların da Tebliğ'in ilgili hükümleri uyarınca kamuya açıklanması zorunludur⁴³¹. İlişkili taraf işlemleri bakımından sermaye piyasası mevzuatı ile öncelikle şeffaflığın sağlanmasının amaçlandığı ve halka açık şirketin pay sahiplerinin/yatırımcılarının (aşağıda açıklanacak özel durum açıklamaları ile bilgilendirilmelerinin yanı sıra) dönemsel olarak bu işlemlerin bütünü hakkında bilgilendirilmeleri temin edilmiştir⁴³².

2. Kurumsal Yönetim Tebliği'nde öngörülen özel karar alma ve işleyiş süreçleri

SPKn'nun 17. maddesinin birinci ve ikinci fıkralarında halka açık şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi, bu ilkelere uyum zorunluluklarının öngörülmesi ve uyum zorunluluğunun yerine getirilmesine ilişkin gerekli tedbirlerin alınması hususunda Kurula yetki tanınmıştır⁴³³. SPKn'nun 17/3 hükmünde ise ilişkili taraf işlemleri bakımından kurumsal yönetim ayrıca ele alınmıştır⁴³⁴. SPKn'nun 17/3 hükmünde hangi ilişkili taraf işlemlerinin anılan maddede belirlenen usullere uyularak gerçekleştirileceğine ilişkin Kurula verilen düzenleme yetkisi çerçevesinde II-17.1 sayılı

⁴³⁰ Tebliğ md. 6 hükmünde ihraççıların yıllık finansal tablo düzenleyecekleri, ayrıca ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören işletmelerin Tebliğ md. 7 uyarınca ayrıca üç, altı ve dokuz aylık dönemler itibarıyla ara finansal tablo düzenlemek ve md. 11'de belirlenen esaslar çerçevesinde finansal tablolarını kamuya duyurmakla yükümlü oldukları hükmüne bağlanmıştır.

⁴³¹ İlişkili taraflarla olan ilişkiler, işlemler, taahhütler ve bunlara ilişkin mevcut bakiyeler TMS 24'ün 3. maddesi uyarınca TMS 27 uyarınca hazırlanacak bireysel finansal tablolarda açıklanacağı gibi TFRS 10 uyarınca hazırlanacak konsolide finansal tablolarda da açıklanacaktır.

⁴³² İlave borsada işlem gören ve işlem görmeyen şirketlerin içsel bilgilerinin özel durum açıklamalarıyla kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar, ayrı ayrı olmak üzere Kurulun II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği (II-15.1 sayılı Tebliğ) ve II-15.2 sayılı Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği (II-15.2 sayılı Tebliğ) ile düzenlenmiştir.

⁴³³ Kurumsal yönetim ve ülkemizdeki gelişim süreci hakkında bilgi için bkz. Çetin, N./Töremiş, E./Cantimur, Z.: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemik Analizi, Ankara 2014, s. 49-55. Kurumsal yönetim ilkelerinin düzenlenme yöntemleri ve etkinliğinin değerlendirilmesi hakkında değerlendirme için bkz. Manavgat, Ç.: *Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi*, BATİDER 2007, C.24, S.2, s. 473-498.

⁴³⁴ Doktrinde, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin, dogmatik olarak anonim şirketlerde mal varlığının korunması ile bağlantılı olduğu ifade edilmektedir (Civelek, s. 88, 120). Uluslararası alanda da kurumsal yönetime ilişkin çalışmalarda/tartışmalarda ilişkili taraf işlemlerinin uzun yıllardır önemli bir yer tuttuğu, özellikle ekonomi hukukunda "içsel bilgilere sahip olanlar (*insiders*)" olarak nitelendirilen, şirketin karar alma mekanizmalarında etkili olanların şirketle olan işlemlerinde kendileri lehine menfaat sağlamalarının önüne geçilmesini sağlayacak çözümlerin kurumsal yönetim bağlamında ele alındığı hususunda bkz. Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 145; McCahery/Vermeulen, s. 215, 228; Ungerer, s. 37-38; Civelek, s. 31-32.

Kurumsal Yönetim Tebliği (Kurumsal Yönetim Tebliğ)⁴³⁵,nin 9. ve 10. maddelerinde halka açık şirketin mal varlığının korunması bakımından tehlike yaratan belirli büyüklükteki ilişkili taraf işlemlerinin yapılmasından önce uyulması gereken özel karar alma ve işleyiş süreçleri düzenlenmiştir⁴³⁶. Ayrıca SPKn'nun 17. maddesinde belirlenen kapsam genişletilerek, Tebliğ'de payları borsada işlem gören halka açık şirketlerin⁴³⁷ bağlı şirketleri de özel karar alma ve işleyiş süreçlerine tabi kılınmıştır⁴³⁸.

Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ile ilişkili taraf işlemlerine başlanmasından önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınması ve Tebliğ'in 9/2 hükmünde payları borsada işlem gören şirketler ve bağlı şirketleri ile ilişkili tarafları arasındaki, “varlık ve hizmet alımı” ve “benzeri işlemler” ile “yükümlülük transferi” işlemleri ile “varlık ve hizmet satışı benzeri işlemler” bakımından maddede yer verilen hesaplama kriterlerine göre işlemlerin oranının %5'ten fazla⁴³⁹ olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi durumunda; işlemin yapılmasından önce işleme ilişkin değerlendirme yaptırılmasının zorunlu olduğu hükme bağlanmıştır⁴⁴⁰. Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9/3

⁴³⁵ 3.1.2014 tarihli ve 28871 sayılı RG.

⁴³⁶ Literatürde borsada işlem gören şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinin özel karar alma süreçlerine tabi tutulması ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri getirilmesine yönelik düzenlemelerin şirkete zarar verme potansiyeli taşıyabilecek tüm menfaat çatışmalarını kapsamına aldığı ve yönetim kurulu üyeleri, çoğunluk gücüne sahip olmasa bile pay sahipleri gibi şirkette etki sahibi olabilecek kişilerin kendilerine veya kendi menfaat çevreleri (*Interessensphäre*) içindeki kişilere/yakınlarına şirketin mal varlığından avantaj/menfaat sağlanmasını kapsadığı ve söz konusu düzenlemelerin amacının bu etkiyi kontrol altına almak olduğu belirtilmektedir (Grigoleit, H. C.: *Regulierung von Related Party Transactions im Kontext des deutschen Konzernrechts*, ZGR 2019, V.48, I.3, s. 427).

⁴³⁷ Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 1. maddesinde Tebliğ'de yer alan yükümlülükler uymakla yükümlü olan şirketler bakımından belirlemeler yapılmış olup, Tebliğ'in 1/4 hükmü uyarınca payları borsada işlem görmeyen halka açık şirketler Tebliğ'in ilişkili taraf işlemlerine ilişkin Üçüncü Bölümü ile teminat, rehin, ipotek ve kefaletlere ilişkin 12. maddesinde yer alan hükümlere tabi değildir. Bu nedenle Kurumsal Yönetim Tebliği'nin aşağıda üzerinde durulacak olan 9, 10 ve 12. maddeleri yalnızca payları borsada işlem gören halka açık şirketler ile bunların bağlı şirketleri için uygulama alanı bulunmaktadır. Diğer yandan, SPKn md. 16/3 hükmü uyarınca çıkartılan II-16.2 sayılı Kooperatif Veya Kooperatif Birliklerinin Veya Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ md. 8 uyarınca, anılan Tebliğ kapsamındaki anonim şirketler de, Kurumsal Yönetim Tebliğ uyarınca belirlenen birinci gruptaki şirketler için geçerli olan hükümleri uygulamakla yükümlüdür.

⁴³⁸ Anılan düzenleme hakkında değerlendirme için bkz. Manavgat, s. 279. Karşılaştırmalı hukukta ilişkili taraf işlemlerinin düzenlenişi hakkında bilgi için bkz. Günay, s. 10 vd.

⁴³⁹ Bu oranın hesaplanmasında esas alınacak kriterler maddede belirlenmiştir. Buna göre kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamı veya hasılat tutarı ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak işlemin şirket değerine olan oranı hesaplanacaktır.

⁴⁴⁰ Değerleme sonuçlarının kamuya açıklanması zorunluluğu, ilişkili taraflarla öznel gerekçelerle emsallerine göre farklılık taşıyan işlemlerin gerçekleştirilmesini önlemek ve en azından yatırımcıların bu işlemler hakkında bilgi sahibi olmalarını ve gerektiğinde kanuni haklarını kullanabilmelerini sağlamaya hizmet etmektedir (Manavgat, s. 408).

uyarınca işlemlerin maddede belirlenen hesaplama kriterlerine göre oranının %10'dan fazla bir orana ulaşılacağına öngörülmesi durumunda ise, değerlendirme yaptırılması yükümlülüğüne ek olarak, işleme ilişkin yönetim kurulu kararlarında⁴⁴¹ bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması gerekmektedir⁴⁴². Bağımsız üyelerin çoğunluğunun işlemleri onaylamaması hâlinde ise bu durumun işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda açıklanacağı ve işlemin genel kurul onayına sunulacağı düzenlenmiştir⁴⁴³. İlişkili taraf işleminin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu tarafından onaylanmaması durumunda işlemin yapılabilmesi için işlemin genel kurulun onayına sunulması ve genel kurulda onaylanması gerekmektedir. Buna göre yaptırılacak değerlendirme sonucunda, değerlemeye konu varlık veya hizmeti konu alan işlemin büyüklüğü, özel karar alma sürecinin işletilmesi bakımından da belirleyici olacaktır.

Tebliğ'in 10. maddesinde ise ilişkili taraflarla yapılacak "yaygın ve süreklilik arz eden" işlemler düzenlenmiş ve anılan işlemlere ilişkin olarak bağımsız yönetim kurulu üyelerine kamunun aydınlatılmasına yönelik işlev yüklenmiştir⁴⁴⁴. Yaygın ve süreklilik arz eden işlemler Tebliğ'in 3/1-m hükmünde, *"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 tanımlanmış olup, bu işlemlerin özelliği belirli bir süre içerisinde tekrarlanmalarıdır. Tebliğ md. 10/1 hükmünde, şirketler ve bağlı şirketleri ile ilişkili tarafları arasındaki yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin kapsamı ve bu işlemlere ilişkin şartların yönetim kurulu tarafından karara bağlanması gerektiği düzenlenmiştir. Tebliğ'in 10/2 hükmünde ise, işlemlerin alış işlemlerinde satışların maliyetine olan oranının, satış işlemlerinde hasılat tutarına olan oranının %10'dan fazla

⁴⁴¹ SPKn md. 17/3 ve Tebliğ'in 9/3 hükmü uyarınca konunun görüşüleceği yönetim kurulu toplantılarında, ilişkili taraf niteliğinde olan yönetim kurulu üyeleri oy kullanamayacaklardır.

⁴⁴² Yapılacak işlemin anılan orana ulaşılacağına öngörülebilir olması bakımından değerlendirme raporu nesnel bir gösterge niteliğindedir (Manavgat, s. 281). SPKn md. 17/3 ve Tebliğ'in ilgili düzenlemesi ile bağımsız yönetim kurulu üyelerine, ilişkili taraflarla yapılan ve azınlık pay sahipleri ile hâkim ortak arasında menfaat çatışması yaratan işlemlerde halka açık şirketin mal varlığının korunmasını sağlamaya yönelik önemli bir görev verilmiştir. Bu hususta bilgi için bkz. Manavgat, Ç.: *Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin İşlevleri ve Sahip Olmaları Gereken Nitelikler*, BATİDER 2014, C. XXX, S.1, s. 35-75; Manavgat, s. 285.

⁴⁴³ SPKn md. 17/3 ve Tebliğ'in 9/3 hükmü uyarınca söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları, bu husustaki görüşme için toplantı nisabı aranmayacağı ve oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınacağı düzenlenmiştir.

⁴⁴⁴ Manavgat, s. 287.

bir orana ulaşacağını öngörülmesi durumunda, yönetim kurulu kararına ilaveten, şirket yönetim kurulu tarafından işlemlerin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin olarak ayrıca bir rapor hazırlanması zorunluluğu düzenlenmiş ve bu raporun tamamının veya sonucunun KAP'ta açıklanması gereği hükme bağlanmıştır⁴⁴⁵. Yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin yapılmasına ilişkin yönetim kurulu kararının bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu tarafından onaylamaması hâlinde, muhalefet gerekçesinin KAP'ta açıklanacağı düzenlenmiştir. Bu kapsamda yaygın ve sürekli işlemler bakımından bağımsız yönetim kurulu üyelerinin işlemi onaylamamalarının sonucu işlemin genel kurulda görüşülmesi değil, yalnızca onaylamama gerekçelerinin kamuya açıklanması ve böylelikle işlemler hakkında yatırımcıların/pay sahiplerinin ve diğer menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesinin sağlanmasıdır.

İlişkili taraf işlemlerine ilişkin üzerinde durulması gereken bir diğer düzenleme Tebliğ'in 12. maddesidir. Anılan maddede borsada işlem gören şirketler ile bunların bağlı şirketlerinin teminat, rehin, ipotek ve kefalet vermelerinin şartları ve usulleri düzenlenmiştir. Tebliğ'in 12. maddesinde şirketlerin üç durumda teminat, rehin, ipotek ve kefalet verebilecekleri hükme bağlanmıştır. Şirketler kendi tüzel kişilikleri lehine, finansal tablolarında tam konsolidasyon⁴⁴⁶ kapsamına dâhil ettikleri şirketler lehine ve/veya olağan ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla⁴⁴⁷ diğer üçüncü kişiler lehine teminat, rehin, ipotek ve kefalet verebilecektir. Anılan düzenleme ile halka açık şirketin kendi tüzel kişiliği ve olağan faaliyetleri kapsamında üçüncü kişilere teminat verebilmelerinin yanı sıra, finansal tablolarında tam konsolidasyon kapsamına dâhil ettikleri şirketler lehine bu

⁴⁴⁵Tebliğ'in 10/3 hükmünde raporda asgari olarak yer alması gereken hususlar belirlenmiştir.

⁴⁴⁶TFRS 10 Konsolide Finansal Tablolar Standardının EK A kısmında konsolide finansal tablolar; “*ana ortaklığın ve onun bağlı ortaklıklarının varlıklarının, borçlarının, özkaynaklarının, gelirlerinin, giderlerinin ve nakit akışlarının tek bir işletmenininki gibi sunulduğu, bir gruba ait finansal tablolar*” olarak tanımlanmıştır. Konsolide finansal tablolar bir gruba dâhil olan ayrı ayrı her bir şirketin faaliyet sonuçlarını bir arada göstermek amacıyla düzenlenmekte olup, şirketler topluluğunda ana şirketin finansal tablolarında bağlı şirketin finansal bilgileri de yer almaktadır. Konsolidasyonun farklı yöntemleri bulunmakta olup, bağlı şirketlerin tam konsolidasyon yöntemine göre konsolide edilmesi gerekmektedir. Bu yöntemde konsolidasyon kapsamında ana şirket ve bağlı şirketlere ait tablolarda yer alan varlık, borç, öz sermaye, gelir ve giderler bir bütün olarak, bir işletme tarafından gerçekleştirilmiş gibi konsolide mali tablolarda gösterilir. Tam konsolidasyonu diğer yöntemlerden ayıran özellik; bağlı şirketin konsolidasyona dâhil edilirken ana şirketin sahip olduğu oranda değil, tüm varlık ve kaynak kalemlerinin konsolidasyona dâhil edilmesidir. Bilgi için bkz. Güçlü, H.; *Konsolide Mali Tabloların Düzenlenmesi ve İştiraklere Yapılan Yatırımların Muhasebeleştirilmesi*, s. 9 (http://www.hakanguclu.com/calismalar/konsolide_mali_tablolarin_duzenlenmesi.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022)

⁴⁴⁷ Bu hususta bilgi için bkz. Manavgat, s. 289-290; Günay, s. 79.

işlemleri yapmalarına olanak tanınmıştır. Bununla birlikte, tam konsolidasyonun bulunmadığı durumlarda ise Tebliğ'in 12/2 hükmü uyarınca ancak sermayelerine doğrudan katılınan iştirakler (ve iş ortaklıkları) lehine, doğrudan katılınan sermaye payı oranında teminat, rehin, ipotek ve kefalet verilebilir. Buna göre, şirketler topluluğuna dâhil olan ve başka bir topluluk şirketlerine iştirak eden halka açık şirketin maddede belirlenen sınırlar içerisinde aynı veya şahsi teminat vermesi mümkündür⁴⁴⁸. Bu hususlar çerçevesinde anılan düzenleme uyarınca borsa şirketlerinin ve bağlı şirketlerinin finansal tablolarında tam konsolidasyon kapsamına dâhil ettikleri şirketler hariç, olağan ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacı dışında, diğer üçüncü kişiler lehine teminat (rehin veya kefalet) verilmesine olanak bulunmamaktadır. Ancak bu sınırlamalar 27.1.2016 tarihli ve 2016/3 sayılı Kurul Bülteni'nde yayınlanan İlke Kararı ile esnetilmiş ve borsa şirketlerinin ya da bunların bağlı şirketlerinin kendilerine fon temin eden grup şirketi lehine, *kendilerine aktarılan fon tutarı ile sınırlı olmak üzere*, teminat, rehin, ipotek ve kefalet vermelerine olanak sağlanmıştır⁴⁴⁹. Öte yandan ilişkili taraflara teminat verilmesine ilişkin işlemler yönünden, Tebliğ md. 12'de yer alan sınırlamalara tabi olmak kaydıyla, Tebliğ'in 9 ve 10. maddelerinde düzenlenen esaslara da uyulması gerekecektir.

Yukarıda açıklanan özel karar alma usullerine ve işleyiş süreçlerine uyulmaksızın ilişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesinin hukuki sonuçlarına Beşinci Bölüm'de daha detaylı değinilmekle birlikte, bu aşamada belirtilmelidir ki SPKn'nun 17/3 hükmünün son cümlesinde “... belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu ve genel kurul

⁴⁴⁸ Anılan düzenleme ile halka açık şirketin finansal tablolarında tam konsolidasyona tabi olmayan bağlı şirketlerin/iştiraklerine teminat vermesinde bir sınır yaratılmasının söz konusu olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, halka açık şirket tarafından iştiraklerine, bağlı şirketlerine veya diğer topluluk şirketlerine (SPKn'nun 21. maddesine aykırı olmamak kaydıyla ve maddede belirlenen özel karar alma süreçleri de yerine getirilerek) Tebliğ'in 9 veya 10. maddelerine uyularak tüketim ödücü niteliğinde borç vermesinin/fon kullandırmasının herhangi bir sınırlamaya tabi tutulmamış olduğu dikkat çekmektedir.

⁴⁴⁹ İlke Kararı ile topluluk içi finansman işlemleri çerçevesinde, halka açık şirkete fon sağlayan topluluk şirketlerinin her zaman tam konsolidasyona dâhil bağlı şirketler veya sermayelerine doğrudan katılınan iştirakler olmayacağı veya topluluk şirketlerine verilen teminatların her durumda olağan ticari faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla taşıyabileceği göz önünde tutularak, topluluk şirketlerinden fon temin edildiği durumlarda ve bu tutarlarla sınırlı olarak, borsa şirketinin (veya bağlı şirketinin) aynı veya şahsi teminat vermesi kabul edilmiştir. İlke Kararının yayımlandığı Kurul Bülteni için bkz. (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2016&no=3>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Halka açık şirketlerin ve bağlı şirketlerinin teminat işlemleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Yanlı, V.: *Halka Açık Anonim Şirketler Ve Bağlı Şirketlerin Teminat İşlemleri*, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Ankara 2016, s. 358 vd.

kararları geçerli sayılmaz.” düzenlemesine yer verilmiştir. Doktrinde geçersizlik yaptırımının butlan olarak anlaşılması gerektiği kabul edilmektedir⁴⁵⁰.

3. Örtülü kazanç aktarımı yasağı

a. SPKn ile yasaklanma nedenleri

SPKn’nun 1. maddesi uyarınca SPKn ile yatırımcıların⁴⁵¹ korunmasının yanı sıra, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması da amaçlanmaktadır. Halka açık şirketin (azınlık konumundaki) pay sahiplerinin menfaatleri açısından tehlike arz eden işlemlerle şirketin kaynaklarının şirket tüzel kişiliğinin ve tüm pay sahiplerinin menfaatine olmayacak bir şekilde kullanılması suretiyle, şirketin mal varlığı toplamının azaltılması, böylelikle pay sahiplerinin (yatırımcıların) sahip oldukları payların değerinin ve/veya kâr dağıtımında alabilecekleri kâr payının düşmesi söz konusu olabilecektir⁴⁵². Bu çerçevede, halka açık şirketin mal varlığının azaltılması pay sahiplerinin/yatırımcıların menfaatlerini ihlal ettiğinden ve ayrıca yatırımcıların sermaye piyasasında yatırım yapmak konusundaki güvenlerini azalttığından, şirketlerin sermaye piyasasından kaynak sağlama olanaklarını da azaltmaktadır⁴⁵³. Pay sahipleri açısından tehlike oluşturan ilişkili taraf işlemleri yoluyla halka açık şirketin mal varlığının hâkim ortağa/şirkete/yöneticilere örtülü olarak aktarılmasına ilişkin fiillerin olumsuz etkileri, ekonominin genelini etkileyebilecek boyuta ulaşabilmektedir⁴⁵⁴.

Halka açık şirketlerde azınlık pay sahiplerinin korunmasının sermaye piyasalarının gelişimi bakımından taşıdığı önem nedeniyle SPKn’nun 21/1 hükmünde işleme, 21/2

⁴⁵⁰ Manavgat, s. 286.

⁴⁵¹ Azınlık pay sahibinin yanı sıra, halka açık anonim şirketin ihraç ettiği tahvil ve borçlanma araçları gibi diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan yatırımcılar da önemli bir menfaat sahibi kitlesi oluşturur. Genel olarak bakıldığında, dünyada olduğu gibi ülkemizde de sermaye piyasası mevzuatının koruma amacıyla bu geniş yatırımcı kitlesi yer almaktadır (Manavgat, s. 18).

⁴⁵² Kaya (Şirketler Topluluğu), s. 1539. ABD Mahkemesince “*Sinclair Oil Corp. v. Levien*” kararına konu olayda örtülü kazanç aktarımı (*self dealing*) kontrol gücüne sahip olan pay sahibinin, bu kontrol gücünü kullanarak şirketten azınlık pay sahiplerinin elde etmediği ve azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine uygun olmayan şekilde menfaat elde etmesi olarak tanımlanmıştır (Kang, S. Y.: *Optimally Restrained Tunneling: The Puzzle of Controlling Shareholders’ “Generous” Exploitation in Bad-Law Jurisdictions*, The Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 60). Benzer tanım için bkz. Goshen/Hamdani, s. 44. Örtülü kazanç aktarımının yatırımcının korunması ve sermaye piyasasının gelişimi bakımından neden olduğu olumsuz etkiler hakkında ilave bilgi için bkz. Duran, s. 88 vd.

⁴⁵³ Manavgat, s. 389; Ungerer, s. 57; Tröger (ARUG II), s. 1294; Civelek, s. 35-36, 123.

⁴⁵⁴ Tröger (ARUG II), s. 1294; Manavgat, s. 389. Örtülü kazanç aktarımının yıllık kârı azaltmasının etkileri hakkında değerlendirme için bkz. Kaya, A.: *Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı*, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.LXXI, S.2, 2013, s. 194.

hükmünde ise hareketsizliğe (yapılması beklenen işlemlerin/fiillerin yapılmaması suretiyle) dayalı olmak üzere, şirketin mal varlığının pay sahiplerine/yönetim kurulu üyelerine (ve yakınlarına) aktarılması yasağı ayrıca ve özel olarak düzenlenmiştir⁴⁵⁵. Mülga 2499 sayılı SPKn’nda olduğu gibi, 6362 sayılı SPKn ile de işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı şekilde kasıtlı olarak gerçekleştirilen fiiller SPKn’nun 110/1-b,c hükmünde hapis cezası gerektiren suç olarak düzenlenmiş⁴⁵⁶, pasif/hareketsizliğe dayalı olarak gerçekleştirilecek örtülü kazanç aktarımı ise SPKn’nun 103/6 hükmünde idari para cezası yaptırımına bağlanmıştır⁴⁵⁷.

b. Yasağa tabi süjelerin ve ilişkili taraflarının belirlenmesi

SPKn’nun 21. maddesinde (ve fiillerin yaptırımını düzenleyen SPKn md. 103/6 ve 110/1-b,c maddesinde) düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağının kapsamında borsada işlem gören ve işlem görmeyen halka açık şirketler ile kolektif yatırım kuruluşları⁴⁵⁸ bulunmaktadır. Ayrıca, anılan madde ile halka açık şirketin ve kolektif yatırım

⁴⁵⁵ TTK’dan biraz farklı olarak, sermaye piyasası mevzuatındaki örtülü kazanç aktarımı ile temelde korunmak istenen kitle, şirket yönetiminde aktif olarak söz sahibi olmayan küçük yatırımcılar olmaktadır (Adıgüzel, B.: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017, s. 102; Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 246; Memiş, T./Turan, G.: Sermaye Piyasası Hukuku, İstanbul 2015, s. 129).

⁴⁵⁶ SPKn’nun 110/1 hükmünde 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu (TCK)’nın 155. maddesinin ikinci fıkrasına atıf yapılarak düzenlenmiş ve örtülü kazanç aktarımı suçu nedeniyle verilecek hapis cezasının üç yıldan az olamayacağı hükmüne bağlanmıştır. Bununla birlikte, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin caydırılması bakımından söz konusu tercihin yerindeliği tartışmaya açıktır. Nitekim kimi zaman çok karmaşık ekonomik ilişkiler çerçevesinde yapılan örtülü kazanç aktarımı niteliğindeki işlemlerin cezalandırılması için ceza hukuku kuralları uyarınca ağır ispat yükümlülüklerinin yerine getirilmesindeki zorluklar ve şüpheden sanığın yararlanmasına ilişkin kurallar, cezai yaptırımların uygulanmasını güçleştirmektedir (Dammann, s. 243). Doktrinde *Manavgat* tarafından örtülü kazanç aktarımının suç olarak düzenlenmesinin ülkemizde sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunmadığı tespitiyle bulunulmuştur (Manavgat, s. 405; benzer değerlendirme için bkz. Karacan (Kurumsal Yönetim), s. 72).

⁴⁵⁷ Kanun koyucunun şirketin mal varlığındaki fiili azalmayı/artışın engellenmesini doğuran eylemi, mal varlığındaki müstakbel bir artışın engellenmesi eylemine göre daha ağır şekilde cezalandırılmasını öngördüğü anlaşılmaktadır. SPKn’nun 103/6 maddesinde öngörülen idari para cezası yaptırımının esas muhatabının kim olduğu, bu bağlamda “aktaran” tarafa mı yoksa “aktarılan” tarafa mı SPKn’nun 103/6 maddesi uyarınca yaptırım tesis edileceği açık değildir. Bu husustaki değerlendirmeler için bkz. Adıgüzel, s. 314; Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 230; Tok, A.: Sermaye Piyasası Kurulunun Halka Açık Şirketleri Denetlemesi, Ankara 2022, s. 353 vd.; Memiş/Turan, s. 200.

⁴⁵⁸ SPKn md. 3/1-m hükmünde “kolektif yatırım kuruluşları” yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları olarak tanımlanmış ve SPKn’nun Dördüncü Bölümü kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelere ayrılmıştır. SPKn’nun 48/1 hükmüne göre yatırım ortaklıkları paylarını ihraç/halka arz etmek üzere kurulmakta ve paylarının halka arz edilmesiyle birlikte SPKn’nun 3/1-e hükmü uyarınca “halka açık ortaklık” statüsünü kazanmaktaysalar da, kuruluş ile halka arz arasında geçen süre zarfında halka açık şirket statüsünde olmayan yatırım ortaklıkları da SPKn md. 21 uyarınca örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında yer almaktadır. Diğer yandan yatırım fonları tüzel kişiliği haiz olmayan mal varlığı bütünü olup, halka açık anonim şirket statüsü bulunmamaktadır. Ancak geniş bir yatırımcı kitlesinin fon varlığında hak sahibi olması, yatırım fonlarının da örtülü kazanç aktarımı oluşturabilecek işlemlere karşı korunması ihtiyacını yarattığından yatırım fonları da SPKn md. 21 kapsamındadır (Manavgat, s. 422).

kuruluşunun yanı sıra, bunların iştirakleri⁴⁵⁹ ve bağlı şirketleri de (halka açık olup olmadıklarından bağımsız olarak) örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamına alınmıştır. Böylece, halka açık şirketlerin, halka açık olmayan iştirak ve/veya bağlı şirketleri üzerinden ve bunlar aracılığıyla yapacakları işlemler veya kaçınma fiilleri de kapsama alınarak SPKn md. 21’de yer alan yasağın dolanılması ve halka kapalı şirketler üzerinden kazanç aktarımı yapılması da engellenerek, örtülü kazanç aktarımı tehlikesinin önüne geçilmesi hedeflenmiştir⁴⁶⁰. Ancak SPKn’nun 1. maddesi uyarınca Kanun’un amacının “yatırımcının hak ve menfaatinin korunması” olduğu dikkate alındığında, iştirak ve bağlı şirketlerin halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına/artmasının engellenmesine doğrudan veya dolaylı olarak yol açmayan işlemleri SPKn’nun 21. maddesinin ihlaline yol açmayacaktır. Nitekim doktrinde SPKn’nun 21. maddesi ile yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacı çerçevesinde korunmaya çalışılan mal varlığının halka açık şirketin/kolektif yatırım kuruluşunun mal varlığı olduğu, dolayısıyla iştirak ya da bağlı şirketlerin mal varlığının azalmış olmasının tek başına işlemin örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilmesine neden olmayacağı ve ancak işlemlerin halka açık şirketin mal varlığının azalmasına neden olduğu takdirde SPKn’nun 21. maddesine aykırılık oluşturacağı kabul edilmektedir⁴⁶¹.

Örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında yer alan süjelerin, hangi kişilerle gerçekleştirecekleri işlemlerin örtülü kazanç aktarımı sayılacağıının da üzerinde durulması uygun olacaktır. SPKn’nun 21/1 hükmünde şirketlerin “ilişkide bulundukları”, SPKn’nun 21/2 hükmünde ise “ilişkide oldukları” gerçek ve tüzel kişilere örtülü kazanç aktarımında bulunulması yasaklanmışsa da, doktrinde de anılan ifadeler ile kast edilenin “ilişkili taraf”

⁴⁵⁹ TMS 28’de önemli etkinin varlığı ölçütüne göre tanımlanan iştirak; kontrol düzeyine ulaşmamakla beraber, iştirak edilen şirketin finansal ve faaliyetleriyle ilgili politikalarına katılma gücü olarak tanımlanmış olup, anılan standardın 5. maddesinde, iştirak oranının % 20 ve üzerinde olması, aksi kanıtlanabilir bir önemli etki karinesi olarak belirlenmiştir. Ayrıca 6. maddede, önemli etkiyi gösterebilecek hâller sayılmıştır.

⁴⁶⁰ Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 197. Bağlı şirketlerin ve iştiraklerin örtülü kazanç yasağının kapsamına alınmasının amacının konsolide koruma yaklaşımıyla halka açık şirketin mal varlığının korunması olduğu ve halka açık şirketin bağlı şirketi veya iştiraklerinin mal varlığı veya kârı azaltıldığı takdirde bu azalmanın halka açık şirketin finansal tablolarına da yansıtacağı hususunda bkz. Manavgat, s. 423. İlişkili taraf işlemlerinin azınlık pay sahipleri açısından neden olduğu tehlikelerin, yalnızca şirketin ilişkili taraflarıyla arasındaki işlemlerde değil, şirketin doğrudan veya dolaylı pay sahipliğinin olduğu şirketlerin, kendi ilişkili taraflarıyla yapacakları işlemlerde de söz konusu olduğu, şirketin mal varlığının bağlı şirketlerinin veya iştiraklerinin ilişkili taraflarıyla (örneğin hâkim şirketle) yaptıkları işlemlerle de azaltılarak, azınlık pay sahibinin mal varlığı menfaatlerinin ihlal edilebildiği konusunda açıklama için bkz. Civelek, s. 140-141, 262.

⁴⁶¹ Manavgat, s. 424; Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 198; Günay, s. 32 vd., 190.

olduğu ifade edilmekte olup⁴⁶², SPKn'nun 21/3 hükmünde de “ilişkili taraf” ifadesinin kullanılmış olması madde uygulamasında TMS 24 kapsamında sermaye ve yönetim bakımından ilişkili tarafların esas alınması gerektiği sonucuna götürmektedir.

İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımına ilişkin SPKn'nun 21/1 ve 110. maddeleri uyarınca halka açık şirketler ve kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı şirketlerinin örtülü kazanç aktarımı neticesinde kazancı elde eden gerçek veya tüzel kişi ile arasında “*sermaye, yönetim veya denetim bakımından dolaylı veya dolaysız bir ilişki*” bulunmalıdır⁴⁶³. Buna göre (i) yönetim, denetim⁴⁶⁴, sermaye ilişkisi olması, (ii) bu ilişkinin dolaylı veya dolaysız olması, (iii) örtülü kazancın gerçek ya da tüzel kişiye dağıtılmış olması gerekmektedir⁴⁶⁵. SPKn'nun 21. maddesinin uygulama alanı bakımından önem arz eden husus, maddede sayılan şirketler ile bunların sermaye ve/veya yönetim bakımından ilişkili tarafları⁴⁶⁶ ile SPKn'nun 21/1 hükmünde belirtilen nitelikteki işlem gerçekleştirilmiş olması veya hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı bakımından ise SPKn'nun 21/2 hükmü uyarınca bunların menfaatlerine olmak üzere birtakım işlemlerin/faaliyetlerin yapılmasından kaçınılmış olmasıdır.

Bu noktada tez konumuz ile bağlantılı olarak dikkat çekilmesi gereken husus, halka açık şirketlerin, bağlı şirketleri veya iştirakleri vasıtasıyla, dolaylı veya aracılı işlemlerle kazanç aktarmasının da düzenleme kapsamında yasaklanmış olduğudur. Nitekim, şirketler topluluğunun (TTK md. 195 vd.) bulunduğu hâllerde, halka açık şirketin bağlı şirketinin veya iştirakinin, şirketler topluluğu içerisindeki şirketlerle/ilişkili

⁴⁶² Manavgat, s. 421; Cankat, s. 471. Kaya ise burada yalnızca teknik olarak “ilişkili taraflar”ın kast edilmediğini ve daha geniş anlamda ilişkili olanlarla yapılan işlemlerin düzenleme kapsamına alınmak istendiğini ifade etmiştir (Kaya (Örtülü Kazanç Aktarımı), s. 155).

⁴⁶³ Bu ilişkinin yoğunluğunun nasıl olması gerektiği hususunda maddede bir belirleme bulunmamakla birlikte, oy haklarının çoğunluğuna sahip olunması veya yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması gibi bir seviyedeki ilişkinin bulunması gerekli değildir. Ayrıca dolaylı ilişkiler de kapsamda yer aldığından, bağlı şirketlerin ve gruplaşmaların ilişkinin tespitinde dikkate alınması gerekmektedir (Aytaç, Z.: *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Dağıtımı*, Sermaye Piyasası Kurulu, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 62). Ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. Duran, s. 69 vd.

⁴⁶⁴ Madde metninde yer alan “denetim bakımından ilişkide bulunma” ifadesinin, yürürlükteki TTK'da denetim kurulunun zorunlu organ olmaktan çıkartılmış olması karşısında uygulamada bir öneminin kalmadığı değerlendirilmektedir. Konuya ilişkin farklı bir değerlendirme için bkz. Duran, s. 76-77.

⁴⁶⁵ Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 198.

⁴⁶⁶ Halka açık şirketin yönetim kurulu üyelerinin veya yöneticilerin bir kısmının veya tamamının, işlem yapılan şirketin de yönetiminde yer alması “yönetim bakımından” ilişkiye, halka açık şirketin pay sahibinin işlem yapılan şirketin de pay sahibi olması ve halka açık şirket ile şirket arasında doğrudan veya dolaylı olarak (diğer şirketler aracılığıyla) sermaye ilişkisinin bulunması durumu ise “sermaye bakımından” ilişkiye işaret edecektir.

taraflarıyla gerçekleştirecekleri işlemler de SPKn'nun 21. maddesi kapsamında yer almaktadır⁴⁶⁷. Bu kapsamda gerek SPKn md. 21/1'de dolaylı sermaye/yönetim ilişkilerinin de kapsama alınmış olması, gerekse de TMS 24 uyarınca iki işletmenin aynı grubun üyesi olması durumunda ilişkili taraf kabul edilmeleri nedeniyle halka açık şirketin veya bağlı şirketi/iştirakinin, herhangi bir topluluk şirketi ile gerçekleştirdiği işlemler (veya SPKn md. 21/2 uyarınca bunlar lehine yapılan kaçınmalar) de SPKn md. 21 kapsamına girmektedir. Bununla birlikte tez çalışmamız halka açık anonim şirketlere ilişkin olduğundan, aşağıda esas itibariyle halka açık şirket tarafından gerçekleştirilen işlemler odaklı olarak açıklamalara yer verilmekteyse de, anılan açıklamaların SPKn'nun 21 hükmü kapsamında yer alan kolektif yatırım kuruluşları ve halka açık şirketin, halka açık olmayan iştirak ve bağlı şirketleri için de kural olarak geçerli olduğu belirtilmelidir.

c. İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımının şartları

aa. Halka açık şirket veya bağlı şirketinin/iştirakinin ilişkili tarafıyla işlem yapması

SPKn'nun 21/1 hükmü ile halka açık şirket/kolektif yatırım kuruluşu veya bunların iştirak ya da bağlı şirketleri ile ilişkili tarafları arasında gerçekleştirilen “işlemlerle” halka açık şirketin veya iştiraki ya da bağlı şirketinin kârının/mal varlığının azaltılmasına ve/veya artmasının engellenmesine yönelik fiilleri yasaklamaktadır. Örtülü kazanç aktarımı halka açık şirketin (bağlı şirketinin ya da iştirakinin) ilişkili taraflarına doğrudan mal varlığı unsurlarının aktarması suretiyle gerçekleştirilebildiği gibi, nakit aktarımı suretiyle de gerçekleştirilebilir. Halka açık şirketin mal varlığında yer alan taşınır veya taşınmazlarını emsallerinden düşük bir bedelle ilişkili taraflarına devretmesi ilk duruma, halka açık anonim şirketin yöneticilerine emsallerin üzerinde huzur hakkı, ücret, ikramiye gibi ödemeler yapması; düşük faiz oranları üzerinden borç vermesi ise ikincisine örnek olarak gösterilebilir⁴⁶⁸. Her iki durumda da halka açık şirketin kârı veya mal varlığı ilişkili taraflar lehine yapılan “işlemlerle” azaltılmış olmaktadır. Uygulamada, örtülü kazanç

⁴⁶⁷ Doğrudan veya dolaylı olarak aynı kişinin/grubun kontrolüne tabi olmak iki şirketi aynı grup içindeki bağlantılı şirketler hâline getirmektedir (hâkim ve bağlı şirket için bkz. TTK md. 195 vd.). Dolaylı sermaye veya yönetim ilişkisi bakımından kaç aracı şirket veya kişinin bulunduğu önemli olmayıp, önemli olan husus nihai anlamda sermayenin veya şirket yönetimlerinin aynı kontrol gücüne bir şekilde bağlanıyor olmasıdır (Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 198).

⁴⁶⁸ Nakit ve varlık aktarımının farklı örnekleri için bkz. Karacan, A. İ.: *İlişkili Taraf İşlemleri Üzerine Giriş ve Bir Tarama*, BFHD 2014, C.3, S.10, s. 67-68; Manavgat, s. 399; Paccès, s. 186 vd.

aktarımına yol açan işlemler çoğunlukla (emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık koşulunu sağlaması şartıyla) bir malın alım-satımı ya da kiralanmasına, hizmet alım-satımına, gayri maddi hakların kullanılması veya devrine, ödünç para alınması veya verilmesine ilişkin hukuki işlemler ile halka açık şirketin yöneticilerine ücret, huzur hakkı ve benzeri adlar altında tanınan mali haklara ve yapılan ödemelere ilişkin işlemlerle ortaya çıkmaktadır⁴⁶⁹.

SPKn'nun 21/1 hükmünde örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler ve içerikleri teker teker belirlenmek yerine, “*anlaşmalar veya ticari uygulamalar yapmak veya işlem hacmi üretmek ... gibi işlemlerde bulunmak*” fiillerinin örtülü kazanç aktarımına yol açan fiiller olarak belirlendiği görülmektedir. Anlaşmaların/sözleşmelerin yanı sıra “ticari uygulama”, “işlem hacmi üretmek” ve bunlar “gibi işlemler”in⁴⁷⁰ de kanun maddesinde ayrıca belirtilerek örtülü kazanç aktarımına yol açabilecek farklı görünümlerdeki hukuki işlemler örneklendirilmiştir. Bu kapsamda maddede “hukuki işlem”lerden söz edilmeyerek, daha geniş bir ifadenin kullanılmak istendiği anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, doktrinde esasında ticari uygulamaların, anlaşmaların ve işlem hacmi yaratan uygulamaların da nihayetinde hukuki işlemler olduğuna dikkat çekilmektedir⁴⁷¹.

bb. İşlemin emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olması

SPKn'nun 21/1 hükmü ile halka açık şirketler (ile kolektif yatırım kuruluşları, bunların iştirak veya bağlı şirketleri) ve ilişkili tarafları arasındaki bütün işlemler yasaklanmamakta, yalnızca işlemlerin içerikleri ve özellikleri çerçevesinde halka açık şirketin kârının veya mal varlığının ilişkili taraflara örtülü olarak aktarılmasına yol açan işlemler yasaklanmaktadır. Buna göre SPKn'nun 21/1 hükmünde “emsallere aykırılık”, “piyasa teamüllerine aykırılık” ve “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık” suretiyle kârların veya mal varlığının azaltılması veya artmasını engellenmesi fiilleri yasaklanmıştır. SPKn'nun 21/3 hükmünde anılan ilkelere (“emsallere aykırılık”, “piyasa

⁴⁶⁹ İşlemlere ilişkin kapsamlı bir liste için bkz. Kaya (Şirketler Topluluğu), s. 1534-1535. Yabancı ülkelerde karşılaşılan benzer işlem örnekleri hakkında bkz. Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 145-146; McCahery/Vermeulen, s. 228.

⁴⁷⁰ Anonim şirketin kârının/mal varlığının azaltılması sonucunu doğuran işlemlerin ekonomik hayattaki farklı görünümünün kapsama alınması amacıyla “*gibi işlemler*” ifadesi kullanılarak halka açık şirketin mal varlığının azalması sonucunu doğuran her fiil örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamına alınmıştır.

⁴⁷¹ Manavgat, s. 409.

teamüllerine aykırılık” ve “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık”) aykırılığın tespitinde izlenmesi gereken usul ve esasların Kurul tarafından belirleneceği hükme bağlanmıştır. Bununla birlikte, mevcut durumda anılan kavramlar SPKn’nda ya da ikincil mevzuatta tanımlanmamış değildir⁴⁷². Halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına yol açmaları nedeniyle kanun metni ile yasaklanan işlemlere ve kavramların içeriklerine ilişkin açıklamalarımıza aşağıda yer verilmektedir.

i. Emsallere aykırılık

İlişkili taraf işlemlerinin neden olduğu tehlikelerin başında ilişkili tarafın (hâkim ortak, yönetim kurulu üyeleri veya yakınları) halka açık şirket üzerinde sahip olduğu etki gücünü veya konumunu kullanarak, halka açık şirketi kendi menfaatlerini gözeterek işlemler yapmaya sevk etmesi durumu gelmektedir. Bu durum, halka açık şirketin olağan ticari hayatta ilişkisiz taraflar ile yapmayacağı nitelikteki işlemlerin yapılmasına ve emsal işlemlerde kararlaştırılacak şartlardan ve fiyatlardan uzaklaşılmasına neden olmaktadır. Halka açık şirketlerin mal varlığının, gerek şirketle sermaye bakımından ilişkili pay sahiplerine (veya yakınlarına), gerekse de şirketin yönetim bakımından ilişkili taraflarına, birtakım hukuki işlemler yapılarak aktarılmasının önlenmesi amacıyla, anonim şirketler hukukunda doktrinde ve uygulamada kabul edilen “emsallere uygunluk ilkesi”ne SPKn’nun 21/1 hükmünün metninde açıkça yer verilmiştir. Bağımsız üçüncü kişiler ile yapılacak işlemlere göre farklılık arz eden, edim ve karşı edim arasında eşitsizlik bulunan ve ilişkili tarafların menfaatleri gözetilerek yapılan işlemler halka açık şirketin kârının veya mal varlığının azalmasına/artmasına engellenmesine neden olacağından, SPKn’nun 21/1 hükmü ile anılan nitelikteki işlemler yasaklanmıştır.

SPKn’nda veya ikincil mevzuatta emsallere uygunluk ilkesinin hangi ölçütler esas alınarak değerlendirileceğine ilişkin bir açıklık bulunmamaktaysa da, “emsallere uygunluk ilkesi” anonim şirketler hukukunda da (tanımlanmamış olmakla birlikte) uygulama alanı bulan bir ilkedir. Nitekim şirket ile pay sahibi arasında yapılan hukuki

⁴⁷² SPKn md. 21/3 uyarınca yürürlüğe girmiş bir tebliğ veya kamuya duyurulmuş bir ilke kararı bulunmamaktadır. Bununla birlikte, 2013 yılında kamuoyunun görüşüne açılan Kurumsal Yönetim Tebliğ Taslağı’nın Beşinci Bölümünde (md. 20 vd.) örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenlemelere yer verilmişti. 2014 yılında Kurumsal Yönetim Tebliğ yürürlüğe girmişse de, yürürlüğe giren Tebliğ metninde örtülü kazanç aktarımına ilişkin Taslak’ta yer alan düzenlemeler bulunmamaktadır. Taslak Tebliğ’in düzenlemeleri için bkz. Karşioğlu, H.: Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı, Ankara 2015, s. 391, dn.138.

işlemlerin hangi hâllerde sermayenin iadesi/mal varlığının korunması ilkesine aykırılık oluşturduğu hususunun tespiti bakımından edim ve karşı edim arasındaki dengeye vurgu yapılmakta ve pay sahibi lehine edimler arası eşitsizliğin bulunduğu durumlarda, işlemin sermayenin iadesi yasağına aykırılığına yol açacağı kabul edilmektedir⁴⁷³. Doktrinde, anonim şirketlerde sermayenin iadesi yasağına aykırı bir işlemin olup olmadığı ve bu kapsamda hangi durumlarda edim ve karşı edim arasında objektif bir eşitsizlik bulunduğundan söz edilebileceği incelenmiştir⁴⁷⁴. Buna göre; edimlerin piyasa fiyatı bulunduğu hâllerde (mevcut veya varsayımsal) piyasa fiyatları esas alınarak; piyasa fiyatının bulunmadığı hâllerde ise genel kabul gören değerlendirme yöntemlerine göre edimlerin fiyatlarının tespit edilmesi ve bu değerler çerçevesinde edim ve karşı edim arasında dengesizlik bulunup bulunmadığının incelenmesi gerekmektedir⁴⁷⁵. Bu doğrultuda, somut olaydaki işlemin benzer koşullardaki bağımsız bir şirketin yönetim kurulu tarafından, şirkette pay sahibi olmayan bir üçüncü tarafla aynı koşullarda yapılıp yapılmayacağı sorusunun cevaplandırılması, yani işlemin “emsallerine uygunluğunun (*arm's lenght principle/Drittvergleich*)” ve edimler arasında dengesizlik bulunup bulunmadığının tespiti önem taşımaktadır⁴⁷⁶. Dolayısıyla anonim şirketler hukukunda hangi işlemlerin sermayenin iadesi yasağına aykırılık teşkil ettiği hususu, edim ve karşı edim arasındaki objektif eşitsizliğe göre belirlenebildiğinden, “emsallerine uygunluk” ilkesi, işlemin bağımsız taraflar arasında aynı şartlarda yapılıp yapılmayacağına ilişkin bir değerlendirmeyi gerektirmektedir. Yine TTK md. 202/1 kapsamında hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda bağlı şirket tarafından yapılan işlemlerin kayba yol açıp açmadığının tespitinde de doktrinde edim ve karşı edim arasında dengesizlik bulunup

⁴⁷³ Sevi, A. M.: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013, s. 467-469; Mülazımoğlu, M.: Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020, s. 152, 160 vd. Öte yandan, Alman hukukunda anonim şirketlerde sermayenin iadesi yasağına ilişkin AktG §57/1.c.1, TTK md. 480/3 hükmü ile neredeyse aynı ifadeye sahiptir. Anılan hükmün içeriği ile TTK md. 480/3'ün içeriğinin aynı olduğu dikkate alındığında, AktG §57/1.c.1 bakımından doktrinde yapılan açıklamaların Türk hukukunda da dikkate alınabileceği sonucuna varılmaktadır. AktG §57/1.c.1 hakkındaki değerlendirmeler ve örtülü işlemlerin, edim ve karşı edim arasında dengesizlik bulunan işlemlerin veya alacağın takip edilmesinden vazgeçilmesi gibi uygulamaların da anılan madde kapsamında sermayenin iadesi yasağı içerisinde ele alındığı hususunda bkz. Meyer, s. 42-43; Ungerer, s. 71 vd.; Civelek, s. 82-83.

⁴⁷⁴ Meyer, s. 43 vd.

⁴⁷⁵ Meyer, s. 43; Ungerer, s. 72; Cahn/Donald, s. 259-260.

⁴⁷⁶ Tekinalp, Ü.: *Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi*, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. II, İstanbul 2010, s. 1682-1683; Sevi, s. 469; Meyer, s. 43. Alman doktrininde bu hususu ifade eden yazarlar ve Federal Mahkeme kararları hakkında bilgi için bkz. Meyer, s. 43 dn.82; Civelek, s. 83, 103.

bulunmadığı ile işlemin piyasa fiyatına/emsallerine uygunluğunun incelenmesi gerektiği, emsallere uygun fiyat ile somut olaydaki farkın kayıp tutarını oluşturacağı kabul edilmektedir⁴⁷⁷.

Şirketin mal varlığının “emsallere aykırı” işlemlerle azaltılıp azaltılmadığı veya artmasının engellenip engellenmediği hususuna benzer bir inceleme, şirketlerin kurumlar vergisini azaltmaya yönelik işlemler gerçekleştirip gerçekleştirmediğinin tespiti bakımından vergi idareleri tarafından da yapılmaktadır⁴⁷⁸. Gerek ulusal gerekse uluslararası metinlerde/düzenlemelerde vergi hukuku kapsamında yapılan söz konusu incelemelerde kabul edilen yaklaşım, işlemin emsalleri ile karşılaştırılmasıdır⁴⁷⁹. Buna göre şirketlerin kurumlar vergisi açısından kazançları belirlenirken, ilişkili kişilerle gerçekleştirdikleri işlemlerin emsallere uygun olup olmadığı incelenerek, ilişkili iki işletmenin birisinde oluşması gereken, fakat ilişkili tarafla yapılan somut olaydaki anlaşmanın koşullarındaki farklılaşma nedeniyle oluşmayan kazancın, söz konusu işletmenin kazancına eklenmesi ve vergilendirmenin buna göre yapılması söz konusu

⁴⁷⁷ Civelek, s. 101-102.

⁴⁷⁸ Örtülü kazanç aktarımı tanımına giren işlemler kimi zaman çok uluslu şirketler topluluklarında, vergisel kazanç elde etmek amacıyla da gerçekleştirilebilmektedir. Grup şirketlerinden göreceli olarak daha düşük vergi oranlarının uygulandığı ülkelerde kurulu olan veya faaliyet gösteren şirketler kâr merkezi hâline getirilerek vergilendirmenin ağırlıklı olarak bu ülkelerde gerçekleştirilmesi sağlanmaktadır. Bu amaca ulaşılması için örtülü kazanç aktarımıyla aynı mantık üzerine kurulan ve vergi hukukunda transfer fiyatlandırması olarak adlandırılan işlemler bir araç olarak kullanılmaktadır. Transfer fiyatlandırması, vergi hukukunun temel konularından birisini oluşturmakta ve transfer fiyatlandırması yoluyla vergi mükellefi tüzel kişinin mal varlığından, ilişkili tarafa aktarılan kârın tespit edilerek vergilendirilmesinin sağlanması, vergi hukukunun amaçlarından birisini oluşturmaktadır (Manavgat, s. 395). KVK md. 12’de “örtülü sermaye”, md. 13’te “transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı” düzenlenmiştir. Bu çalışmada “örtülü kazanç aktarımı” SPKn’nun düzenlemeleri kapsamında ele alınmakla birlikte, KVK’nun 13. maddesi ve ilgili Tebliğ’lerin, SPKn’nun 21 ve 110/1-b,c düzenlemelerinin uygulanmasında taşıdığı yol gösterici özellikleri çerçevesinde “transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı”na ilişkin vergi hukuku düzenlemelerine de değinilmektedir. Vergi hukukunda kullanılan “örtülü kâr dağıtımı”, “örtülü sermaye” ve “örtülü kazanç aktarımı” kavramları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Karşlıoğlu, s. 107 vd.; Duran, s. 96 vd.

⁴⁷⁹ Vergi hukuku açısından ilişkili şirketler arasındaki hangi tür işlemlerin kabul edilip edilmeyeceğinin değerlendirilmesi bakımından Emsallerine Uygunluk İlkesi (*Arm’s Length Principle*) geliştirilmiştir. İkili vergi anlaşmalarının temelini oluşturan OECD Model Vergi Anlaşması md. 9/1’de bağımlı şirketler arasındaki işlemlerin vergi hukuku açısından Emsallerine Uygunluk İlkesine uygun olması gerektiği düzenlenmiş ve bu ilke birçok ülkenin hukuk sisteminde benimsenmiştir (Işık, s. 9; OECD Model Tax Convention on Income and on Capital, <https://www.oecd.org/ctp/treaties/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-condensed-version-20745419.htm>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Emsallere uygunluk ilkesinin OECD tarafından benimsenmesine ilişkin sürecin gelişimi ve uygulama esasları hakkında bilgi için bkz. Navarro, s. 36 vd.

olmaktadır⁴⁸⁰. Nitekim, kurumlar vergisi mükellefinin ilişkili kişilerle emsallerine uygun olmayan fiyatlar üzerinden mal veya hizmet alım yahut satımında bulunmak suretiyle vergi matrahını azaltarak Hazine zararına yol açması⁴⁸¹ transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımına neden olmaktadır⁴⁸².

Emsallere uygunluk ilkesine aykırılık sermaye piyasası hukuku açısından halka açık şirketin mal varlığının yatırımcılarının menfaatlerine aykırı olarak ilişkili taraflara aktarılması anlamına gelirken, vergi hukuku bakımından şirketlerin ilişkili taraflarıyla emsallere aykırı şekilde gerçekleştirdikleri işlemler, şirket kazancının vergilendirilmeden kurum dışına aktarılmasını ifade etmektedir⁴⁸³. Vergi mevzuatı ve SPKn ile korunması hedeflenen menfaatler birbirinden farklı olsa da, her iki düzenleme bakımından yapılacak incelemelerde işlemlerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinin söz konusu olduğu ve “emsallere uygunluk” ilkesinin özünde işleme uygulanması gereken fiyatın/bedelin tutarına ilişkin objektif bir durumun tespitini hedeflediği görülmektedir. Bu nedenle SPKn’nun 21. maddesi ile vergi mevzuatının korumayı hedeflediği menfaatler farklı olsa bile işlemin “emsallere uygunluğu” korunması hedeflenen menfaatlerle doğrudan ilgili olmayıp, işlemin nesnel niteliklerine ilişkindir. Nitekim bir işlemin emsallere uygun olup olmadığı, korunacak menfaatlerin kime ait olduğundan ziyade, işlemin özelliklerine ilişkin olan ve nesnel ölçütler esas alınarak tespit edilebilecek bir husustur. Bu doğrultuda, halka açık şirketler tarafından gerçekleştirilen işlemlerin “emsallere uygunluk” taşıyıp taşımadığının değerlendirilmesinde, vergi mevzuatında olduğu gibi, bağımsız üçüncü kişiler arasında yapılacak işlemlerin nesnel koşullarının esas alınması ve halka açık şirket tarafından gerçekleştirilen işlemin bu koşullardan farklılık

⁴⁸⁰ Ateşgöçer, E.: Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı, İstanbul 2012, s. 164; OECD Model Vergi Anlaşması md. 9. İlâveten, ilişkili tarafa örtülü olarak aktarılan tutar da örtülü şekilde dağıtılmış kâr payı şeklinde nitelendirilerek vergilendirilir (Ateşgöçer, s. 164 vd.).

⁴⁸¹ Hazine zararı kavramı KVK’nın 13/7 hükmünde tanımlanmıştır.

⁴⁸² “Transfer fiyatlandırması (*transfer pricing*)”, ilişkili kişiler arasında yapılan mal ve hizmet alım ve satımlarında veya benzeri ticari işlemlerinde uyguladıkları fiyat veya bedeli ifade eder (Nas, A.: *Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımının Koşulları ve Hukuki Sonuçları*, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi 2019, Y.10, S.37, s. 28; Uyanık, s. 10 vd.). Çok uluslu şirketler tarafından vergi yükünün azaltılması ve kârın yüksek vergi oranı uygulayan ülkelere düşük vergi oranı uygulayan ülkelere kaydırılması amacıyla transfer fiyatlandırması yoluyla vergi kaçırma ve/veya örtülü kazanç aktarımına başvurulabilmektedir. Bilgi ve değerlendirme için bkz. Işık, s. 21, 27, 30 vd.; Nas, s. 41 vd. Farklı fiyatlarla işlem yapılmış olması hâlinde, kural olarak vergi matrahı düzeltilerek, yeni matrah üzerinden vergi tahakkuk ettirilir (Kaya (Şirketler Topluluğu), s. 1538; Ateşgöçer, s. 164 vd.).

⁴⁸³ Kaya (Şirketler Topluluğu), s. 1538. Detaylı bilgi için bkz. Ateşgöçer, s. 118 vd.

taşıyıp taşımadığının üzerinde durulması gerekmektedir. Emsallere uygunluk karşılaştırmasının amacı, piyasada geçerli olan koşulların tespit edilmesi ve somut olaydaki işlem bakımından edim/karşı edim arasındaki objektif orantısızlığın ortaya konulmasıdır⁴⁸⁴.

KVK'nın 13/3 hükmünde emsallere uygunluk ilkesi, *“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 olması”* olarak ifade edilmiştir. Ayrıca, KVK'nın 13/4 hükmünde emsallere uygun fiyat veya bedellerin tespitinde kullanılabilecek yöntemler belirlenmiş ve bu yöntemlere ilişkin detaylı esaslara Transfer Fiyatlandırması Tebliği yer verilmiştir. KVK ve Transfer Fiyatlandırması Tebliği hükümlerinde yer verilen esaslar halka açık şirketin (veya kolektif yatırım kuruluşu ve/veya bağlı şirketi/iştirakinin) sermaye veya yönetim bakımından ilişkili olduğu taraflarla arasındaki işlemlerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde yol gösterici niteliktedir. Anılan mevzuatta emsallere uygunluk bakımından öngörülen esaslar OECD'nin Transfer Fiyatlandırması Rehberi çerçevesinde şekillendirilmiştir⁴⁸⁵. Emsallere uygunluk ilkesinin kapsam ve içeriğinin belirlenmesi ve emsal fiyatların tespitinde anılan mevzuatta ve Rehber'de yer verilen esasların dikkate alınmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir.

Bu noktada ayrıca belirtilmelidir ki anonim şirketlerde şirket ile pay sahibi (veya yakınları) arasında gerçekleştirilen hukuki işlemlerin sermayenin iadesi yasağı/mal varlığının korunması kurallarına uygunluğu bakımından gerek Türk hukukunda gerekse TTK md. 480/3 ile benzer düzenlemeyi içeren Alman hukukunda anonim şirketlere ilişkin

⁴⁸⁴ Meyer, s. 48.

⁴⁸⁵ KVK md. 13'ün gerekçesinde *“transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı müessesesi, uluslararası gelişmeler özellikle Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD)'nin düzenlemeleri dikkate alınarak düzenlenmiştir.”* ifadelerine yer verilmiştir. Rehber ile bir yandan transfer fiyatlandırması yolu ile örtülü kazanç dağıtımı uygulamalarında tüm taraflar açısından tatmin edici çözüm yolları göstermek suretiyle vergi idareleri ve çok uluslu şirketlere yol göstermek, böylelikle gerek farklı ülkelerdeki vergi idarelerinin uygulamaları ve yaklaşımları arasındaki tutarsızlıkları ve farklılıkları, gerekse de çok uluslu şirketlerin doğru uygulamalar benimsemesi bakımından yol gösterici açıklamalar yaparak mükellefler ile vergi idareleri arasındaki uyuşmazlıkları en aza indirmek ve masraflı dava yolu seçeneğine gidilmesini önlemek hedeflenmiştir (Rehber, s. 11-12). OECD Rehberi ülkelerin bağımsız vergi sistemleriyle, küreselleşen dünyadaki genel kabul görmüş eğilimleri yansıtmaya ve küresel standartların uyumlaştırılması çabasına öncülük etmektedir (Işık, s. 7, 9). Bununla birlikte, Rehber hukuki bir bağlayıcılığa sahip olmayıp, daha ziyade tavsiye niteliğindeki açıklamaları içermektedir (Ökten, R./Tutar, İ.: Türkiye'de Transfer Fiyatlandırması, İstanbul 2010, s. 29).

AktG §57/1'in uygulamasında esas alınan "emsallere uygunluk" ilkesinin içeriğinin belirlenmesinde vergi hukukunda transfer fiyatlandırması bakımından benimsenen esasların dikkate alınabileceği kabul edilmektedir⁴⁸⁶. Benzer şekilde, şirketler topluluğunda gerek Türk hukukunda md. 202 kapsamında, gerek Alman hukukunda AktG §311 kapsamında bağlı şirketin kaybına neden olacak hukuki işlemlerin değerlendirilmesinde transfer fiyatlandırması mevzuatında geliştirilen ilkelerin dikkate alınması gerektiği doktrinde ifade edilmektedir⁴⁸⁷. Anılan hususlardan, vergi hukukunda transfer fiyatlandırması açısından geliştirilen ilkelerin, anonim şirketler alanında yapılan değerlendirmelerde dikkate alınmasının karşılaştırmalı hukukta da kabul gören bir yaklaşım olduğu anlaşılmaktadır⁴⁸⁸. Doktrinde SPKn'nun 21/1 hükmünde açıkça yer verilen "emsallerine uygunluk ilkesi"nin uygulamasında da vergi hukukunda yer alan esaslardan yararlanılabileceği kabul edilmektedir⁴⁸⁹. Özellikle SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında yapılacak değerlendirmelerde esas alınacak ilkelere ilişkin Kurul tarafından bir düzenlemenin yapılmadığı dikkate alındığında, vergi mevzuatında düzenlenen esasların, SPKn'nun 21. maddesi kapsamında yapılacak değerlendirmelerde dikkate alınması uygun olacaktır. Bu kapsamda halka açık şirketler tarafından gerçekleştirilen işlemlerin "emsallere uygunluk" taşıyıp taşımadığının değerlendirilmesinde Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nin "Emsallere Uygunluk İlkesi", "Emsallere Uygun Fiyat ya da Bedelin Tespitinde Kullanılan Yöntemler", "Gayri Maddi Haklar" ile "Grup İçi Hizmetler" başlıklı 4, 5, 10 ve 11. bölümlerinde belirtilen esaslardan yararlanılabileceği

⁴⁸⁶ Sevi, s. 467 vd.; Meyer, s. 47 vd.; Ungerer, s. 85.

⁴⁸⁷ Meyer, s. 65, 76; Rhie, s. 44 vd.; Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn. 54; Ungerer, s. 85; Civelek, s. 102. TTK md. 202/1 kapsamında bağlı şirketin kayba uğratıldığı durumlarda, kaybin tutarının tespiti açısından vergi hukukunda örtülü olarak dağıtıldığı kabul edilen kazancın miktarını ölçmek için geliştirilen ve işletme öğretisinde kullanılan yöntemlerin dikkate alınabileceği hususunda bkz. Okutan Nilsson, s. 253-254; Akın, s. 204 vd.; Gürbüz Usluel, s. 297 vd.; Göktürk, s. 139, Özcanlı, s. 271 ve ayrıca dn.194. Bu görüşlerden farklı olarak *Tekinalp* tarafından kaybin işletme ekonomisine göre genel kabul gören kurallar çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği, zorunluluk ve ikna edici bir bağ olmadıkça vergi hukuku kurumundan yararlanılmaması gerektiği ifade edilmiştir (Tekinalp, s. 644).

⁴⁸⁸ Özellikle kayba yol açan durumların somutlaştırılması ihtiyacının giderilmesi ve hangi durumlarda pay sahibine haksız menfaat sağlandığının değerlendirilmesinde vergi hukukunda geliştirilen metotların "değerli yardım araçları" bulunduğu hususunda bkz. Meyer, s. 65 dn.68, 69; Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.54.

⁴⁸⁹ *Manavgat*, SPKn'nun 21. maddesinde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı ile vergi hukukunda düzenlenen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç aktarımı fiillerinin maddi unsurları bakımından birlikte değerlendirilebileceğini ifade etmiştir (Manavgat, s. 395). *Günay* "emsallere uygunluk ilkesi"nin kaynağının OECD Vergi Anlaşması Modeli'nin 9. maddesi olduğunu ifade ederek, OECD Rehberi'nde yer alan açıklamalar çerçevesinde SPKn'nun 21/1 hükmünü değerlendirmiştir (Günay, s. 45 vd.). Bu yönde ayrıca bkz. Duran, s. 180 vd.

düşünülmektedir⁴⁹⁰. Anılan değerlendirmede bağımsız üçüncü kişiler arasında yapılacak işlemlerin nesnel koşullarının esas alınması ve halka açık şirket tarafından gerçekleştirilen işlemin bu koşullardan farklılık taşıyıp taşımadığının tespiti belirleyici olacaktır. Karşılaştırılabilir nitelikteki (benzer) işlemlerin, somut olaydaki işlemin taraflarına benzer koşullar içinde bulunan, bağımsız üçüncü kişiler arasında yapılacak işlemlerde taraflarca benimsenecek koşullar ile karşılaştırılması gerekmektedir⁴⁹¹.

OECD Rehberi'nde ve Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nin 4. maddesinde emsallere uygun fiyat veya bedele ulaşmak için öncelikle “iç emsal”ın kullanılmasının esas olduğu, bu yöntemle emsal fiyat veya bedelin bulunamadığı ya da güvenilir olmadığı durumlarda “dış emsal”ın karşılaştırmada esas alınması gerektiği düzenlenmiştir⁴⁹². İşlemin konusunu oluşturan mal veya hizmetlerin niteliğindeki farklılıklar ve işleme ilişkin taraflarca üstlenilmiş olan işlevler ve riskler işlemlerin hangi şartlarda/hangi fiyat üzerinden yapılacağını etkilediğinden emsallere uygunluk ilkesinin uygulanması ilişkili kişiler arasındaki işlemlerle ilişkisiz kişiler arasındaki işlemlerin karşılaştırılabilir olmasına dayanmaktadır⁴⁹³. Karşılaştırılabilirliğin tespit edilmesi bakımından “karşılaştırılabilirlik analizi”nde dikkate alınması gereken hususlar Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nin 4.1 hükmünde belirlenmiştir. Buna göre; işlem konusu mal veya hizmetlerin nitelikleri⁴⁹⁴, işlemin taraflarının işlevleri⁴⁹⁵, ekonomik koşullar ve

⁴⁹⁰ Nitekim Kurul tarafından kamuya açıklanan Taslak Kurumsal Yönetim Tebliği'nde de anılan düzenlemelerin esas alınabileceği ifade edilmiş olup, anılan düzenlemeler Kurumsal Yönetim Tebliği'nin yürürlüğe giren metninden çıkartılmışsa da, Tebliğ Taslağı'nda yer verilen söz konusu esaslar konuya ilişkin Kurulun genel yaklaşımını sergilemek açısından yol göstericidir. Taslak Tebliğ'in ilgili hükümleri hakkında bkz. Karslıoğlu, s. 391, dn.138.

⁴⁹¹ Rehber, s. 31. Karşılaştırılabilirlik analizi hakkında detaylı bilgi için bkz. Uyanık, s. 60 vd.

⁴⁹² Manavgat, s. 412-413. İşlemin tarafı olan şirketin ilişkili tarafları olmayan şirketlerle olan işlemleri esas alındığında, bu emsal incelemesi iç emsal, işlemin tarafları dışındaki kişilerin piyasada gerçekleştirdiği işlemlerde uygulanan fiyatlar ise dış emsal olarak adlandırılmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Olcay/Acar, s. 197 vd.

⁴⁹³ Vergi hukukunda fiyatlar birbirleriyle bağlantılı/ilşkili şirketler arasında oluştuğunda işlemin “kontrollü işlem/kontrol altındaki işlem” olduğundan, bağımsız şirketler arasındaki işlemlerin ise “kontrol dışı işlem” olduğundan söz edilmekte ve bu fiyatın piyasa fiyatı ile aynı olması gereken fiyat olduğu kabul edilmektedir. Ancak bazı durumlarda piyasa fiyatının net bir şekilde tespiti mümkün olmamakta ve transfer fiyatlarının tespit edilmesine ilişkin geliştirilen yöntemler, emsallere uygun fiyatların tespit edilmesini sağlamaktadır (Işık, s. 23-24). Karşılaştırılabilirlik Analizinde göz önünde tutulması gereken hususlar hakkında detaylı bilgi için bkz. Uyanık, s. 60 vd.; Olcay/Acar, s. 206 vd.; Günay, s. 47-56.

⁴⁹⁴ Mal veya hizmetlerin niteliğindeki farklılıklar bunların değerinde de farklılığa yol açmakta olup, bu değerlendirmede dikkate alınması gereken hususlar Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nin 4.1.a hükmünde açıklanmıştır.

⁴⁹⁵ Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nin 4.1.b hükmü uyarınca “işlev analizi”nde işlemin taraflarının işlemlerle ilgili üstlendikleri riskler ve yerine getirdiği üretim, montaj, nakliye, pazarlama, dağıtım, finansman gibi

tarafların iş stratejileri dikkate alınarak, karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesi gerekmektedir. Karşılaştırılabilir koşullarda halka açık şirketin bağımsız taraflara uyguladığı fiyat (iç emsal) ile ilişkili tarafına uyguladığı fiyat arasında fark tespit edildiğinde, işlemler arasındaki ilişkili taraf lehine oluşan farkın halka açık şirket tarafından, emsallerine aykırı olarak ilişkili tarafa aktarıldığı sonucuna varılabilecektir⁴⁹⁶. Diğer yandan, karşılaştırılabilir koşullarda iç emsallerin bulunmadığı, ancak piyasada ilişkisiz taraflar arasındaki benzer işlemlerde hangi fiyatların uygulandığının tespit edilebildiği hâllerde, bu fiyat ile somut olaydaki fiyatın karşılaştırılarak emsallere aykırı bir işlemin yapılıp yapılmadığı tespit edilebilecektir⁴⁹⁷.

Somut olayda uygulanan fiyatların emsallerine uygun olup olmadığının değerlendirilmesinde, fiyatın belirlenmesinde kullanılması gereken yöntemlerin de üzerinde durulması gerekmektedir. KVK'nın 13/4 hükmünde, kurumların ilişkili kişilerle yaptığı işlemlerde emsallere uygunluk bakımından uygulayacağı fiyat veya bedelleri belirlerken dikkate alınması gereken hususlar belirlenmiş ve işlemin niteliğine en uygun

işlevlerin fiyat ve bedel üzerindeki etkisinin değerlendirmeye alınması gerekmektedir. Şirketler topluluğunda, topluluğun risk yönetimi mekanizmalarının riskin nihai olarak sözleşme ile risk üstlenilen taraf üzerinde kalmamasını sağlayabildiği, şirketler topluluğundaki işlemlerde tarafların işlevsel özellikleri kapsamında kimi zaman daha geniş bir bakış açısıyla konunun değerlendirilmesinin uygun olacağı hususunda bkz. Manavgat, s. 411.

⁴⁹⁶ Örneğin, çelik üreten ve satan bir halka açık şirketin, aynı ağırlık ve cinsteki çeliği, aynı dönemde başka bir alıcıya satarken uyguladığı fiyat ile ilişkili tarafına uyguladığı fiyat arasındaki fark, emsallere aykırılığı ve bunun tutarını ortaya koyabilecektir. Ancak uygulamada yapılan karşılaştırmalar sonucu çoğunlukla tek bir fiyat veya bedelin tespit edilmesi mümkün olmamakta, daha ziyade Tebliğ'in 4.2 bölümünde ifade edildiği üzere *"birbirine yakın birden çok sonucu içeren belli bir fiyat veya bedel aralığına ulaşılması"* söz konusu olmaktadır. Bu husustaki tespit için bkz. Rhel, s. 45. Emsallere aykırılığın edim ve karşı edim arasında objektif bir dengesizlik bulunması hâlinde söz konusu olduğu, ancak genelde ilgili edim ve karşı edim için piyasada geçerli tek bir fiyat olmadığından, tespit edilen emsal bedeller arasında bir hareket alanı bulunduğundan söz edilebileceği, borsada işlem gören varlıklar dışında, genellikle kesin bir emsal bedelin varlığından söz edilemeyeceği ancak bir bedel aralığının belirlenebileceği hususunda bkz. Ungerer, s. 73 dn.67, 323.

⁴⁹⁷ İç emsallerin bulunmadığı ve dış emsallerin değerlendirilmesi gerektiği hâllerde, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin verileri dikkate alınabilecektir. Halka açık şirketlerin finansal tabloları sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hazırlanarak kamuya açıklandığından, Kurulun bazı bilgilere finansal tablolardan ulaşması, ayrıca SPKn'nun 89. maddesinde düzenlenen bilgi ve belge talep etme yetkisi çerçevesinde karşılaştırılabilir nitelikteki işlemlerin detaylarına; taraflarca üstlenilen risk ve işlevlerin neler olduğuna, mal veya hizmetlerin niteliklerine ilişkin olarak halka açık şirketlerden bilgi alması mümkündür. Ancak karşılaştırılabilirlik koşullarına uygun işlemlerin diğer halka açık şirketler tarafından yapılmadığı durumlarla nadir de olsa karşılaşılabilmesi olasılık dâhilindedir. Bu durumda sektörlerle/alanlara göre düzenlenmiş uluslararası veri tabanlarında yer alan bilgilerden faydalanılması gerek ilgili işlemleri gerçekleştirmek isteyen halka açık şirket (ve/veya bağlı şirketi/iştiraki) tarafından gerekse de bu işlemleri SPKn'nun 21/1 hükmü çerçevesinde değerlendirenler açısından söz konusu olabilecektir. Transfer fiyatlandırması yönünden kullanımı gündeme gelen bu veri tabanlarının listesi ve içerikleri hakkında bilgi için bkz. Arsoy Alptekin, s. 71-72; Ökten/Tutar, s. 52-53.

olan ve anılan maddede belirtilen yöntemler çerçevesinde ilişkili kişiler arasındaki işlemlerde uygulanacak fiyat/bedellerin (transfer fiyatlarının) tespit edilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır. OECD Rehberi'nde yer verilen ilkeler doğrultusunda Tebliğ'in 5. bölümünde emsal fiyatın belirlenmesinde esas alınabilecek olan karşılaştırılabilir fiyat yöntemi, maliyet artı yöntemi, yeniden satış fiyatı yöntemi ve işlemsel kâr yöntemlerinin uygulamasına ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Tez konumuz bakımından olduğu gibi şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda emsallerin ve emsale aykırılığın tespiti ilave bazı zorluklar içermektedir. Nitekim, şirketler topluluğunda yer alan bir şirketin işlemleri karşılaştırılabilirlik analizi çerçevesinde incelenirken, topluluk içinde yer alan bir şirketin bağımsız bir şirket olduğu varsayımından yola çıkılır ve bağımsız şirketlerin birbirleri ile yapacakları anlaşmaların koşulları esas alınarak işlem değerlendirilir. Somut olaydaki işlemin şartlarının, bağımsız taraflar arasındaki işlemin şartları ile gösterdiği farklılıklar emsale uygunluk değerlendirilmesinde temel oluşturur⁴⁹⁸. Bununla birlikte şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda taraflar arasındaki işlemlerin emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinde temel zorluk, şirketler topluluğundaki şirketlerin birbirleri ile gerçekleştirdiği işlemlerin, bağımsız şirketler arasında nadiren gerçekleştirilmesi, dolayısıyla bağımsız şirketler arasında hangi koşullarda aynı işlemin gerçekleştirileceğinin tespit edilmesi ve nesnel bir emsalin belirlenmesindeki zorluktur⁴⁹⁹. Halka açık şirketin ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarında emsal olarak ele alınabilecek fiyatların tespiti ve kullanılacak yöntemlere ilişkin açıklamalarımıza Üçüncü ve Dördüncü Bölümlerde yer verilmektedir. Bu noktada SPKn'nun 21/1 hükmüne ilişkin genel açıklamalarımız bakımından vurgulanmalıdır ki, anılan yöntemlere göre tespit edilecek bedeller ile somut olayda halka açık şirketin ilişkili tarafları arasında uygulanan fiyat ve bedeller arasındaki farklılık, işlemin emsallerine aykırı olduğunu

⁴⁹⁸ Rehber, s. 31. Somut olaydaki işlemin varsayımsal bir işlemdeki koşullar ile karşılaştırılmasının gerektiği hâllerde, "iş adamı kararı (*business judgment rule*)" çerçevesinde dikkate alınması gereken hususlar hakkında ayrıntılı değerlendirme için bkz. Rhiel, s. 42 vd.

⁴⁹⁹ Rehber, s. 32-33. Özellikle üretim aşamasının birden çok aşamadan oluştuğu endüstriyel sektörlerde (araba, bilgisayar gibi) faaliyet gösteren şirketler topluluklarında, topluluğun her bir şirketinin ürettiği ürünü diğer bir topluluk şirketine sattığı, piyasada ürünün tek alıcısının başka bir topluluk şirketi olduğu, aynı ürünü alan ya da satan başka şirketlere rastlanılmasının mümkün olmayabildiği, bu nedenle piyasada bu işlemler bakımından oluşan tek fiyatın çoğunlukla yine topluluk şirketleri arasındaki işlemlerde oluşan fiyat olduğu hususunda bkz. Antunes, s. 353-354.

ortaya koyacaktır. Yapılan emsal çalışması neticesinde somut olaydaki işlemin, ilişkili olmayan taraflar arasında aynı veya benzer koşullarda yapılmayacağını tespit edilmesi durumunda, emsallere aykırılık durumunun söz konusu olacağı ve emsal olarak tespit edilen işlemin koşulları ile somut olaydaki işlemin koşulları arasındaki parasal fark kadar, halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltıldığı ve örtülü kazanç aktarımında bulunduğu sonucuna varılması gerekecektir. Emsallere aykırı olarak belirlenen fiyat çerçevesinde halka açık şirketin kârında/mal varlığında meydana gelen azalma (veya artışı engellenen tutar) ilişkili taraflara örtülü olarak aktarılan tutarı da göstermektedir⁵⁰⁰.

ii. Piyasa teamüllerine aykırılık

SPKn'nun 21/1 hükmünde emsallere aykırılık ilkesinin yanı sıra, işlemin “piyasa teamülleri”ne aykırı olması da sayılmış ve yapılan işlemin örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılığa yol açmasını sağlayacak olgular arasında piyasa teamüllerine aykırılık da gösterilmiştir. Piyasa teamüllerine aykırı olarak değerlendirilebilecek işlemlerin belirlenebilmesi için öncelikle piyasa teamüllerinden ne anlaşılması gerektiğinin tespit edilmesi gerekmektedir. Teamül kelimesi, öteden beri olagelen davranış olarak tanımlanmakta olup, piyasa teamülü ise örf adet kuralı hâline gelmiş ve uyulmasının zorunlu olduğu düşüncesinin piyasada yerleştiği bir uygulamayı ifade etmektedir⁵⁰¹. Buna göre SPKn'nun 21/1 hükmü ile halka açık şirketin (kolektif yatırım kuruluşu ve/veya bağlı şirketinin/iştirakinin) faaliyet gösterdiği sektörde, piyasada veya pazarda yaygın olarak kullanılan, piyasa teamülleri hâline gelen nitelikteki uygulamalarla/işlemlerle bağdaştırılamayan işlemler yasak kapsamına alınmıştır. Doktrinde *Manavgat* tarafından piyasa teamüllerinin karşılaştırılabilir özellikler taşıdığı takdirde emsal kavramı içerisinde yer aldığı ve “piyasa teamülleri”ne aykırılığın örtülü kazanç aktarımı fiilinin kapsamını genişleten bağımsız bir anlama sahip olmadığı ifade edilmiştir⁵⁰². Dolayısıyla emsallerin bulunduğu ve sağlıklı bir karşılaştırma yapılabildiği durumlarda, örtülü kazanç aktarımı fiilinin tespitinde bu ölçütün herhangi bir işlevi bulunmayacaktır. Nitekim piyasa teamüllerine aykırılık teşkil edecek işlemlerin tamamının veya çoğunluğunun bağımsız

⁵⁰⁰ Bu tutar ise, SPKn'nun 21/4 ve 94 hükmü uyarınca halka açık şirkete/kolektif yatırım kuruluşuna veya işlemin tarafının bunların bağlı şirketi veya iştiraki olduğu durumlarda, söz konusu şirketlere iadesi gereken tutardır.

⁵⁰¹ Bu hususta bkz. *Manavgat*, s. 418. Ayrıca bkz. (<https://www.tdk.gov.tr/>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁵⁰² *Manavgat*, s. 418-419. Benzer değerlendirme için bkz. *Duran*, s. 204.

taraflar arasında yapılmayacak işlemler olduğu da dikkate alındığında, anılan işlemler geniş anlamda “emsallere aykırı” nitelik taşıyacaktır. Bununla birlikte, emsal tespitinin sağlıklı bir sonuç vermediği veya işlemin bağımsız taraflar arasında yapılmadığı hâllerde “piyasa teamülleri”ne aykırılık unsurunun SPKn’nun 21/1 hükmünün uygulanması açısından önem taşıyabileceği düşünülmektedir.

Gerçekten de, emsallere uygunluk ilkesinin halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraflara örtülü olarak aktarılmasına yol açan işlemlerin değerlendirilmesinde tek ölçüt olarak düzenlenmesi, halka açık şirketin kârının/mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasında kullanılan farklı/özgün yöntemlerin yasağın kapsamı dışında değerlendirilmesine yol açabilecektir. Halka açık şirket tarafından gerçekleştirilen işlem ile karşılaştırılabilirlik ölçütlerine uygun iç veya dış emsallerin tespit edilemediği, emsal karşılaştırmasının yapılamadığı ya da tespit edilen emsal işlemler ile somut olaydaki işlemin karşılaştırılmasının sağlıklı veya güvenilir sonuçlar vermediği durumlarda, emsallerine göre farklılığı açıkça ortaya konulamayan bir işlemin “piyasa teamülleri”yle bağdaşmadığından ve SPKn’nun 21/1 hükmünü ihlal ettiğinden söz edilmesinin mümkün olabileceği değerlendirilmektedir. Diğer yandan, emsallerle arasında bariz fark olmayan/bir başka ifadeyle emsallere uygun şekilde fiyatlandırılmış işlemlerin, somut olayın özellikleri çerçevesinde halka açık şirketin kârını/mal varlığını azaltan bir yöntem olarak kullanıldığı hâllere de rastlanılabilecek ve ticari hayatın olağan akışına ve gereklerine aykırı, mutad dışı nitelikte olan uygulamalarla halka açık şirketin mal varlığı ilişkili taraflara aktarılabilir.

Öte yandan piyasa teamüllerine aykırılık ölçütüne mülga 2499 sayılı SPKn’nun 15/7 hükmünde yer verilmediği dikkate alındığında, anılan ifadeye 6362 sayılı SPKn’nun 21/1 hükmünde yer verilmesinin uygulamada ortaya çıkan bir gerekliliğe dayandığı kanaatine varılabileceği düşünülmektedir⁵⁰³. Emsal kavramına verilecek anlamın, uygulamada (şirketler, şirketlerin yetkilileri tarafından, mahkemeler veya iade davası ya da ceza davası kapsamında inceleme yapacak bilirkişiler tarafından) olması gerektiği

⁵⁰³ Mülga 2499 sayılı SPKn’nun 15/7 hükmünde “*Halka açık anonim ortaklıklar; ... emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak kârını ve/veya mal varlığını azaltamaz.*” düzenlemesine yer verilmişti. Anılan maddenin emsallere uygunluk ilkesine odaklanması ve bunun dışında yapılabilecek diğer örtülü kazanç aktarımı niteliğindeki işlemleri kapsamaması yönüyle eleştirildiği hususunda bilgi için bkz. Kaya, A.; *Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı*, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 152.

gibi geniş bir şekilde ele alınmaması, özellikle hizmet alım-satımına ilişkin işlemlerde uygulamada karşılaşılan farklı örneklerde emsal bulma noktasında sıkıntı yaşanan hâllerde “emsallere aykırılık”tan ve dolayısıyla örtülü kazanç aktarımından söz edilemeyeceği algısını ortadan kaldırmak amacıyla⁵⁰⁴ SPKn’nun 21/1 ve 110/1-c hükmünde “piyasa teamülleri” ölçütüne yer verildiği sonucuna varılmaktadır. Kanaatimizce mülga 2499 sayılı SPKn döneminde ortaya çıkan uyuşmazlıklardan elde edilen tecrübeler çerçevesinde, yasağın kapsamının kanun metninden daha açık anlaşılabilir olması ve örtülü kazanç aktarımı teşkil edebilecek işlemlerin çeşitliliği karşısında farklı ihtimallerin de yasağın kapsamına alınabilmesi için kanun koyucu tarafından maddede emsallere aykırılık ilkesinin yanı sıra, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine de ayrıca yer vermiştir⁵⁰⁵. Nitekim, “emsallerine uygunluk” ilkesine aykırı işlemlerin örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında düzenlendiği mülga 2499 sayılı SPKn döneminde Yargıtay 7. CD’nin kararına konu olan olayın, kanun koyucu tarafından SPKn’nun 21/1 ve 110/1-c hükmünün ifadesinde dikkate alındığı sonucuna varılmaktadır.

Karara konu olayda; halka açık bir şirketin faaliyetleri için ihtiyacı olan malzemelerin şirketin sermaye ve yönetim bakımından ilişkili olduğu, ithalat sürecinde fiilî hiçbir katkısı bulunmayan ve halka açık şirketin işlemlerine aracılık etmek dışında ticari herhangi bir faaliyeti ve personeli bulunmayan yurt dışında kurulu şirketlerin, ticari ilişki zincirine dâhil edilerek bu şirketlere ödeme yapılmasının örtülü kazanç aktarımı

⁵⁰⁴ Emsallere uygunluk ilkesinin ilişkili taraflarla yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin arada böyle bir ilişki bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele uygun olmasını ifade ettiği kabul edilmektedir. Maddede yalnızca emsallere uygunluk ilkesine yer verilmesi durumunda karşılaştırılabilir işlemlerin bulunmadığı veya işlemin bütünü itibarıyla bizatihi emsallerine aykırı olmasına rağmen, yapılan ödemelerin *tutar itibarıyla* emsallerinden farklı olduğunun ortaya konulamadığı hâllerde, halka açık şirketin kârının/mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasına yol açan işlemin emsallerine aykırı olmadığından bahisle örtülü kazanç aktarımı teşkil etmeyeceği ileri sürülebilecekti.

⁵⁰⁵ Özellikle ilişkili taraflar arasındaki hizmet alım-satım işlemlerinde uygulamada karşılaşılan farklı örneklerde emsal bulma noktasında yaşanan sıkıntılar göz önünde bulundurularak, SPKn’nun 21/1 ve 110/1-c hükmünde emsallere uygunluk ilkesinin yanı sıra “piyasa teamüllerine” ve “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” uygunluk ilkelerine ayrıca yer verildiği düşünülmektedir. Nitekim yasak getiren hükümlerin dar yorumlanması veya suça ve cezada kanunilik ilkeleri çerçevesinde, emsallere uygunluk ilkesinin tek kriter olarak düzenlenmesi, örtülü kazanç aktarımına yol açan bazı işlemlerin yaptırımsız/cezasız kalması gibi durumlarla karşılaşılması ihtimalini artırabilmektedir. Mülga 2499 sayılı SPKn’nda örtülü kazanç aktarımı yasağının sınırlı olarak tanımlanması ve işlemlerde emsallerine göre bariz farklılık aranmasının uygulamada örtülü kazanç aktarımı fiiline vücut veren eylemlerin yaptırımsız kalması sonucuna neden olduğu, 6362 sayılı SPKn’nun 21 ve 110/1-c maddesinde yer verilen kriterlerle fiilin tanımının genişletildiği tespiti hakkında bkz. Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 246-247.

oluşturup oluşturmadığını değerlendiren ilk derece mahkemesi; ilişkili şirketlere ödenen bedellerin tutarları itibariyle “emsallerine aykırı” olduğunun somut bir şekilde ortaya konulamadığı gerekçesiyle sanıkların beraatine karar vermiştir. Kararının temyiz edilmesi üzerine Yargıtay 7. CD’nin 17.04.2012 tarihli ve E.2011/12736, K.2012/8459 sayılı kararında “...ilişkili şirketlerle yapılan işlemlerde sadece emsalinden bariz şekilde farklı fiyat uygulanması değil, normal şartlarda yapılmayacak olan bir işlemin, sırf aradaki ilişkinin/bağlantının varlığından ötürü yapılması hâlinde de bu madde kapsamında suç olarak değerlendirilmesini gerektirecektir... Burada, emsallerinden bariz şekilde farklı fiyat uygulanması hususu aranmayacaktır” ifadelerine yer verilerek kararın bozulmasına karar verilmiştir⁵⁰⁶. SPKn’nun 21/1 hükmünde “emsallere uygunluk” ilkesinin yanı sıra “piyasa teamüllerine uygunluk” ilkesine aykırı işlemlerin örtülü kazanç aktarımına yol açacağı düzenlendiğinden, artık ticari hayatın olağan koşulları içerisinde, piyasa teamülleri çerçevesinde yapılmayacağı ortaya konulan işlemler nedeniyle yapılan ödemelerin, emsallere göre yüksek fiyatlandırılmış olup olmadığının ispatının ayrıca uyuşmazlık konusu olmayacağı düşünülmektedir. Nitekim sırf aradaki ilişki nedeniyle halka açık şirketin kendi faaliyetlerine katkı sunmayan, halka açık şirket ile olanlar dışında hiçbir ticari faaliyet yürütmeyen ve personel dahi istihdam etmeyen ilişkili şirketlere, aracılık işlemleri nedeniyle ödeme yapması gibi durumlarda, ticari gerekliliklerle bağdaşmayan, olağan ticari hayatın koşulları içerisinde ticari saiklerle yapılmayacak olan ve piyasa teamüllerine uygun olmayan işlemlerle ilişkili taraflara menfaat sağlanması durumunda örtülü kazanç aktarımının varlığından söz edilebilecektir⁵⁰⁷.

Diğer yandan, birden fazla işlemin bir arada gerçekleştirildiği durumlarda işlemlerin örtülü kazanç aktarımına yol açıp açmadığının değerlendirilmesinde piyasa teamüllerine uygunluk ölçütünün emsallerine uygunluk ilkesinden daha işlevsel olabileceği düşünülmektedir. Yargıtay kararına konu olan bir olayda halka açık şirketin fabrika binasını beş yıl süre ile bir grup şirketine kiraladığı, kira borçlarının zamanında ödenmemesi nedeniyle kira sözleşmesinin süresinden önce halka açık şirket tarafından tek

⁵⁰⁶ Kararda “normal şartlarda hiçbir şekilde yapılmayacak olan bu işlemlerin, aradaki ilişki/bağlantı nedeni ile yapılması emsallere göre bariz farklılığı da ortaya koymaktadır.” ifadelerinde de yer verilerek, piyasa teamüllerine aykırılığın geniş anlamda emsallerine aykırılığı da gösterdiğine dikkat çekilmiştir. Karar metni için bkz. (www.sinerjimevzuat.com.tr, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁵⁰⁷ Şirketler topluluğunda hangi durumlarda aracılara ödeme yapılmasının örtülü kazanç aktarımı niteliğinde değerlendirileceği hususunda bilgi için bkz. Manavgat, s. 398.

tarafı olarak sona erdirildiği bir olayda, kira ilişkisinden doğan borçların ödenmemesine rağmen bu defa halka açık şirketin aynı grup şirketine yüksek tutarda (bedellerini tahsil etmeden) mal satışı gerçekteştirmesi ve alacak hakkı elde etmesi örtülü kazanç aktarımı yasağı bakımından incelenmiştir. Yargıtay 19. CD'nin 25.10.2016 tarihli ve E.2016/11171, K.2016/21824 sayılı kararında, farklı hukuki ilişkiler kapsamındaki işlemler bir bütün olarak değerlendirilerek, ilişkili tarafın (grup şirketinin) halka açık şirkete olan borcunun tutarının halka açık şirketin aktifinin yaklaşık dörtte birine yükseldiği vurgulandıktan sonra *“mevcut birikmiş alacaklar dahi tahsil edilmezken bu firmaya mal satışı yapılarak halka açık şirketin risklerinin (alacaklarının) arttırılması ticari hayatın teamüllerine uygun olmadığı gibi şirket çıkarlarına da açıkça aykırıdır”* ifadelerine yer vermiş ve olayda örtülü kazanç aktarımının varlığının kabul edilmesi gerektiği sonucuna varılmıřtır⁵⁰⁸.

Bu hususlar bir arada değerlendirildiğinde halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasının etkin bir şekilde yasaklanabilmesi bakımından, emsallere uygunluk ilkesinin yanı sıra, SPKn'nun 21/1 hükmünde piyasa teamüllerine uygunluk ilkesine yer verilmiş olmasının örtülü kazanç aktarımının önlenmesinde ve/veya yaptırıma bağlanmasında önem taşıdığı sonucuna varılmaktadır.

iii. Ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık

SPKn'nun 21/1 maddesinde emsallere ve piyasa teamüllerine aykırılık hususlarının yanı sıra mülga 2499 sayılı SPKn'nun 15/7 hükmünde yer almayan *“ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”*ne aykırılık da yapılan işlemin örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılığa yol açmasını sağlayacak olgular arasında gösterilmiştir. Doktrinde SPKn'nun 21/1 hükmünde anılan ilkeye yer verilmesi ile halka açık şirketin ilişkili taraflarıyla gerçekteştireceği işlemler değerlendirilirken, yapılan işlem ile yönetim kurulu üyelerinin özen ve sadakat yükümlölüğüyle bağlantı kurulmasının amaçlandığı ifade edilmektedir⁵⁰⁹. Nitekim TTK md. 369'da yönetim kurulu üyelerinin ve yönetimle görevli üçüncü kişilerin, görevlerini *“tedbirli bir yöneticinin özeniyle”* yerine getirmek ve *“şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek”* yükümlölüğü altında

⁵⁰⁸ Karar metni için bkz. www.lexpera.com.tr, son erişim tarihi: 4.6.2022.

⁵⁰⁹ Manavgat, s. 419-420.

oldukları hükme bağlanmıştır⁵¹⁰. Yukarıda da yer verildiği gibi kanun koyucunun emsallere uygunluk ilkesinin yanı sıra “piyasa teamüllerine” ve ayrıca “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” aykırılık hususlarını maddede ayrı bir ölçüt olarak öngörmesinin nedeninin, görünüşte hukuka ve/veya emsallerine uygun olan; ancak nihai amacı ilişkili taraflara menfaat sağlanması olan işlemleri engellemek amacını taşıdığı düşünülmektedir⁵¹¹. SPKn’nun 21/1 hükmünde mülga SPKn’nda yer verilmeyen ölçütlere yer verilmesinin, mülga SPKn döneminde Kurulca tespit edilen ancak “emsallere aykırılık” ölçütü kapsamında yaptırıma bağlanmasında sorun yaşanan durumlarla karşılaşılmış olmasına dayanmakta olabileceği, bu kapsamda emsallere uygunluk kuralının yanı sıra, ilkesel bazlı bir düzenlemeyle⁵¹², somut olayın koşulları içerisinde

⁵¹⁰ SPKn md. 21’in, mülga 6762 sayılı TTK md. 320’de anonim şirketin yönetim kurulu üyelerinin özen ve sadakat borcunun ölçütüne ilişkin benimsenen “basiret” ölçütünden hareket edilerek kaleme alındığı görülmektedir. Mülga TTK döneminde anılan kavrama yargı kararları ile verilen ağır anlamların adaletsizliklere yol açması nedeniyle; 6102 sayılı TTK md. 369 ile terk edilmesine ve yönetim kurulu üyelerinin özen yükümlülüklerinin tespitinde “tedbirli bir yöneticinin” özeni ölçütünün benimsenmiş olmasına rağmen, SPKn’nun 21/1 hükmü ile ticari hayatın “basiret ilkeleri”nin esas alınması doktrinde eleştirilmekte ve “ticari hayatın basiret ilkelerinin” TTK md. 369/1 uyarınca tedbirli bir yöneticiye verilen anlam çerçevesinde değerlendirilmesinin uygun olacağı belirtilmektedir (Manavgat, s. 420; Günay, s. 67-68). Yönetim kurulu üyelerinin özen ve bağlılık yükümlülüklerinin kapsamı hakkında detaylı bilgi için bkz. Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), s. 654 vd.

⁵¹¹ SPKn md. 21/1’de yer verilen “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri” ölçütünün hükmün uygulama alanını genişletmeye elverişli olup olmadığı doktrinde değerlendirilmiştir. *Manavgat* tarafından “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”ne uygunluğun değerlendirilmesinde somut olaydaki işlemin karşılaştırılabilirlik ölçütlerini sağlayan işlemlerle kıyaslanarak değerlendirilmesi gerektiği, anılan ölçütün geniş anlamda emsallere uygunluk ölçütüyle aynı olduğu ve bağımsız bir ölçüt olarak değerlendirilemeyeceği ifade edilmiştir (Manavgat, s. 420-421). *Günay* ise birçok hukuk düzeninin kendi yararına işlem yapma yasağını (*self-dealing*) sadakat yükümlülüğü altında düzenlediğini, SPKn’nun 21/1 hükmünde yer verilen ticari hayatın basiret ve “dürüstlük ilkeleri” ile kast edilenin yönetim kurulunun sadakat yükümlülüğü olduğunu ve ilişkili taraf işlemlerinden kaynaklanacak menfaat çatışmalarının kontrol edilerek mal varlığı risklerinin sınırlandırılması amacıyla anılan ölçütün, emsallere uygunluktan bağımsız bir ölçüt olarak gözetilmesinin isabetli olduğu kanaatini ifade etmiştir (Günay, s. 68-69).

⁵¹² İlişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesindeki farklı yaklaşımları değerlendiren eserlerde, konunun “kural bazlı” düzenlenmesi yerine “ilke bazlı” düzenlenmesinin bu işlemlerin önlenmesi bakımından daha doğru bir yaklaşım olduğunun ifade edildiği görülmektedir. İlkesel bazlı düzenlemelerde genel bir şemsiye kavram olarak “özen ve sadakat yükümlülüğü (*duty of loyalty, fiduciary duty*)” veya “dürüstlük kuralı (*good faith*)” gibi ilkelerden faydalanılabileceği, anılan ilkelerin ölçüt olarak kullanılması ile esas itibarıyla yapılan işlemlerin adil olup olmadığı hususunun değerlendirilmesine olanak sağlanmasının amaçlandığı anlaşılmaktadır (Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 161; Armour/Hansmann/Kraakman, s. 33; Tröger, s. 21; Günay, s. 68-69). Literatürde özellikle *common law* sistemlerinin azınlık pay sahiplerini/yatırımcıları daha etkin bir şekilde koruyabilmesinin, Kıta Avrupası hukukunda olduğu gibi, dolanmaya imkân veren somut düzenleyici normlar yerine, “özen ve sadakat borcu”na aykırılık bulunup bulunmadığının her somut olayda yargı tarafından incelenebilmesine dayandığı ve böylelikle kanunlarda açıkça yasaklanmamış yöntemlerle şirketin mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasına yol açan işlemlerin de caydırılabildiği/önlenildiği tespit edilmiştir. Bu doğrultuda, ilişkili taraf işlemleri anılan ilkeler çerçevesinde düzenlendiğinde, işlem ile azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlal edilip edilmediğinin, işlemin yapılmasından sonra (*ex-post*) mahkemenin konuyu somut olayın şartları içerisinde değerlendirmesine olanak sağladığı ve zaman içerisinde yargı tarafından verilecek kararlarla oluşan

konunun bir bütün olarak değerlendirilmesine olanak sağlanmasının hedeflendiği değerlendirilmektedir⁵¹³. Anılan düzenleme uyarınca halka açık şirket tarafından gerçekleştirilen işlemlerin “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” uygun olup olmadığının tespitinde, işlem yapılırken halka açık şirketin menfaatlerinin gerekli şekilde gözetilip gözetilmediğinin değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Kanaatimizce halka açık şirketin menfaatlerinin dürüstlük kuralına uygun olarak tedbirli bir yöneticinin özeniyle gözetilmediği, aksine ilişkili tarafın menfaatlerinin ön planda tutulduğu durumlarda; halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına yol açılmışsa, örtülü kazanç aktarımında bulunulduğu sonucuna varılması gerekmektedir⁵¹⁴.

Özellikle, günümüzde yaygınlık kazanan (ve tez konumuz kapsamında da ele alınan) şirketler topluluğu yapısında ilişkili taraflarla yapılan mal varlığını azaltıcı işlemlerin örtülü kazanç aktarımına yol açıp açmadığının değerlendirilmesinde, işlemin yönetim kurulunun özen ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetme yükümlülüğüne uygun olması (“ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”) ölçütü daha fazla önem kazanabilecektir. İşlemin her iki tarafının da nihai olarak (doğrudan veya dolaylı olarak) aynı kişinin kontrolünde olması, normal piyasa koşullarında, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kuralları kapsamında verilmeyecek olan kararların halka açık şirketin yönetimi tarafından verilmesine ve uygulanmasına yol açabilmektedir. Topluluk şirketleri ile yapılan işlemlerde sadece emsalinden farklı fiyat uygulanması hâlinde değil, normal şartlarda yapılmayacak olan bir işlemin sırf aradaki ilişkinin varlığından ötürü yapılması, örneğin ihtiyaç duyulmayan bir hizmetin aradaki ilişki nedeniyle topluluk şirketinden satın alınması gibi durumlarda, işlemler için emsallere uygun bir fiyat belirlense de, örtülü kazanç aktarımının kabul edilmesi gerekir⁵¹⁵. Zira SPKn md. 21 hükmünün konuluş

birikimin gelecekte yapılacak işlemler açısından yön gösterici olacağı ifade edilmektedir (La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A./Vishny, R.: *Investor Protection and Corporate Governance*, 1999 (<https://ssrn.com/abstract=183908>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 6, 9 vd.; Johnson/La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer, s. 3 vd.). İlke bazlı kurallar öngören bir hukuk sisteminde ilkelere riayet edilmesinin sağlanabilmesi için uzmanlaşmış bir yargının varlığına ihtiyaç duyulduğu, bu hususta ABD mahkemelerinin uzmanlığına geçmişten beri büyük güven duyulduğu hususunda bkz. Davies, s. 164.

⁵¹³ Benzer değerlendirme için bkz. Duran, s. 210-212.

⁵¹⁴ Kurumsal Yönetim Tebliği’nin Taslak metninin 20/3 hükmünde, “halka açık şirket ile ilişkili tarafın menfaatlerinin çatıştığı durumlarda halka açık şirketin menfaatlerinin gözetilmemesi”nin, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarının ihlali olarak değerlendirileceği düzenlemesine yer verilmişti. Anılan düzenleme için bkz. Karşoğlu, s. 391, dn.138.

⁵¹⁵ Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 203.

amacı, örtülü işlemler ile halka açık şirketin mal varlığından ilişkili taraflar lehine haksız menfaat sağlanmasının önlenmesidir. Bu menfaat sağlanırken izlenen yol/yöntem konusunda, doktrinde dar yorum yapılmaması ve hükmün konuluş amacının göz önüne alınması gerektiği ifade edilmekte olup⁵¹⁶, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık unsuruna madde metninde yer verilmesinin de anılan amaçla bağlantılı olduğu düşünülmektedir. Bir başka ifadeyle, anılan ölçüt geniş anlamda emsallere uygunluk ilkesi içerisinde yer almakla birlikte⁵¹⁷, maddede “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” açıkça yer verilmesinin; aynı işlemin benzer koşullarda şirketin menfaatlerini ticari hayatın kurallarına uygun olarak gözeten tedbirli bir yönetici tarafından ilişkili taraf olmayan üçüncü kişiyle de aynı şartlar altında yapılıp yapılmayacağının gerekli hâllerde örtülü kazanç aktarımı bakımından başlı başına bir ölçüt olarak dikkate alınmasına da olanak sağladığı sonucuna varılmaktadır⁵¹⁸.

SPKn’nun 21/1 hükmünün örtülü kazanç aktarımına neden olan işlemlerin yönetim kurulu üyelerinin özen ve sadakat yükümlülükleriyle bağlantılı olarak değerlendirilmesine yönelik yaklaşımının, TTK’nın 202/1 hükmünde hâkimiyetin kullanılmasının kayba neden olup olmadığının değerlendirilmesinde kabul edilen anlayışla da benzer olduğu düşünülmektedir. Nitekim Alman hukukunda AktG §311’in uygulamasında olduğu gibi; doktrinde TTK md. 202/1 kapsamında hâkimiyetin kullanılması yoluyla bağlı şirketin kayba uğratılıp uğratılmadığının tespitinde kullanılacak ölçütün “*aynı konumda bulunan bağımsız bir şirketin, şirket menfaatlerini gözetken dürüst ve tedbirli yöneticilerinin takınacağı tutum*” olduğu ifade edilmektedir⁵¹⁹. TTK md. 202/1 hükmünün amacının bağlı şirketi, bağımsız olsa idi içinde bulunacağı duruma getirmek olduğu ve şirketin bağımsız olsa idi yapmayacağı işlemlerin kayıp doğurucu olarak nitelendirilmesi gerektiği kabul edilmektedir⁵²⁰. Buna göre, bağlı şirketin iş ve işlemlerinin, varsayımsal olarak aynı koşullar içerisinde bulunan ve özen yükümüne

⁵¹⁶ Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 196.

⁵¹⁷ Manavgat, s. 420-421.

⁵¹⁸ Alman hukukunda BGH tarafından AktG §57 kapsamında pay sahibi ile şirket arasında yapılan işlemin sermayenin iadesi yasağının ihlaline yol açıp açmadığı bakımından yapılan incelemelerde, konunun anılan ölçüte göre değerlendirildiği ve bu hususun esas itibarıyla emsallerine uygunluk incelemesinin de özünü oluşturduğu hususunda bkz. Meyer, s. 47-49.

⁵¹⁹ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.40; Okutan Nilsson, s. 261; Tröger, s. 7; Ungerer, s. 85; Rhiel, s. 40-43; Antunes, s. 345, dn.368’deki açıklamalar.

⁵²⁰ Okutan Nilsson, s. 229; Akın, s. 200-202.

uygun şekilde yönetilen bağımsız bir şirketin işlemleri ile karşılaştırılması ve bağımsız bir şirketin kendi menfaatine görmediği için yapmayacağı işlemlerin yapılması sonucunda şirketin mal varlığının azaltılması (veya somut olarak tehlikeye sokulması) kayıp olarak nitelendirilmekte ve işlemin hukuka aykırılığının belirlenmesinde bu husus bir ölçüt olarak kullanılmaktadır⁵²¹. Bu çerçevede, kanaatimizce SPKn'nun 21/1 maddesinde yer verilen “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”ne uygunluk ölçütü ile esas itibarıyla TTK md. 202/1-a bakımından kayba yol açan işlemlerin belirlenmesinde benimsenen yaklaşımla benzer olarak, halka açık şirketin iş ve işlemlerinin, varsayımsal olarak aynı koşullar içerisinde bulunan ve özen yükümüne uygun şekilde yönetilen bağımsız bir şirketin işlemleri ile karşılaştırılması ve bağımsız bir şirketin kendi menfaatine görmediği için yapmayacağı işlemlerle şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasının (veya artmasının engellenmesinin) örtülü kazanç aktarımı yasağı kapsamında değerlendirilmesine yönelik olduğu sonucuna varılmaktadır.

Diğer yandan, örtülü kazanç aktarımı yasağı bakımından SPKn'nun 21/1 hükmünde “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” uygunluk ölçütüne yer verilmiş olması hukuka aykırı işlemleri tespit etmek açısından önemli bir kriter olarak görülebileceği gibi, anılan ilkenin aynı zamanda hukuka uygun olan ilişkili taraf işlemlerinin belirlenmesinde de işlevinin olabileceği düşünülmektedir. Bu kapsamda “emsallerine uygun” olmayan, ancak şirketin somut olayda içerisinde bulunduğu durum dikkate alındığında, ticari hayatın gerekliliklerine uygun olan işlemler bakımından “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”ne uygunluk kriterinin önemli bir anlamı olabilecektir. Gerçekten de karşılaştırmalı hukukta ilişkili taraf işlemlerinin azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlaline yol açıp açmadığının tespitinde işlemlerin adil (*fair*) olup olmadığının değerlendirilmesi gerektiği, ancak bazı durumlarda ise işlemin adil olmasının “emsallere uygun” olmasından farklı bir hususu ifade edebileceği vurgulanmaktadır⁵²². Özellikle şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda, işlemlerin her zaman bağımsız taraflar arasında kararlaştırılacak fiyatlar üzerinden yapılması söz konusu olmayabilir. Nitekim şirketler topluluğunun farklı menfaatlerinin de işlemlerin

⁵²¹ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.40; Rhiel, s. 41; Klene, s. 135; Okutan Nilsson, s. 230 dn.622; Akın, s. 202.

⁵²² Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 161 vd.; Dammann, s. 232 vd. Bu yönde ayrıca bkz. Paces, s. 183 dn.5.

koşullarının belirlenmesinde etkili olabileceği, emsallerine aykırı görülebilecek işlemin, adil olup olmadığının değerlendirilmesinde yöneticilerin sadakat yükümlülüklerine uygun davranıp davranmadıklarının değerlendirmeye alınması gerektiği kabul edilmektedir⁵²³. Yukarıda değinildiği gibi yapılan işlemin şekillendirilmesinde halka açık şirketin ve şirketin (ilişkili taraf konumunda olmayan) pay sahiplerinin menfaatlerinden çok, ilişkili taraflarının menfaatlerinin rol oynadığının tespit edilebildiği hâllerde⁵²⁴, aynı zamanda halka açık şirketin kârı/mal varlığı azaltılmışsa, işlemin örtülü kazanç aktarımı için bir yöntem olarak kullanıldığı sonucuna varılması uygun olacaktır. Bununla birlikte, somut olayın özellikleri içerisinde, emsallerine uygun olmayan bir işlemin, benzer koşullarda şirketin menfaatlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle gözeten yöneticiler tarafından da yapılabileceği sonucuna varıldığı durumlarda, işlem nedeniyle halka açık şirketin mal varlığı azalmış olsa bile, SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı şekilde örtülü kazanç aktarımı yapıldığından söz edilmemesi gerektiği düşünülmektedir⁵²⁵.

Bu kapsamda emsallerine uygun görülmeyecek bir işlemin, özellikle halka açık şirketin şirketler topluluğuna dâhil olduğu durumlarda, bütüncül olarak değerlendirildiğinde ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık taşımadığı sonucuna varılabilecektir⁵²⁶. Nitekim doktrinde şirketler topluluğunda emsallerinden veya piyasa fiyatından farklı olarak yapılan işlemlerin tamamının her durumda azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini ihlal eden işlemler olmadığı vurgulanmaktadır⁵²⁷. Doktrinde şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda işlemlerin hukuka uygunluğunun değerlendirilmesinde tek başına “emsallere uygunluk (*arm's lenght*)” ilkesinden hareket edilmesinin her zaman doğru bir yaklaşım olmayabileceği, topluluk yapısının sağladığı

⁵²³ Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 161 vd.

⁵²⁴ ABD mahkemelerinin kişisel çıkarların gölgelendirdiği ilişkili taraf işlemlerinin adilliğini sadakat yükümlülüğü kapsamında incelemek konusunda özellikle istekli davrandıkları hususunda bilgi için bkz. Enriques/Hertig/Kanda/Pargendler, s. 164.

⁵²⁵ Şirketin pay sahibiyle yaptığı piyasa fiyatlarına uygunluk taşımayan işlemin, haklı görülebilir operasyonel/ticari nedenlere dayandığı durumlarda mal varlığının korunması kurallarına aykırılık teşkil etmediği yönündeki BGH kararları hakkında bilgi için bkz. Civelek, s. 213 dn.980. Örneğin, şirketin likidite problemleri yaşadığı bir dönemde ürünlerini pay sahibine toptan olarak iskonto edilmiş bir bedel üzerinden satması durumunda, emsallerine uygun olmayan işlemin şirketin menfaatlerine uygun olduğu ve dolayısıyla ilişkili taraf işlemlerine ilişkin sınırlamalar ile güdülen azınlık pay sahiplerinin korunması amaçlarıyla çelişen bir durumun olmadığı sonucuna varılması mümkün olabilecektir (Civelek, s. 213).

⁵²⁶ Dammann, s. 232 vd.

⁵²⁷ Paccès, s. 187. Emsallere uygunluk ilkesine göre yapılan değerlendirmenin işlemin adil olup olmadığı konusunda varılacak kanaat bakımından her zaman uygun bir değerlendirme kriteri olmadığı konusunda açıklama ve değerlendirme için bkz. Paccès, s. 196-199.

işlem maliyetlerinin azaltılması ve sinerji gibi parasal olarak belirlenebilir tutarlara tekabül eden ölçülebilir ve somutlaşmış menfaatlerin de işlemin ticari olarak anlamlı olmasını sağladığı durumlarda, işlemlerin bütününe dikkate alınmasının uygun olacağı belirtilmektedir⁵²⁸. Ayrıca doktrinde ilişkili taraf işlemlerinin hukuka uygunluğu değerlendirilirken somut olayın ticari yaşamın koşulları çerçevesinde ele alınmasının önem taşıdığı, özellikle şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde ilişkili taraf işlemleriyle ticari hayatın özellikleri arasındaki güçlü bağlantının göz önünde tutulmasının uygun olacağı ifade edilmektedir⁵²⁹.

Sonuç itibarıyla, SPKn'nun 21/1 hükmü açısından konu değerlendirildiğinde, ilişkili tarafla yapılan, emsallerine uygunluğu konusunda şüphe bulunan bir işlemin somut olayın gereklilikleri çerçevesinde şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözetilen ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden, bağımsız bir şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceğinin ve işlemin “ticari hayatın basiret ve

⁵²⁸ Paccès, s. 192, 196 vd.; Dammann, s. 232 vd. Örneğin araba üreticisi bir şirketin topluluktaki başka bir şirketten piyasa fiyatının bir miktar üzerinde bir fiyattan araba motoru satın alması işlemi bakımından konu değerlendirildiğinde, ilişkisiz taraflardan daha ucuza temin edilmesi olasılığının varlığına rağmen, topluluk şirketine özel şekilde üretilen motorun bir miktar yüksek fiyat ödenerek satın alınmasının, nihai olarak etkin bir işlem olabileceği ve şirketler topluluğunun farklı sinerjilerden yararlanarak menfaat elde etmesini sağlayabileceği ileri sürülebilecektir. Yine, arabanın navigasyon sisteminin, arabanın otomatik sürüş sistemi yazılımı ile uyumlu olacak şekilde dizayn edildiği hâllerde, emsallerinin üzerinde ödenen ücretlerin sağladığı sinerjiler nedeniyle azınlık pay sahiplerinin haklarını ihlal edici nitelik taşımayacağı hususunda bkz. Paccès, s. 182, 187, 198.

⁵²⁹ Manavgat (Ortaklıklar Topluluğu), s. 94. Şirketler topluluğu yönünden TTK'da hâkimiyetin kötüye kullanılmasının hukuki sonuçları bakımından bu husus göz önünde bulundurularak konu düzenlenmiştir. Nitekim kısmi hâkimiyette hâkim şirketin yönlendirmesiyle bağlı şirketin kayba uğratılması ve kaybın denkleştirilmemesi durumunda hâkim şirketin ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 202/1-b uyarınca oluşan zarar nedeniyle tazminat sorumlulukları ortaya çıkmaktadır. Ancak TTK md. 202/1-d hükmünde, tazminat sorumluluğunu kaldıran bir sebep olarak, işlemin bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin “özen borcuna aykırı olmaması” hâli sayılmıştır. Başka bir deyişle, davranışın özen ölçüsü içerisinde kalması bir hukuka uygunluk sebebi olarak düzenlenmiş olup, bu halde hâkim şirketin/ve yönetim kurulu üyelerinin tazminat sorumluluğu ortadan kalkmaktadır (Okutan Nilsson, s. 261). Dolayısıyla kayba sebebiyet veren işlemin, aynı veya benzer koşullar altında, şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözetilen ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden, bağımsız bir şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceği ya da yapılmasından kaçınılabileceğinin ispatı hâlinde, tazminata hükmedilmeyecektir. Doktrinde anılan hüküm ile hâkim şirketin yönlendirmesi sonucu yapılan işlemlerde ortaya çıkan bütün zararların, piyasa şartları ve yöneticilerin özeninden soyutlanarak, doğrudan hâkim şirketin sorumluluğu kapsamında değerlendirilmesinin hatalı olacağı görüşünden hareket edildiği ve diğer koşulların kaybın oluşmasındaki rolünün de dikkate alınmasının benimsendiği ifade edilmiştir (Akın, s. 185 vd., 217 vd.). Söz konusu düzenleme ile kanun koyucu hâkim şirketin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun doğup doğmadığının belirlenmesinde hukuken bağımsız bir bağlı şirket yöneticisinin aynı koşullar altında vereceği varsayılan kararın temel alınması esasını benimsemiştir (Özdin, F.: *Cash Pooling (Nakit Havuzu) Uygulamasında Bağlı Şirket Yönetim Organının Sermayenin Korunması İlkesi Bağlamındaki Yükümlülükleri ve Sorumluluğu*, Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu, İstanbul 2019, s. 95).

dürüstlük ilkeleri”ne uygun olduğunun kabul edilebileceği hâllerde, mal varlığının eksilmesine yol açan işlemin SPKn’nun 21/1 (ve 110/1-b,c) hükmüne aykırı olduğu sonucuna varılmaması gerektiği düşünülmektedir. İşlemlerin emsallerine uygunluğu ilkesinin yanı sıra, “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” uygunluğu ölçütüne de SPKn’nun 21/1 hükmünde yer verilmiş olmasının, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin tespitinde olduğu gibi, mal varlığında eksilmeye yol açan işlemlerin hukuka uygunluğunun değerlendirilmesinde de somut olayın özelliklerinin göz önüne alınmasına imkân sağlayan bir içeriğe sahip olduğu sonucuna varılmaktadır⁵³⁰. Bu noktada önemle vurgulanmalıdır ki, hangi işlemin ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun, hangisinin ise aykırı kabul edileceği hususunda genelleme yapılması mümkün olmayıp, somut olayın özellikleri çerçevesinde her olayda konunun ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekmektedir.

cc. İşlemin halka açık şirketin kârını/mal varlığını azaltması, artmasını engellemesi

İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımının son unsuru halka açık şirketin (veya kolektif yatırım kuruluşunun) kârının/mal varlığının doğrudan veya iştirak ya da bağlı şirketlerinin işlemleri çerçevesinde dolaylı olarak azaltılmasıdır. SPKn’nun 21/1 hükmünde kapsamlı bir ifade tarzı benimsenmiş olup, anılan maddede kârın veya mal varlığının azaltılması ya da artmasının engellenmesi durumunda, işlemlerin örtülü kazanç aktarımına yol açacağı düzenlenmiştir. Doktrinde SPKn’nun 21 hükmü ile halka açık şirketlerin mal varlığının korunması genel ilkesi çerçevesinde bir düzenleme yapıldığı ve kâr veya mal varlığı ifadelerinin geniş şekilde anlaşılması gerektiği ifade edilmektedir⁵³¹. Anılan madde ile yalnızca halka açık şirketin veya iştirak ya da bağlı şirketlerinin finansal tablolarına yansıyan kâr tutarlarının değil, mal varlıklarının tamamının korunması amaçlanmıştır⁵³². Bununla birlikte örtülü kazanç aktarımının oluşması için şirket kârında

⁵³⁰ Özellikle emsallerine göre farklı işlemlerin, (bir takım maliyetlerden tasarruf sağlanması ya da sinerjiden yararlanılması gibi) haklı görülebilecek gerekçelere veya ticari nedenlere dayandığı ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olduğunun kabul edilebileceği durumlarda, işlemlerin örtülü kazanç aktarımı olarak değerlendirilmemesine de olanak sağladığı sonucuna varılmaktadır.

⁵³¹ Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 246; Adıgüzel, s. 102; Memiş/Turan, s. 129; Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 196.

⁵³² Mülga 2499 sayılı SPKn’nun 15/son maddesinde yapılan değişiklikler de bu görüşü destekler niteliktedir. Zira, mülga 2499 sayılı SPKn’nun 15/son hükmü metninde başta halka açık şirketlerin “*bariz şekilde farklı ücret ve bedel uygulamak gibi işlemlerde bulunarak yıllık kârını*” azaltamayacakları düzenlenmişken, 4487 sayılı Kanun’la 1999 yılında yapılan değişiklikle söz konusu yasağın kapsamı genişletilerek, “...

veya mal varlığında meydana gelen azalmanın veya artışın engellenmesi olgusunun para ile ölçülebilir bir değer olması gerekmektedir⁵³³.

ç. Hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımının şartları

SPKn'nun 21/2 hükmü ile “pasif/hareketsizliğe dayalı” örtülü kazanç aktarımı ayrıca düzenlenmiştir. SPKn ile örtülü kazanç aktarımı fiilinin aktif bir davranışta bulunmayarak, ilişkili taraflara doğrudan bir varlık ya da nakit aktarımının söz konusu olmadığı durumlarda da gerçekleştirilebileceği öngörülerek, SPKn'nun 21/2 hükmünde “pasif kalarak” örtülü kazanç aktarımında bulunma fiili de yasaklanmıştır⁵³⁴. SPKn'nun 21/2 hükmünde, halka açık şirketin (kolektif yatırım kuruluşu veya bunların bağlı şirket ve iştiraklerinin) kârlarını ya da mal varlıklarını korumak veya artırmak için yapmaları beklenen faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkili oldukları gerçek veya tüzel kişilerin kârlarının ya da mal varlıklarının artmasını sağlamaları örtülü kazanç aktarımının bir türü olarak düzenlenmiştir. Örtülü kazanç aktarımının bu türünde işleme dayalı olandan farklı olarak bir kaçınma söz konusudur. Bir ihaleye girmekten kaçınmak, işletme hakkına sahip olduğu madeni işletmeyerek veya düşük kapasitede işleterek aynı alanda faaliyet gösteren grup şirketinin madeni yüksek fiyattan satarak kazanç sağlamasına olanak sağlamak gibi durumlar bu kapsamda değerlendirilebilecektir. Anılan düzenleme uyarınca örtülü kazanç aktarımı gerçekleştirildiğinden bahsedebilmek için ilgili işlem veya eylemin yapılmayarak şirket mal varlığında gerçekleşebilecek artışın gerçekleşmemesi ile ilişkili tarafın mal varlığındaki artış arasında nedensellik bağı bulunmalıdır⁵³⁵.

emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyatı ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak kârını ve/veya mal varlığını azaltamaz” hükmüne yer verilmiştir. Örtülü kazanç aktarımı yasağına ilişkin düzenlemelerin geçirdiği değişikliğe bakıldığında, ilişkili taraflarla yapılacak işlemlerin yıllık kârı azaltması değil, genel olarak şirketin kâr ve/veya mal varlığı durumunda meydana gelen azalmanın esas alınması suretiyle örtülü kazanç aktarımı yasağının kapsamının genişletildiği görülmektedir.

⁵³³ Her ne kadar mülga 2499 sayılı SPKn md. 15'teki fiyat farkının “bariz” olması koşulu, 6362 sayılı SPKn md. 21'de kaldırılmışsa da, yapılan işlemin bağımsız kişilerce gerçekleştirilen işlemlerle karşılaştırılması esnasında, sayısal veriler arasındaki farkın fazlalığının örtülü kazanç aktarımının varlığına işaret edebilecek kuvvetli bir kıstas olduğu hususunda bkz. Günay, s. 75. Kaya ise bariz farklılığın her durumda aranması gerekliliğinin olmadığını, ancak emsallerine göre bariz farkın aktarımın tespitinde yine de önemli rol oynamaya devam edeceğini ifade etmiştir (Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 201).

⁵³⁴ Bu hususta bkz. 6362 sayılı SPKn md. 21'in gerekçesi.

⁵³⁵ Manavgat, s. 425.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: ORTAK NAKİT KULLANIMININ HUKUKİ SONUÇLARI

I. ORTAK NAKİT KULLANIMININ YOL AÇTIĞI HUKUKİ SORUNLAR

A. Genel Olarak Ortak Nakit Kullanımının Neden Olduğu Hukuki Sorunlar

Birinci Bölüm’de yer verildiği üzere tez çalışmamız kapsamında merkezî nakit yönetimi sağlayan nakit havuzlama uygulamaları ile diğer topluluk içi borçlanmaları da içine alacak şekilde, geniş anlamda şirketler topluluğundaki fonların, topluluk şirketleri arasında aktarılması ve bu nakitten topluluk şirketlerinin bir veya birden fazlasının ortak bir biçimde yararlanmasına neden olan uygulamalar “ortak nakit kullanımı” olarak adlandırılmıştır. Şirketler topluluğunda ortak nakit kullanımına yol açan uygulamalarla, topluluk şirketlerinde yer alan likidite fazlasından şirketlerin ortak şekilde yararlanması ve bu tutarların merkezî şekilde yönetilerek topluluk menfaatleri dikkate alınarak kullanılması ekonomik mantığı ve getirisi olan bir uygulamalıdır. Ancak ortak nakit kullanımı sağlayan uygulamalar, çoğunlukla topluluk menfaatlerine uygun olsa da, bağlı şirketlerin alacaklılarının ve/veya azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini ihlal edici nitelik taşıyabilmektedir. Gerçekten de, gerek ekonomik bir bütünlük arz eden şirketler topluluğuna özgü bir finansman modeli olarak kullanılabilen nakit havuzlama sistemi gerekse de topluluk içi borçlanmalar yoluyla şirketler topluluğunda finansman sağlanması ve nakdin ortak şekilde kullanımı anonim şirketlerde sermayenin oluşturulması ve korunması kuralları yönünden hukuken bazı sorunlara ve sakıncalara yol açabilmektedir.

Sınırlı sorumluluk ilkesi uyarınca ortaklarından ayrı bir tüzel kişiliği olan ve borçlarından yalnızca mal varlığı ile sorumlu olan anonim şirketlerde mal varlığının korunması ilkesi geçerlidir. Nitekim sınırlı sorumluluk ilkesinin sonucu olarak şirketin alacaklıları, bu alacaklarını ancak şirketin mal varlığından temin edebileceğinden şirketin mal varlığının korunması başta alacaklıların menfaatlerinin korunması bakımından zorunludur⁵³⁶. Bununla birlikte azınlık pay sahiplerinin bulunduğu şirketlerde, mal

⁵³⁶ Anonim şirketler hukukunda mal varlığının korunmasına ilişkin benimsenen katı yaklaşımın sınırlı sorumluluk ilkesinin sonucu olduğu belirtilmektedir (Schmidt, s. 77; Pentz (Cash Pooling), s. 23-24; Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), Nr.467).

varlığının korunması yalnızca alacaklılar açısından değil, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasını da sağlamaktadır⁵³⁷. Doktrinde anonim şirketlerde mal varlığının korunması ilkesinin iki yönünün bulunduğu ifade edilmektedir⁵³⁸. Bunlardan ilki sermayenin eksiksiz ve fiilen oluşturulması (*Kapitalaufbringung*), ikincisi ise mal varlığının şirketin faaliyeti esnasında korunmasıdır (*Kapitalerhaltung*)⁵³⁹. Esas sermaye sisteminin ve onun yansıması olan mal varlığının korunması ilkesinin temelini teşkil eden sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallar pay sahipleri tarafından taahhüt edilen sermayenin şirketin mal varlığına fiilen ve bütünüyle girebilmesini sağlamaya yöneliktir⁵⁴⁰. Sermayenin fiilen ve eksiksiz şekilde oluşturulduğunun kabul edilebilmesi için pay sahibi tarafından taahhüt edilen sermayenin konusunun şirkete “fiilen” ve “tam değeri ile” sağlanması ve şirketin serbest tasarrufuna tahsis edilmesi gerekmektedir⁵⁴¹.

Sermayenin fiilen ve eksiksiz olarak oluşturulmasının ardından, mal varlığının korunması gerekliliği gündeme gelmektedir. Mal varlığının korunması kuralları esas itibarıyla şirketin işleyiş sürecinde mal varlığının korunması ve şirketin mal varlığının pay sahiplerine ve/veya yöneticilere aktarılmasının önlenmesini sağlamaya yöneliktir⁵⁴². TTK uyarınca anonim şirketin mal varlığının korunması bakımından önem taşıyan hususların başında, şirketin mal varlığının pay sahiplerinin ve/veya yönetim kurulu üyelerinin menfaatleri doğrultusunda (genel kurulca alınan bir kâr payı dağıtım kararının bulunmadığı hâllerde olduğu gibi) haksız şekilde kullanılmasının önüne geçilmesi gelmektedir.

Ortak nakit kullanımına ilişkin uygulamalar, mal varlığının korunmasının her iki yönünü de ilgilendirmektedir. Bu bağlamda özellikle sermaye artırımları bağlamında

⁵³⁷ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 126.

⁵³⁸ Sevi, s. 72.

⁵³⁹ Sevi, s. 72; Pentz (Cash Pooling), s. 23.

⁵⁴⁰ Sevi, s. 107. Anonim şirketlerde pay sahibinin şirketin borçlarından sorumlu olmaması sebebiyle, şirketin kanun tarafından belirlenmiş asgari miktarda sermayeye sahip olması ve pay sahibinin baştan belirli bir miktar sermayeyi şirkete taahhüt etmesi ve şirkete getirmesi zorunluluğu öngörülmüştür (TTK md. 335, 337/1).

⁵⁴¹ Sevi, s. 108.

⁵⁴² Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 130. Bu düzenlemelerin başlıca örnekleri pay sahiplerinin şirkete sermaye olarak verdiklerini geri almalarının yasaklanması (md. 480/3), sermaye kaybı ve borca batıklık hakkındaki özel düzenlemeler (TTK md. 376, 377), şirketin kendi paylarının iktisabının sınırlandırılması (md. 379), şirketin kendi paylarını taahhüt edememesi (md. 388), sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen yönetim kurulu kararlarının batıl olması (md. 391/1.b), sermayenin korunması hükümlerine aykırı genel kurul kararlarının batıl olması (md. 447/1.c) hususlarındaki düzenlemelerdir.

topluluk şirketleri tarafından sağlanan fonların, kısa bir süre sonra tekrar nakit havuzuna ya da fon sağlayan ilgili topluluk şirketlerine tüketim ödöncü sözleşmeleriyle aktarılması durumunda, sermayenin fiilen ve eksiksiz şekilde oluşturulduğundan söz edilip edilemeyeceğinin incelenmesi gerekmektedir. Diğer yandan, ortak nakit kullanımı kapsamında topluluk şirketlerine yapılan fon aktarımlarının, hangi durumlarda mal varlığının korunması kurallarına aykırılık taşıdığı ve bu işlemlerin taşınması gereken şartların neler olduğu, gerek TTK gerekse de SPKn açısından işlemin hukuki sonuçlarının belirlenmesinde önem arz etmektedir. Gerçekten de, hukuken bağımsız tüzel kişilikleri olan birden çok şirketin, sahip oldukları fonları/nakitleri topluluğun diğer şirketlerinin veya hâkim şirketin yararına olacak şekilde nakit havuzuna ya da diğer topluluk içi borçlanmalar yoluyla ödünç olarak aktarması, borç veren şirketlerin mal varlığının korunması açısından menfaat çatışmalarına yol açmakta ve anonim şirketler hukukunun temel ilkelerinden olan mal varlığının korunması ilkesinin ihlali bakımından tehlike potansiyeli taşımaktadır⁵⁴³. Bu doğrultuda, tüketim ödöncü sözleşmesi kapsamında gerçekleştirilen işlemlerin mal varlığının korunması yönünden hukuki sonuçlarının, sermayenin iadesi yasağı (TTK md. 480/3), pay sahiplerinin şirkete borçlanması (TTK md. 358) ve hâkimiyetin hukuka aykırı şekilde kullanılması (TTK md. 202) düzenlemeleri ile halka açık şirketler bakımından SPKn md. 21’de düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağı ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin Kurumsal Yönetim Tebliği çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir.

B. Alman Hukukunda Nakit Havuzlama Uygulamasının Neden Olduğu Hukuki Sorunlar ve Geliştirilen Çözümler

1. Ortak nakit kullanımının neden olduğu hukuki sorunların değerlendirilmesinde Alman hukukunun yol gösterici niteliği

Ortak nakit kullanımını sağlayan uygulamaların neden olduğu hukuki sorunlar karşılaştırmalı hukukta özellikle nakit havuzlama sistemi ile bağlantılı olarak Alman hukukunda inceleme ve değerlendirme konusu edilmiş, nakit havuzlama sistemi kapsamındaki uygulamaların şirketler hukuku açısından neden olduğu hukuki sorunlar ve bunların hukuki sonuçları Alman hukukunda birçok eserde incelenmiştir. Alman hukukunda nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemlerin hukuki sonuçlarına ilişkin

⁵⁴³ Pentz (Cash Pooling), s. 15 vd.; Özdin, s. 28.

çok sayıda eser verilmesinin temel nedeni, bu sistemin Alman şirketler topluluklarında/konzernlerde yaygın olarak kullanılmış olması ve bunun sonucunda ise anılan uygulamanın şirketler hukuku açısından hukuki sonuçlarının mahkeme kararlarında inceleme konusu edilmiş olmasıdır⁵⁴⁴. Alman Federal Mahkemesi'nin (*Bundesgerichtshof*, BGH) nakit havuzundaki işlemleri sermayenin korunması ve sermayenin oluşturulması kuralları bakımından inceleyen kararları uygulamayı şekillendirmiştir. Öte yandan, BGH'nin doğrudan nakit havuzlama sistemindeki işlemleri konu almasa da, şirketlerin ortaklarına/pay sahiplerine ödünç vermesine ilişkin işlemlerinin sermayenin korunması kuralları açısından ele alan kararlarında yer verilen esaslar da nakit havuzlama sistemindeki bağlı şirkette pay sahibi olan hâkim şirkete fon aktarmasına ilişkin işlemler bakımından belirleyici olmuştur. Söz konusu BGH kararları, öğretide yoğun şekilde değerlendirilmiş ve nihayet Alman hukukunda nakit havuzlama sisteminde hukuki belirlilik yaratmak amacıyla gerek limited gerekse anonim şirketlere ilişkin düzenlemelerde kanuni değişikliklere gidilerek, şirket ile ortağı arasındaki borçlanma ilişkileri sermayenin oluşturulması ve korunması kuralları bakımından ayrıca ve özel olarak düzenlenmiştir. Bununla birlikte, anılan düzenlemelerin de açıklanmaya muhtaç yönlerinin olması nedeniyle konuya ilişkin öğreti çalışmaları devam etmiş ve kanun değişikliklerinden sonra anılan düzenlemelerin uygulamasına ilişkin BGH'nin uygulamayı yönlendirici nitelikte yeni kararlar alması söz konusu olmuştur.

Nakit havuzlama sistemi ülkemizde henüz yaygınlık kazanmadığından, tespit edebildiğimiz kadarıyla yargı kararlarına da konu edilmemiş ve Türkçe eserlerde sınırlı olarak ele alınmıştır⁵⁴⁵. Ancak karşılaştırmalı hukukta Alman literatüründe detaylı incelemelerin konusu olan nakit havuzlama sistemi bakımından öne sürülen görüşlerin, yargı kararlarının ve yapılan kanuni düzenlemelerin, Türk hukuku bakımından yapılacak değerlendirmelerde yol gösterici nitelik taşıdığı değerlendirildiğinden⁵⁴⁶, aşağıda Alman

⁵⁴⁴ Merkezî nakit yönetimi uygulamalarının ekonomik ve hukuki anlamda birçok riski beraberinde getirdiğinin yakın geçmişte uygulamada açıklık kazanmış olduğu hususunda bkz. Sollanek, s. 67-68.

⁵⁴⁵ *Özdin* tarafından doktora tezi olarak kaleme alınan Almanca eserde konu kapsamlı bir incelemeye konu edilerek, Alman ve Türk hukuku bakımından nakit havuzlama sisteminin limited ve anonim şirketler bakımından neden olduğu hukuki sonuçlar ayrı ayrı incelenmiştir.

⁵⁴⁶ Doktrinde *Özdin* nakit havuzlama sisteminin TTK açısından hukuki sonuçlarının incelenmesinde, konuya ilişkin uzun bir uygulama geçmişine sahip olan Alman hukukunda ortaya çıkan tecrübelerden ve doktrin görüşlerinden faydalanılmasının mümkün olduğunu vurgulamıştır (*Özdin*, s. 31). İsviçre ve Avusturya'da da nakit havuzu sistemi uygulanmakta olup, anılan ülkelerde de uygulamayı yönlendiren mahkeme kararlarına rastlanılmaktadır. Avusturya Mahkemesi kararına konu olan olay ve açıklamalar için

hukukunda nakit havuzlama uygulamasının şekillendirilmesinde etkili olan Federal Mahkeme kararları ve bu kararların düzenlemelere yansımaları incelenmektedir.

2. Sermayenin oluşturulması bakımından

a. “Cash Pool I” kararı ve karar sonrası yapılan düzenleme değişiklikleri

Alman hukukunda doktrin ve yargı kararlarında nakit havuzlama sisteminin sermayenin fiilen ve eksiksiz olarak oluşturulması zorunluluğuna ilişkin düzenlemelere aykırılık teşkil etmesi tehlikesi sistemin neden olduğu en büyük sakıncaların başında görülmektedir. Nitekim (Türk hukukunda olduğu gibi) Alman hukukunda sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallar uyarınca şirkete sermaye olarak getirilen tutarların, ortağın hâkimiyetinden çıkarak, herhangi bir sınırlama olmaksızın şirketin yönetim kurulunun serbest tasarrufuna ve kullanımına bırakılması gerekmektedir⁵⁴⁷. Bu husus nakit havuzlama uygulamasında özel bir önem taşımaktadır. Nakit havuzlama sisteminde taraflar arasında yapılan anlaşmalar gereği şirketlerin hesaplarındaki nakit tutarları günün sonunda ortak bir havuzda toplandığından, havuza dâhil olan şirketlere hâkim şirket tarafından getirilen sermaye tutarlarının, aynı gün içerisinde otomatik olarak havuz hesabına aktarılması ve bu suretle hâkim şirketin ödediği sermaye tutarı üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak yeniden hâkimiyet kurması mümkün olmaktadır⁵⁴⁸.

bkz. Report on the Recognition of the Interest of the Group, s. 36-37. Bununla birlikte, tespit edilebildiği kadarıyla mevcut durumda anılan ülkelerde nakit havuzlama sisteminin düzenlenmesi amacıyla mevzuatta yapılmış bir değişiklik bulunmamaktadır. Fransa’da ise nakit havuzlama sisteminin uygulanması bakımından bankacılık mevzuatının neden olduğu engelin bertaraf edilebilmesi amacıyla şirketler topluluğunda nakit havuzlama sisteminin yürütülebilmesine yönelik düzenleme yapıldığı hususunda bilgi için bkz. OECD, RPT, s. 68; Conac/Enriques/Gelter, s. 505. Nakit havuzlama sisteminin uygulanabilmesi için bankacılık mevzuatında değişiklik yapan diğer ülkeler için bkz. Jansen, s. 6. Öte yandan, Almanya’nın yanı sıra Hollanda’da nakit havuzlama sisteminin kurala bağlandığı hususunda bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.I, Nr.512h. Nakit havuzlama sistemi hakkında karşılaştırmalı hukuk incelemesi için bkz. Jansen, s. 6 vd.

⁵⁴⁷ Pentz (Cash Pooling), s. 15; Özdin, s. 340; Sevi, s. 109. Şirkete sermaye getiren ortak ile şirket arasında sermayenin nasıl kullanılacağına ilişkin, özellikle bu sermaye tutarının sermayeyi getiren ortağın yararına olacak şekilde kullanılması ya da sermayenin ödeyene (doğrudan ya da dolaylı olarak) geri dönmesini sağlamaya yönelik bir anlaşmanın bulunması durumunda, sermayenin şirketin serbest tasarrufuna bırakıldığından ve ortağın sermaye koyma borcundan kurtulduğundan söz edilemeyeceği tespitlerine yer verilen BGH kararları hakkında bkz. Özdin, s. 340 dn. 13 ve 14.

⁵⁴⁸ Sermayenin oluşturulması açısından nakit havuzunun ortaya çıkardığı hukuki problemler, şirketler topluluğunda yeni kurulan bir şirketin kuruluşla birlikte doğrudan nakit havuzu sistemine dâhil edildiği veya hâlihazırda nakit havuzuna dâhil olan bir bağlı şirketin sermaye artırımına gittiği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Nitekim her iki durumda da hâkim şirketin sermaye olarak bağlı şirkete getirdiği nakit, nakit havuzu sisteminin otomatik işleyişi çerçevesinde çoğunlukla aynı gün içerisinde, bağlı şirket tarafından havuz hesabına aktarılmakta ve böylelikle söz konusu tutarlar yeniden hâkim şirketin tasarrufu altına girmektedir. Gerçekten de, nakit havuzunun söz konusu olduğu durumlarda hâkim şirketin sermaye borcu olarak ödediği tutar; doğrudan hâkim şirket ya da hâkim şirketin hâkimiyetindeki bir bağlı şirket tarafından

Alman literatüründe nakit havuzu sistemi kapsamındaki işlemlerin sermayenin oluşturulması kuralları karşısındaki durumu detaylı incelemelere konu edilmiş ve BGH'nin 2006 yılında verdiği "Cash Pool I" olarak anılan kararında⁵⁴⁹ nakit havuzlama sistemi sermayenin oluşturulması kuralları bakımından değerlendirilmiştir. Kararda, sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallar arasında nakit havuzu sistemine ilişkin herhangi bir özel düzenlemenin bulunmaması nedeniyle nakit havuzuna dâhil olan bir şirketin sermayesinin oluşturulması aşamasındaki işlemlerinin de genel hükümler kapsamında incelenmesi gerektiği belirtilmiştir⁵⁵⁰. Federal Mahkeme sermaye olarak ödenen nakdin havuz hesabına aktarılması hâlinde bu tutarlar üzerinde hâkim şirketin kullanımı/tasarruf imkânı söz konusu olduğundan, bu durumda hâkim şirketin sermaye koyma borcundan kurtulmayacağına ve işlemin hukuki sonuçlarının bağlı şirketin havuzda borçlu konumunda olup olmadığına göre değerlendirilmesi gerektiğine hükmetmiştir⁵⁵¹.

Sermaye artırımında ödenen nakdi, nakit havuzuna aktaran bağlı şirketin havuza daha önceden borçlu olmadığı durumda işlemin (sermaye borcunu) "önce ödeme-sonra geri alma (*Hin- und Herzahlen*)" durumundan ibaret olduğunun kabul edileceği sonucuna varılmıştır. Alman doktrinde ve yargı kararlarında geliştirilen "önce ödeme-sonra geri alma" müessesesi ortağın şirkete sermaye olarak ödediği nakit tutarı, daha sonra şirket ile girdiği başka bir hukuki ilişki (ödünç ilişkisi) ile geri almasını ifade etmek üzere kullanılmaktadır⁵⁵². Bu kapsamda Alman hukukunda pay sahibinin şirkete ödediği sermaye tutarını daha sonra başka bir hukuki işlemle geri almasının şirkete sermaye olarak ödenen tutarın şirketin yönetim kurulunun tam ve serbest tasarrufuna bırakılmayarak, pay

yönetilen havuz hesabına aktarılmakta olup, daha sonraki bir tarihte bağlı şirketin nakde ihtiyaç duyması durumunda anılan tutar nakit havuzundan geri ödenmektedir (Schmidt, s. 60; Özdin, s. 337, 341; Pentz (Cash Pooling), s. 17; BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.14).

⁵⁴⁹ BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I". Karar için bkz. (<http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=34965>, son erişim tarihi:4.6.2022) BGH'nin "Cash Pool I" kararından uzun zaman öncesinde de nakit havuzunun sermayenin oluşturulması kuralları karşısında kabul edilebilirliği konusu Alman doktrinde ve uygulamasında kapsamlı bir şekilde ele alınmış, ancak konu BGH tarafından ilk defa anılan karar ile incelenmiştir (Özdin, s. 338).

⁵⁵⁰ BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.21. Kararda nakit havuzlama sistemi limited şirket açısından inceleme konusu edilmektedir.

⁵⁵¹ BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.14, 24; Özdin, s. 341.

⁵⁵² Sönmez, Y. Z.: *Anonim Ortaklıklarda Örtülü Ayni Sermaye Konulması Sorunu*, Prof. Dr. Sabih ARKAN'a Armağan, İstanbul 2019, s. 1061.

sahibine geri ödenmesi anlamına geldiği ve bu durumda ortağın sermaye taahhüdü borcunu yerine getirmediği kabul edilmiştir⁵⁵³.

BGH'nin "Cash Pool I" kararında, nakit havuzuna borcu bulunmayan bir bağlı şirketin sermaye artırımından elde ettiği fonu nakit havuzuna aktardığı anda, havuzu yöneten şirketten (ana şirketten) alacak hakkı elde etmesinin, şirketin sermaye artırımını neticesinde ekonomik olarak nakit sermaye değil, bir alacak hakkı elde etmesi anlamına geldiği⁵⁵⁴, bu nedenle işlemin "önce ödeme-sonra geri alma" oluşturduğu ve bu durumda ana şirketin sermaye koyma borcundan kurtulmayacağına hükmedilmiştir⁵⁵⁵. Bir başka ifadeyle "önce ödeme-sonra geri alma" nakit havuzuna fon aktaran şirketin havuza borçlu olmadığı durumlarda, şirkete sermaye olarak getirilen fonun şirket tarafından havuza aktarılmasının ekonomik açıdan sermayenin ödeyene iadesine yol açılması niteliğinde olduğu ve bu durumda ortağın sermaye koyma borcunun devam edeceği ve sermaye borcunun şirkete yeniden ödenmesi gerektiği kabul edilmiştir⁵⁵⁶.

Öte yandan, Federal Mahkeme bağlı şirketin nakit havuzuna hâlihazırda olan borcunu kapatmak üzere sermaye artırımından elde ettiği nakit tutarları havuz hesabına aktarmasını ise sermaye artırımında şirkete nakit tutarların değil, "örtülü ayni sermaye" getirilmesi olarak nitelendirmiştir⁵⁵⁷. Alman doktrininde ve yargı kararlarında uzun yıllar öncesinden beri görünüşte nakit sermaye borcu üzerinde anlaşılmasına rağmen, ekonomik anlamda şirkete ayın getirilmesine yol açan işlemler "örtülü ayni sermaye" olarak

⁵⁵³ Özdin, s. 345; Schmidt, s. 50. Nitekim Alman hukukunda gerek limited gerekse anonim şirketler bakımından geçerli olan kurallara göre, ortağın sermaye olarak şirkete ödediği tutarın koşulsuz ve şartsız olarak şirketin serbest tasarrufuna bırakılması gerektiğinden, şirkete sermaye olarak ödenen tutarın daha sonra ortağa borç olarak geri verilmesi durumunda bu şartların sağlanmamış olduğu kabul edilmiştir (Schmidt, s. 47-50). Önce ödeme-sonra geri alma durumunda, her ne kadar başta ortak şirkete nakit sermaye getirerek sermaye artırımına katılmaktaysa da, sonrasında ödediği tutarı borç olarak ödünç/kredi ilişkisi kapsamında geri almakta ve şirket ortaktan alacak hakkı elde etmektedir. Alman hukukunda şirketin, şirketler hukukuna dayanan sermaye borcunun yerine getirilmesine ilişkin talep hakkının, şirketin ortağa borç/ödünç vermesi ile borçlar hukukuna tabi güçsüz bir alacak hakkına dönüştüğü ve sermaye artırımından elde edilen fonun ekonomik anlamda bu kişi nezdinde kalmaya devam ettiği, dolayısıyla şirketin serbest tasarrufuna bırakılmamış olduğu vurgulanmaktadır (Pentz, A.: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, München 2019, §27, Rn.210; Özdin, s. 345; Schmidt, s. 47).

⁵⁵⁴ BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.14, 24; Özdin, s. 345.

⁵⁵⁵ BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.14, 24; Özdin, s. 341. Arıcı, "önce ödeme-sonra geri alma"nın esas itibariyle, nakdi sermaye borcunun şirket tarafından (kısmen) finanse edilmesi anlamına geldiğini ifade etmiştir (Arici, M. F.: *Sermaye Şirketleri Hukukunda Vadeli Alacağın Sermaye Olarak Konulması Yasağı*, İÜHFM 2015, C. LXXIII, s. 325 dn. 35).

⁵⁵⁶ Özdin, s. 350-351.

⁵⁵⁷ BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.12.

adlandırılmıştır⁵⁵⁸. Örtülü aynı sermaye kavramı sermayenin oluşturulması aşamasında, gerek kuruluşta gerekse sermaye artırım sürecinde, sermayeye iştirak taahhüdünün gerçekte/ekonomik netice olarak aynı sermaye unsurları ile yerine getirilmesi, ancak buna rağmen bu işlemin aynı sermayenin getirilmesi kurallarına uyulmaksızın gerçekleştirilmiş olması hâlini ifade etmek üzere kullanılmaktadır⁵⁵⁹. BGH'nin "Cash Pool I" kararında sermaye artırımından elde edilen nakdin havuz hesabına gönderilerek, bağlı şirketin havuz hesabına olan borcunun kapatılmasının Alman hukukunda yasak olan pay sahibinin sermaye borcunu önceki alacağıyla takas etmesine benzer bir sonuç doğurduğu⁵⁶⁰, ekonomik netice olarak ortağın (aynı sermaye unsuru olan) alacağının sermaye olarak getirilmesine yol açtığı ve şirkete gerçek anlamda bir sermaye girişi sağlanmak yerine, şirketin önceki borcundan kurtulmasının sağlandığı ifade edilmiştir⁵⁶¹. Kararda ana şirketin sermaye koyma borcunu yerine getirdiğinin kabul edilemeyeceğine ve yeniden sermaye borcunu yerine getirmesi gerektiğine hükmedilmiştir⁵⁶².

BGH'nin "Cash Pool I" kararının ardından, "önce ödeme-sonra geri alma" ile "örtülü aynı sermaye" müesseseleri kanunen düzenlenmiştir. 2008 yılında Limited Ortaklıklar Hukukunun Modernleştirilmesi ve Kötüye Kullanım ile Mücadele Hakkında Kanun (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von*

⁵⁵⁸ Schmidt, s. 41; Özdin, s. 342; Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1036 vd. Örtülü aynı sermaye ve hukuki sonuçları BGH tarafından geliştirilmiş ve uzun yıllar uygulanmıştır. Sermayenin tam ve eksiksiz teşekkülünün sağlanması için TTK'da olduğu gibi, Alman hukukunda da sermaye borcunun karşılığı olarak aynı sermaye unsurlarının getirilmesi özel olarak düzenlenmiş ve aynı sermaye olarak getirilen mal varlığına ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile birlikte değerin nasıl tespit edileceğine ilişkin kurallar öngörülmüştür. Ancak, nakdi sermaye getirilmesine göre aynı sermaye getirilmesine ilişkin işlemlerin tamamlanmasının daha uzun sürmesi ve maliyetli olması, aynı sermaye getirilmesine ilişkin kuralların farklı yöntemlerle dolanılmasını gündeme getirmiş ve bu işlemler "örtülü aynı sermaye" müessesesi kapsamında ele alınmıştır (Schmidt, s. 41; Özdin, s. 342; Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1036 vd.).

⁵⁵⁹ Şirkete ekonomik anlamda örtülü şekilde aynı sermaye getirilmesine yol açan yöntemlerden ilki, kuruluşta veya sermaye artırımında pay sahibinin sermaye koyma borcunu nakden ifa etmesi, ancak ardından şirkete (kısmen veya tamamen) nakdi sermaye olarak getirdiği tutar değerinde bir ayın devretmesi ve bu suretle şirkete verdiği nakdi geri almasıdır. İkinci yöntem ise, pay sahibinin sermaye artırımından önce şirkete bir ayın devrederek şirketten bunun tutarını alması ve daha sonra sermaye artırımına katılarak ayın satışından elde ettiği tutarı nakdi sermaye şeklinde şirkete getirerek sermaye artırımına katılmasıdır. Bilgi için bkz. Pentz, § 27, Rn.83, 104; Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1036; Özdin, s. 342.

⁵⁶⁰ Alman hukukunda sermaye borcunun ortak tarafından alacağın takas edilerek yerine getirilmesi gerek limited gerekse anonim şirketlerde yasaktır (GmbHG §19 f.2, c. 2, AktG §66 f.1, c.2).

⁵⁶¹ BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.12. Detaylı bilgi için bkz. Schmidt, s. 61; Özdin, s. 344.

⁵⁶² BGH v. 16. 01. 2006 – II ZR 76/04, "Cash Pool-I", Rn.11, 22, 24. Doktrinde "örtülü aynı sermaye" müessesesinde işlemlerin geçersizliğine hükmedilmesi ile ortağın sermaye koyma borcunun yerine getirilmediğinin ve şirkete yeniden sermaye getirmesi gerektiğinin kabul edilmesinin ortak bakımından çok ağır sonuçları olduğu belirtilerek eleştirilmekteydi (Özdin, s. 348).

Misbrauchen/MoMiG) ile Alman Limited Şirketler Kanunu (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung/GmbHG*) §19/4'te “örtülü ayni sermaye”, §19/5'te “önce ödeme sonra geri alma” düzenlenmiştir. Öte yandan limited şirketlerdeki düzenlemelere benzer olarak 2009 yılında Pay Sahipleri Direktifine Uyum Kanunu (*Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie/ARUG*) ile yapılan değişiklikle konu AktG §27/3 ve §27/4'te anonim şirketler bakımından düzenlenmiştir.

Yapılan kanun değişiklikleri ile örtülü ayni sermaye getirilmesi yasağı muhafaza edilerek, bu durumda sermaye borcunun ödenmemiş kabul edileceği düzenlenmiş olmakla birlikte, önceki uygulamadan farklı olarak ayın devrine ilişkin hukuki işleme geçerlilik tanınması benimsenmiştir. AktG §27/3'e göre; sermaye artırımında nakden iştirak taahhüdünde bulunan pay sahibinin, sermaye taahhüdüyle bağlantılı olarak yapılan bir anlaşma gereği⁵⁶³, şirkete ekonomik anlamda kısmen veya tamamen ayni sermaye getirmesi (örtülü ayni sermaye) söz konusu olduğunda, pay sahibi sermaye borcundan kurtulmayacaktır. Ancak AktG §27/3'te yapılan düzenleme ile şirkete ayın getirilmesine yol açan işlemin gerçek değeri kadar, pay sahibinin sermaye koyma borcundan kurtulacağı, ancak aradaki fark tutarı kadar sermaye borcunun devam edeceği hükme bağlanmıştır⁵⁶⁴. Diğer yandan AktG §27/4'te “önce ödeme-sonra geri alma” işlemi bakımından hangi hâllerde pay sahibinin sermaye koyma borcunu yerine getirdiğinin kabul edileceği düzenlenmiştir⁵⁶⁵. AktG §27/4 hükmünde sermaye borcunun ifasından önce yapılan bir anlaşma kapsamında pay sahibinin ödediği sermaye tutarını ekonomik anlamda şirketten geri alması⁵⁶⁶ anlamına gelecek bir işlem yapılması ve bu ödemenin

⁵⁶³ Bu anlaşmanın en geç hangi tarihe kadar yapılmış olması gerektiği hususunda Alman hukukunda farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bu hususta bilgi için bkz. Pentz, § 27, Rn.102 vd. Ancak somut olayda işlemler arasında zamansal ve olgusal/maddi bir bağlantı olduğu durumlarda anlaşmanın varlığı varsayılmaktadır (Pentz, § 27, Rn.83, 104, 106 vd.; Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1036; Özdin, s. 342).

⁵⁶⁴ Böylelikle, gerek pay sahibinin nakdi sermaye koyma borcunun gerekse de aynın şirkete devredilmesine ilişkin her iki işlemin de geçersiz kabul edilmesine ilişkin BGH tarafından benimsenmiş olan yaklaşım kanun düzenlemesi ile terkedilmiştir. Ekonomik açıdan ayni sermaye oluşturan işlemin geçerli olduğu hükme bağlanmış ve aynın değerinin taahhüt edilen nakdi sermaye borcundan düşük olması hâlinde, ayni sermaye oluşturan edimin değerinin nakdi sermaye borcundan mahsup edildikten sonra; pay sahibinin aradaki farkı şirkete ödemekle yükümlü olacağı (*Differenzhaftung*) hükme bağlanmıştır (AktG §27/3, c.3). Öte yandan, AktG § 27/3 düzenlemesi ile nakdi sermaye borcundan mahsup edilebilecek olan aynın gerçek değerine ilişkin ispat yükünün pay sahibinin üzerinde olduğu hükme bağlanmıştır. Bilgi için bkz. Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1067; Pentz, § 27, Rn.111 vd.; Schmidt, s. 49.

⁵⁶⁵ Schmidt, s. 50; Özdin, s. 389. Düzenlemenin amacının nakit havuzlama uygulamasına kolaylık sağlanması olduğu hususunda bkz. Pentz, § 27, Rn.211.

⁵⁶⁶ Doktrinde, maddede önce ödeme sonra geri alma durumunun düzenlenmiş olmasına rağmen, önce şirketin pay sahibine ödeme yapması, ardından pay sahibinin sermaye koyma borcunu şirkete ödemesi (*Her-*

AktG §27/3 uyarınca “örtülü aynı sermaye” teşkil etmemesi hâlinde, şirketin pay sahibinden muaccel olan veya şirketin tek taraflı bildirim ile muaccel hale gelecek olan “likit” ve “tam değerli” bir talep hakkı elde etmesi şartıyla, pay sahibinin şirkete yaptığı sermaye ödemesinin geçerli olduğu ve pay sahibini sermaye borcundan kurtaracağı hükme bağlanmıştır⁵⁶⁷.

AktG §27/4 hükmü uyarınca önce ödeme-sonra geri alma işlemi neticesinde pay sahibinin sermaye taahhüdü borcundan kurtulabilmesi için şirketin pay sahibinden “tam değerli” bir talep hakkı/alacak hakkı elde etmesi⁵⁶⁸ ve alacak hakkının likit olması⁵⁶⁹ zorunludur. Ayrıca, anılan maddede söz konusu edimin veya anlaşmanın AktG §37 uyarınca ticaret siciline tescil edilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır. Böylelikle, önce ödeme-sonra geri ödeme işlemi bakımından, şirket ile pay sahibi arasındaki anlaşmanın ticaret siciline tescili öngörülerek, bu durum için ayrı ve özel bir kamuyu aydınlatma zorunluluğu düzenlenmiştir⁵⁷⁰. AktG §27/4 uyarınca şirketin pay sahibinden elde ettiği alacak hakkının “tam değerli” olmaması⁵⁷¹ (pay sahibinin alacağı ancak kısmen ödeme gücünün bulunması gibi) veya alacağın vadeye bağlanması ya da taraflar arasındaki anlaşmaya ilişkin tescil yükümlülüğünün yerine getirilmemesi durumlarından biri mevcut olduğunda, pay sahibinin sermaye koyma borcundan kısmen dahi olsa kurtulması

und Hinzahlen) durumunda da anılan maddenin kıyasen uygulanacağı ve burada ödemelerin yönünün önem taşımadığı belirtilmektedir (Schmidt, s. 50).

⁵⁶⁷ Schmidt, s. 49.

⁵⁶⁸ Tam değerlilik koşulu ile kast edilenin ne olduğu hususunda madde metninde bir açıklık bulunmamaktadır. Doktrinde tam değerliliğin bilânço ilkelerine göre belirlenmesi gerektiği kabul edilmektedir. Bilanço ya yansıtılacak alacak hakkı bakımından tam değerliliğin kabul edilebilmesi için, pay sahibinin borcu ödeme gücünün olması ve şirket açısından alacağın şüpheli olmaması gerekmektedir (Pentz, §27, Rn.227). Alman Ticaret Kanunu (*Handelsgesetzbuch/HGB*)’nun bilânço kuralları doğrultusunda tam değerliliğin belirlenmesinde dikkate alınması gereken hususlar hakkında bilgi için bkz. Schmidt, s. 52.

⁵⁶⁹ Kanun koyucu tarafından alacak hakkının likit olması zorunluluğu getirilmiş olup, madde yer alan açıklamalar çerçevesinde doktrinde vadeye bağlanmamış veya şirketin tek taraflı bildirim ile muaccel hale gelecek bir alacak hakkının mevcudiyeti hâlinde, sermayenin şirketin serbest tasarrufuna bırakıldığının kabul edilebileceği görüşü benimsenmiştir. Anılan husus ile maddenin taslak hâlinde bu şartın bulunmadığı ve doktrindeki görüşler doğrultusunda alacak hakkının likit olması şartının getirildiği hususunda bkz. Özdin, s. 392 vd.

⁵⁷⁰ Alman hukukunda gerek limited gerekse anonim şirketler bakımından tescil edilen hususların tescil mahkemesi tarafından da incelenmesi gerektiğinden, bu hususun aynı zamanda bir kontrol de sağladığı belirtilmektedir (Özdin, s. 394; Schmidt, s. 59).

⁵⁷¹ “Tam değerlilik” koşulu borçlunun ödeme gücüne bağlı olarak belirlendiğinden, bu hususun hangi anda tespit edilmesi gerektiği önem taşımaktadır. Doktrinde AktG §27/4 hükmünde öngörülen tescilin yapıldığı anda tam değerlilik şartının sağlanmasının zorunlu olduğu, daha sonra borçlunun ödeme gücünde meydana gelen olumsuz değişikliklerin sermayenin artırılmasına ve sermaye borcunun ödenmiş kabul edilmesine ilişkin işlemin geçerliliğini etkilemeyeceği ifade edilmiştir (Pentz, § 27, Rn.228).

mümkün değildir⁵⁷². Bu durumda, pay sahibinin şirkete yaptığı ödeme geçersiz olacak ve sermaye tutarını yeniden şirkete ödemesi gerekecektir.

AktG § 27/4 hükmünde, sermaye borcu olarak ödenen tutarın pay sahibine tekrar iade edilmesi hususunda pay sahibi ile şirket arasındaki anlaşmanın, sermaye borcunun ödenmesinden *önce* yapılmış olması durumunda “önce ödeme-sonra geri alma” durumunun meydana geleceği kabul edilmiştir. Bu çerçevede, başta taraflar arasında sermaye tutarının iade edileceğine ilişkin (nakit havuzlama sisteminde olduğu gibi) bir anlaşma yoksa, ancak daha sonraki bir zamanda bu tutarın yine şirket tarafından pay sahibine borç olarak, ödünç ilişkisi kapsamında aktarılması söz konusu olmuşsa, bu durumda söz konusu işlemin sermayenin korunmasına ilişkin (AktG §57) kurallar çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği doktrinde ifade edilmiştir⁵⁷³. Doktrinde kanun koyucunun söz konusu tercihinin, taraflar arasında başta böyle bir anlaşma bulunmaması durumunda, sermaye artırım anında pay sahibi tarafından şirkete ödenen tutarın, şirketin yönetim kurulunun serbest tasarrufuna bırakılmış olacağı ve böylelikle sermaye artırımının hukuka uygun olarak meydana gelmiş olacağı düşüncesine dayandığı belirtilmiştir⁵⁷⁴.

a. “Cash Pool II” kararı

Örtülü ayni sermaye ve önce ödeme-sonra geri alma müesseselerinin limited ve anonim şirketler bakımından düzenlenmesinin ardından ortaya çıkan yeni hukuki durumda nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemlerin sermayenin oluşturulması

⁵⁷² Pentz, § 27, Rn.223. BGH’ye ve doktrindeki hâkim görüşe göre maddede öngörülen tescil zorunluluğu/kamuyu aydınlatma yükümlülüğü işlemin geçerlilik şartları arasındadır. Karşı görüşteki yazarlara göre tescil zorunluluğu şirketin yöneticilerine yükümlülük getiren ve işlemin geçerliliğini doğrudan etkilemeyen bir düzenlemedir. Bilgi için bkz. Özdin, s. 395-396 ve dn. 335. Öte yandan örtülü ayni sermaye düzenlemesinde, şirkete örtülü olarak getirilen ayni sermayeye ilişkin işlem geçerli kabul edilmekte ve ayni sermayenin (nakit havuzlama uygulamasında ise önce tarihli alacak hakkının) pay sahibi tarafından ispatlanan gerçek değeri, pay sahibinin şirkete olan sermaye koyma borcundan mahsup edilebilmektedir. Yalnızca bu tutarlar arasında bir fark olması hâlinde pay sahibinin sermaye koyma borcu, aradaki fark üzerinden devam etmektedir. Buna karşın, önce ödeme-sonra geri alma durumunda kanunda benzer bir mahsup işlemi öngörülmemiş, pay sahibinin sermaye koyma borcunun tamamen ödenmiş ya da tamamen ödenmemiş olduğunun kabul edilmesi benimsenmiştir. Kanun koyucunun bu tercihi yönelik eleştiriler hakkında bkz. Özdin, s. 389. Diğer yandan tasarının gerekçesinde yer alan ifadelerden; iki müessese arasında yaratılan farklılığın kanun koyucunun bu iki durum arasında gördüğü yapısal farklılığa ve hukuk politikası yönünden benimsediği tercihe dayandığı anlaşılmaktadır. Bilgi için bkz. MoMiG Hükümet Gerekçesi, s. 66, <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/061/1606140.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁵⁷³ Pentz, § 27, Rn.223.

⁵⁷⁴ Pentz, § 27, Rn.223.

kuralları karşısındaki hukuki sonuçları 2009 yılında BGH tarafından verilen “Cash Pool II” olarak anılan kararda inceleme konusu edilmiştir⁵⁷⁵. Kararda konu limited şirketler bakımından incelenmişse de, kanun koyucu tarafından örtülü ayni sermaye ve önce ödeme-sonra geri alma bakımından getirilen düzenlemelerin limited ve anonim şirketler bakımından aynı yönde olması nedeniyle kararda yer verilen tespitlerin anonim şirketler için de geçerli olduğu kabul edilmektedir.

Kanun değişikliklerinden önce BGH’nin “Cash Pool I” kararında ve doktrinde benimsendiği gibi, kanun değişikliğinden sonra “Cash Pool II” kararında da nakit havuzu kapsamındaki işlemlerin örtülü ayni sermaye veya önce ödeme-sonra geri alma kuralları karşısındaki durumu, bağlı şirketin sermaye tutarını nakit havuzuna aktardığı anda, nakit havuzuna borçlu mu yoksa alacaklı mı olduğu, bir başka ifadeyle nakit havuzunda bağlı şirketin eksi bakiyede mi yoksa artı bakiyede mi olduğu hususu dikkate alınarak değerlendirilmiştir⁵⁷⁶. BGH’nin “Cash Pool II” kararına konu olan olayda şirket tarafından nakit havuzuna aktarılan tutarla kısmen şirketin havuza olan borcu kapatılmakta, kısmen ise hâkim şirkete borç verilmekte ve havuzdan alacak hakkı elde edilmektedir. Bu durumda havuza yapılan aktarım neticesinde, bağlı şirketin havuzdaki bakiyesi eksiden artıya dönüşmekte olup⁵⁷⁷, bu karma durumlar⁵⁷⁸ BGH’ye göre hem örtülü ayni sermaye, hem de önce ödeme-sonra geri alma kurallarının uygulanmasını gerektirir⁵⁷⁹. Buna göre, “Cash Pool II” kararında, eksi bakiye tutarı kadar yapılan aktarımın, bu kısmı itibariyle “örtülü ayni sermaye” teşkil ettiği, bu tutarın üzerindeki aktarımın ise “önce ödeme-sonra geri alma” teşkil ettiği sonucuna varılmıştır⁵⁸⁰.

⁵⁷⁵ BGH v. 20. 07.2009 – II ZR 273/07, “Cash Pool-II”. Karar metni için bkz. (<http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=48897&pos=0&anz=1>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Karar hakkında bilgi için bkz. Özdin, s. 339.

⁵⁷⁶ Schmidt, s. 60 ve dn.423’teki yazarlar.

⁵⁷⁷ Özdin, s. 410.

⁵⁷⁸ Nakit havuzlama uygulamasında sıklıkla ortaya çıkan bu durum doktrinde “karma durum” olarak adlandırılmaktadır (Schmidt, s. 62).

⁵⁷⁹ Özdin, s. 411. Öğretide bu görüşteki yazarlar hakkında bkz. Özdin, s. 412 dn.425.

⁵⁸⁰ BGH v. 20. 07.2009 – II ZR 273/07, “Cash Pool-II”, Rn.15. Doktrinde havuza aktarılan tutarın bir kısmının örtülü sermaye, diğer kısmının ise önce ödeme-sonra geri alma olarak nitelendirilmesi eleştirilmiş, her iki durumun hukuki sonuçlarının birbirinden farklı şekilde düzenlenmiş olmasının uygulamada önemli zorluklara yol açtığı, nakit havuzlama sisteminde hangi kısım bakımdan hangi düzenlemenin hukuki sonuçlarının ortaya çıkacağı hususunda öngörülemezliğe neden olduğu ve kanun değişikliklerinin nakit havuzu uygulamasının ekonomik olarak anlamlı bir uygulama hâline getirme amacına da ters düştüğü ifade edilmiştir (Schmidt, s. 69 vd.; Özdin, s. 412 vd.). Ayrıca kanun değişikliklerinden önce işlemlerin yol açtığı hukuka aykırılıkların sorumluluğu pay sahibindeyken, kanun

BGH'nin "Cash Pool II" kararında nakit havuzuna borçlu olan şirketin, sermaye artırımını sonucu⁵⁸¹ elde ettiği nakdi havuza aktarması hâlinde, bu işlemin şirketin ekonomik anlamda önceki borcundan kurtulmasını sağladığı, bu durumda şirketin sermaye olarak nakit elde etmekten ziyade, önceki borcunun geri ödenmesi yükümlülüğünden kurtulduğu ve dolayısıyla "örtülü ayni sermaye"nin gündeme geldiği vurgulanmıştır⁵⁸². Bununla birlikte Federal Mahkeme düzenleme değişiklikleri çerçevesinde GmbHG § 19/4 (anonim şirketlerde AktG § 27/3) hükmünde yer alan imkân doğrultusunda, nakit sermaye koyma borcunun nakit havuzunu yöneten şirkete borçlu olunan tutar kadarının sona erdiğini ve bu tutarın sermaye borcundan mahsup edileceğini kabul etmiştir⁵⁸³.

Diğer yandan kararda, nakit havuzuna dâhil olan şirketin havuzdaki eksi bakiyesini aşan tutardaki fon aktarımının, bu kısmı itibariyle "örtülü ayni sermaye" teşkil ettiği, bu tutarın üzerindeki aktarımın ise "önce ödeme sonra geri alma" teşkil ettiği belirtilmiştir⁵⁸⁴. Kararda, GmbHG § 19/5 (anonim şirketlerde ise AktG § 27/4) hükmünde belirlenen koşulların tamamen ve eksiksiz olarak sağlanması kaydıyla, pay sahibinin/ana şirketin sermaye taahhüdü borcundan kurtulmasının mümkün olduğu belirtilmiş nakit havuzundan elde edilen alacak hakkının hangi durumlarda kanuni düzenlemede aranan "tam değerli" ve "likit" alacak şartını yerine getirmiş sayılacağı, nakit havuzlama sisteminin özellikleri dikkate alınarak değerlendirilmiştir. Kararda bağlı şirketin nakit havuzundan "tam

değişikliklerinin yöneticilere ağır sorumluluklar getiren yaklaşımı eleştirilmiştir. Örtülü ayni sermaye ve önce ödeme-sonra geri alma niteliğindeki işlemler nedeniyle yöneticiler açısından gündeme gelebilecek hukuki ve cezai sonuçlar hakkında bilgi için bkz. Schmidt, s. 56, 63 vd.; Özdin, s. 377-385, 410.

⁵⁸¹ Kuruluş aşamasında şirketin havuza borcunun olması mümkün bulunmadığından nakit havuzu sisteminde örtülü ayni sermaye, sermaye artırımını sürecinde meydana gelmektedir (Özdin, s. 360).

⁵⁸² BGHZ 182, 103, Rn.10, "Cash Pool II". Ayrıca kararda sermaye artırımına nakden katılmayı taahhüt eden şirket tarafından, bağlı şirketin nakit havuzuna borçlu olduğunun ve sermaye artırımında ödenecek tutarın tekrar nakit havuzuna aktarılacağının bilinmesi durumunda, bu işlemin takas yasağının ihlali anlamına geldiği de ifade edilmiştir.

⁵⁸³ "Cash Pool II" kararında sermaye artırımının tescil edildiği andaki alacağın değerinin ortağın sermaye taahhüdü borcundan mahsup edilebileceği belirtilmiştir (BGH v. 20. 07.2009 – II ZR 273/07, "Cash Pool II", Rn.13). Örtülü ayni sermaye teşkil eden kısım bakımından, kanun değişiklikleri çerçevesinde işlemin tamamen geçersiz olması ve nakdi sermaye koyma borcunun tamamen yeniden ifası değil, nakdi sermaye taahhüdü ile aynı varlığın (önceki borcun) "gerçek değeri" arasındaki fark kadar şirkete yeniden ödeme yapılması zorunluluğu söz konusu olmakta, bir başka ifadeyle sermaye taahhüdü borcu bu fark kadarki kısım üzerinden devam etmektedir (Özdin, s. 367). Nakit havuzu sistemi bakımından, şirketin nakit havuzuna olan borcunun nominal değerinin değil, gerçek değerinin esas alınacağı ve bu gerçek değerin ise şirketin nakit havuzuna sermaye tutarını aktardığı andaki ödeme gücüne göre nominal değerine eşit veya altında bir tutar olacağı hususunda bkz. Özdin, s. 363-364.

⁵⁸⁴ BGH v. 20. 07.2009 – II ZR 273/07, "Cash Pool II", Rn.15; Pentz, § 27, Rn.152.

değerli” bir alacak hakkı elde ettiğinin kabul edilebilmesi için, nakit havuzunu yöneten şirketin anılan tutarı tamamen geri ödeyebilecek finansal gücünün olması ve alacağın piyasa koşullarında faiz içermesinin zorunlu olduğu vurgulanmıştır⁵⁸⁵. İlâveten, nakit havuzundan elde edilen “tam değerli” alacağın GmbHG § 19/5 (AktG § 27/4) uyarınca likit bir alacak niteliğinde olduğunun kabul edilebilmesi içinse, şirketin nakit havuzundan her an nakit alabilme ihtimalinin varlığının yeterli olmadığı ve şirketin (önemli bir sebep gösterme ya da mehil verme gibi zorunluluklar olmaksızın) nakit havuzu sözleşmesini her an sona erdirmeye yetkili olması hâlinde (bir başka ifadeyle havuza aktardığı tutarlar nedeniyle oluşan alacaklarının herhangi bir vadeye bağlanmadığı hallerde) maddede aranan “likit alacak” şartının yerine getirildiğinin kabul edilebileceği ifade edilmiştir⁵⁸⁶.

3. Sermayenin korunması bakımından

a. “November Kararı”ndan önce geçerli olan yaklaşım

Alman hukukunda şirket ile pay sahibi arasında yapılan ödünç işlemlerinin neden olduğu hukuki sorunlar, sermayenin oluşturulması kurallarının yanı sıra, sermayenin korunması ilkesi bakımından da ele alınmıştır. Konuya ilişkin BGH’nin “November Kararı” olarak adlandırılan kararına kadar, gerek doktrinde gerekse yargı kararlarında, bağlı şirketlerin ana şirkete verdikleri ödünçlerin (*aufsteigender Darlehen/upstream-loan*) sermayenin iadesi yasağına aykırılık teşkil etmeyeceği ve şirketin aktifinden çıkan nakdin yerine, borç karşılığı kazanılan alacağın bilançoya kaydedilmesiyle bilançoda denge sağlanacağı ve sermayenin iadesinin söz konusu olmayacağı görüşü benimsenmişti⁵⁸⁷. “Bilançosal yaklaşım” olarak ifade edilen bu anlayışa göre, şirketin bilanço açığının bulunduğu durumlarda bile, şirket tarafından ortağa verilen ödünç neticesinde şirket alacak hakkı elde edeceğinden, şirketin bilançosunda bir değişiklik meydana gelmeyecektir⁵⁸⁸. Bilançosal yaklaşım, şirket mal varlığından kredi verilmesi eyleminin, şirketin bunun karşılığında tam değerli bir geri ödeme talebi elde etmesi hâlinde kanuna aykırı olmadığı, zira bu durumda sermayenin korunması açısından değişen bir şeyin olmadığı, yalnızca bilançonun aktif kaleminde yer alan varlıklar arasında bir değiş

⁵⁸⁵ Özdin, s. 388-390.

⁵⁸⁶ BGH v. 20. 07.2009 – II ZR 273/07, “Cash Pool II”, Rn.27, 28.

⁵⁸⁷ Özdin, s. 111; Toraman Çolgar, E.: Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019, s. 26.

⁵⁸⁸ Özdin, s. 111.

tokuşun bulunduğunu kabul eder⁵⁸⁹. Şirketin aktifinde duran nakit yerine alacak hakkı bilançoya kaydedileceğinden, nihai olarak ödünç işlemi bilanço anlamında “nötr” bir işlem olacaktır. Başka bir deyişle ödünç işlemi neticesinde bir aktif kalemin (nakit) aynı değerdeki bir diğer aktif kalemlle (alacak) yer değiştirmesi söz konusu olduğundan, şirketin ortaklara/pay sahiplerine ödünç vermesinin sermayenin iadesi olarak değerlendirilemeyeceği kabul edilmekteydi⁵⁹⁰.

b. “November Kararı”

BGH’nin 2003 yılında verdiği “November Kararı” olarak anılan kararında, limited şirkette şirket ortağına verilen borcun GmbHG § 30 hükmünde sermayenin iadesi yasağı bakımından yer alan “*Esas sermayenin korunması için gerekli olan mal varlığının ortaklara ödenmesi yasaktır.*” hükmüne aykırı bir uygulama olup olmadığı değerlendirilmiş ve verilen borç karşılığında bilançoya alacak kaydedilmesi ile bilançoda denge kurulmasının sermayenin korunması kurallarına uygunluk açısından yeterli olmayacağı belirtilmiştir⁵⁹¹. Anılan karar Alman hukukunda o zamana kadar sermayenin iadesi yasağı bakımından benimsenen “bilançosal yaklaşım tarzı”nın (*bilanzielle Betrachtungsweise*) BGH tarafından terk edilmesi anlamına gelmiştir⁵⁹². Kararda konu limited şirketin ortağına verdiği borç açısından incelenmişse de, kararda yer verilen esasların anonim şirketler bakımından da uygulama alanı bulacağı Alman doktrininde kabul edilmiştir⁵⁹³.

“November Kararı”na göre, şirketin ortaklarına verdiği borcun, herhangi bir güvenceye bağlanmaksızın sadece bilânçoda aktifleştirilmesi, sermayenin iadesi yasağının ihlal edilmesi sonucunu doğuracaktır. Federal Mahkeme'ye göre, ortağa ödünç verildiğinde, şirket kendi mal varlığında meydana gelen gerçek, fiilî eksilme karşısında (likit kaynak çıkışı), sadece bilânçoda aktifleştirilen müeccel bir talep hakkı/alacak hakkı kazanmaktadır. Şirketin sadece bilânçoda aktifleştirilen müeccel bir talep hakkına sahip

⁵⁸⁹ Özdin (Sermayenin Korunması), s. 22-23.

⁵⁹⁰ Özdin, s. 111.

⁵⁹¹ BGH, 24.11.2003 II ZR 171/01, s. 6. Karar 23 Kasım 2003 tarihinde verilmiş olduğundan “November” kararı olarak anılmaktadır. Karar için bkz. (<http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&sid=05d20788d7db97050d925dea33c6c9c1&clie nt=12&nr=28101&pos=2&anz=3>). Söz konusu olayda, aynı zamanda şirket yöneticisine de ödünç verilmiş ve kararda işlem bu yönüyle de inceleme konusu edilmiştir.

⁵⁹² BGH, 24.11.2003 - II ZR 171/01, s. 6; Özdin (Sermayenin Korunması), s. 22.

⁵⁹³ Bayer, §57, Rn.155.

olması, ödünçün iade edileceğini güvence altına almadığından sermayenin iadesi yasağını ihlal edecektir⁵⁹⁴. BGH, borcun GmbHG § 30 ile koruma altına alınan şirket sermayesinden verilmesiyle⁵⁹⁵ bilançosal anlamda şirketin mal varlığında bir değişiklik olmasa da, bu işlemin netice olarak şirketin sermayesinin/somut mal varlığının, henüz vadesi gelmemiş bir alacakla yer değiştirmesi anlamına geldiğini, bu durumun ise şirket alacaklılarının durumlarını kötüleştirdiğini ve ödünç işlemi neticesinde şirketin mal varlığında meydana gelen *gerçek, fiili* eksilme karşısında, sadece bilançoda aktifleştirilen müeccel bir talep hakkı/alacak hakkı kazanılmasının sermayenin iadesi yasağını ihlal ettiğini ifade etmiştir⁵⁹⁶.

“November Kararı” ile Federal Mahkeme sermayenin korunması ilkesinin anlam ve amacı göz önünde bulundurulduğunda, bilançosal yaklaşım tarzının GmbHG § 30 hükmü ile gözetilen amacı sağlamaktan uzak olduğunu, şirket sermayesinin sadece bilançoda yer alan rakamsal bir değer olmadığını, şirketin sahip olduğu minimum mal varlığı olarak şirketin mevcudiyetini güvence altına alan ve alacaklılar açısından teminat oluşturan gerçek bir mal varlığı olduğunu ifade etmiştir. Somut olarak var olan şirket mal varlığının, ileri tarihli bir borçlar hukuku alacağı karşılığında ortaklara borç/ödünç olarak dağıtılmasının, hem şirketin mal varlığının durumunu kötüleştireceğine, hem de şirket alacaklılarının alacaklarına kavuşma imkânını azaltacağına dikkat çekilmiştir. Ayrıca şirket mal varlığının korunması açısından sadece bilançodaki rakamsal değer korunmasının yeterli olmayacağı, mal varlığının maddesel/somut olarak korunması gerektiği ve karşılığında borçlar hukukuna tabi alacak hakları elde edilmesi sonucunu doğurur şekilde şirketin mal varlığının ortaklara dağıtılmaması gerektiği belirtilmiştir⁵⁹⁷.

⁵⁹⁴ BGH, 24.11.2003 II ZR 171/01, s. 6.

⁵⁹⁵ GmbHG § 30 hükmü limited şirket tarafından ortaklara yapılabilecek dağıtımlar hakkındaki temel kuralı öngörmekte olup, anılan madde ile limited şirketlerde esas sermaye ile serbestçe harcanması yasaklanan kanunî yedek akçelerden oluşan bağlı mal varlığının koruma altına alındığı ve limited şirketler tarafından ancak sermayeyi aşan mal varlığından ortaklara dağıtım yapılabileceği kabul edilmektedir. Bilgi için bkz. Vetter/Lauterbach, s. 474; Toraman Çolgar, s. 24.

⁵⁹⁶ Federal Mahkeme limited şirket tarafından ortağına verilen ödünç tutarının, şirket kârından ya da yedek akçelerinden karşılanmaması durumunda, bu tutarın şirketin GmbHG § 30 hükmü ile korunan bağlı mal varlığından ortağına iade yapılması anlamına geleceğini belirterek, söz konusu ödünç işlemi neticesinde şirketin tam değerli alacak hakkı elde etmesi hâlinde dahi, işlemin sermayenin iadesi yasağını ihlal ettiğine hükmetmiştir (BGH, 24.11.2003 II ZR 171/01, s. 6).

⁵⁹⁷ BGH, 24.11.2003 II ZR 171/01, s. 6 vd. Bilgi için bkz. Schmidt, s. 30; Cahn/Donald, s. 262; Meyer, s. 44.

Federal Mahkeme tarafından kararda, limited şirketlerde koruma kapsamında olan bağlı mal varlığından ortaklara borç verilmesinin GmbHG § 30 hükmüne aykırı şekilde sermayenin iadesine yol açmaması bakımından bulunması gereken şartlar belirlenmiştir. Buna göre; (i) ödünç işlemi aynı zamanda şirketin menfaatine ise (ii) ödünç işlemi piyasa koşulları (faiz bakımından) dikkate alınarak yapıldıysa ve (iii) ödünç alanın bu tutarı geri ödeyebilecek ödeme gücüne sahip olduğu hususunda tereddüt yoksa⁵⁹⁸ veya borcu tamamen karşılayacak şekilde teminat alınmışsa; şirket tarafından ortağa ödünç verilmesi sermayenin iadesi yasağına aykırılık teşkil etmeyecektir⁵⁹⁹.

c. “November Kararı”ndan sonraki uygulama ve AktG §57’de yapılan değişiklik

Federal Mahkemenin “November Kararı”nda belirttiği şartların sadece şirketin ortağına bağlı mal varlığından ödünç/kredi vermesi hâlinde mi yoksa şirketçe verilecek bütün ödünçler için mi aranacağına ilişkin belirsizlik nakit havuzlama sistemindeki işlemlerin geçerliliğini ve hukuka uygunluğunu tartışmalı hale getirmiştir⁶⁰⁰. Ayrıca kararda yer verilen esasların anonim şirketler tarafından pay sahiplerine verilecek ödünçlere ve nakit havuzlama sistemi kapsamındaki borçlanmalara nasıl uygulanacağı uygulamada tereddütlere neden olmuştur⁶⁰¹. Nitekim, Alman anonim şirketler hukukunda sermayenin iadesi yasağı limited şirketlerde kabul edildiğinin aksine, sadece esas sermaye ile serbestçe harcanması yasaklanan kanunî yedek akçelerden oluşan bağlı mal varlığını değil, şirketin bütün mal varlığını kapsamaktadır⁶⁰². AktG §57 ile GmbHG § 30’dan farklı olarak yalnızca esas sermaye ile serbestçe harcanması yasaklanan kanunî yedek akçelerden oluşan bağlı mal varlığının veya sermayenin değil, şirketin bütün mal varlığının korunduğu kabul edildiğinden, anonim şirketin serbestçe tasarruf edebileceği mal varlığının bulunduğu durumlarda dahi pay sahiplerine verdiği ödünçlerin, “November Kararı”nda belirtilen şartları taşıması gerektiği sonucuna varılmıştır⁶⁰³.

⁵⁹⁸ Kortunay, A.: *Alman Limited Şirketler Hukukundaki Yeni Gelişmeler ve Türk Hukukuna Yönelik Bazı Tespitler*, BATİDER 2009, C. XXV, S.3, s. 330, 331.

⁵⁹⁹ BGH, 24.11.2003, II ZR 171/01, s. 8.

⁶⁰⁰ MoMiG Hükümet Gerekçesi, s. 41; Okutan Nilsson, s. 239, 240; Kortunay, s. 331.

⁶⁰¹ Bayer, §57, Rn.155; Cahn/Donald, s. 262; Hömme, s. 50; Gärtner, s. 69.

⁶⁰² Bayer, §57, Rn.2, 8; Meyer, s. 27 vd.

⁶⁰³ Gärtner, s. 225.

Doktrinde BGH'nin "November Kararı"nın sermayenin korunması hakkındaki hükümlerin sıkı bir şekilde uygulanmasına yol açması nedeniyle kararın topluluk şirketleri için faydalı kabul edilen nakit havuzlama uygulamasını işlemez hale getirdiği ve uygulanması imkânını neredeyse tamamen ortadan kaldırdığı ifade edilerek eleştirilmiştir⁶⁰⁴. Yöneltilen eleştiriler neticesinde Alman kanun koyucusu bu belirsizliği, hem limited hem de anonim şirketler açısından gidermeye çalışmıştır⁶⁰⁵. Söz konusu değişiklik kanun koyucu, her şeyden önce şirketler topluluğu olgusunu ve ekonomik hayatın ihtiyaçlarını göz önünde bulundurmuş ve sermayenin korunmasına ilişkin temel ilkeyi gerek nakit havuzlama uygulaması gerekse şirketin pay sahiplerine borç vermesine ilişkin işlemler lehine yumuşatarak, bu uygulamalara hukuki geçerlilik sağlayacak şekilde düzenleme yapmıştır. Özellikle şirketler topluluğunda uygulanan nakit havuzlama sisteminin ekonomik olarak faydalı bir uygulama olduğu kabulünden hareket eden kanun koyucu, nakit havuzlama sistemine esneklik kazandırmak üzere limited ve anonim şirketlerin ortakları ile yaptıkları gündelik ve ekonomik açıdan faydalı kabul edilen işlemlerin geçerli olmasını sağlamayı amaçlamıştır⁶⁰⁶.

MoMiG ile 2008 yılında yapılan kanun değişikliğiyle limited ve anonim şirketlerde sermayenin korunmasına ilişkin GmbHG § 30 ve AktG §57 maddelerine nakit havuzlama ve diğer borç ilişkilerine hukuki dayanak sağlayacak olan ve birbiri ile neredeyse aynı ifadeyi içeren cümleler eklenmiştir. AktG §57 ile nakit havuzlama ve diğer kredi işlemlerine iki hâlde hukuki geçerlilik kazandırılmıştır⁶⁰⁷. Bunlardan ilki, hâkimiyet ya da kârın devri sözleşmesi bulunduğu durumlarda yapılan ödemelere ilişkin olup, ikincisi ise şirket ile pay sahibi arasındaki satım sözleşmesi gibi işlemlerde şirketin pay sahibinden tam değerli bir "karşı edim talep hakkı" elde etmesi, kredi/borç verilmesine ilişkin hukuki işlemlerde ise tam değerli "ödemenin iadesi" konusunda talep hakkı elde etmiş olmasıdır⁶⁰⁸. Düzenleme ile ortaklarla yapılan ödünç işlemleri bakımından şirketin

⁶⁰⁴ Schmidt, s. 31-32; Vetter/Lauterbach, s. 506.

⁶⁰⁵ Vetter/Lauterbach, s. 477; Özdin, s. 114; Kortunay, s. 318-321.

⁶⁰⁶ MoMiG Hükümet Gerekçesi, s. 41; Bayer, §57, Rn.150; Gärtner, s. 71.

⁶⁰⁷ Özdin (Sermayenin Korunması), s. 26. Bu iki durumda, pay sahibine verilen ödünçlerin sermayenin iadesi yasağı kapsamında değerlendirilmeyeceği hükme bağlanmıştır (Bayer, §57, Rn.151). Kanun koyucunun "hep ya da hiç (*Alles oder Nichts Prinzip*)" ilkesi"ni benimsediği, maddede aranan şartların sağlanmaması hâlinde işlemin tümüyle AktG §57/1.c.1'e aykırı olacağı hususunda bilgi için bkz. Meyer, s. 87.

⁶⁰⁸ Meyer, s. 86; Bayer, §57, Rn.151; Özdin, s. 115.

bilançosunda denge sağlayan tam değerli geri ödeme talebi ya da tam değerli karşı edim talep hakkı kazanılması hâlinde işlemin sermayenin iadesi yasağını ihlal etmeyeceği hükme bağlanmıştır⁶⁰⁹. Kanun değişikliğine ilişkin hükümet tasarısının gerekçesinde, sermayenin bilanço hukuku esasları kapsamında değerlendirilmesi gereken mal varlıksal bir değer olduğu ve ortağa verilen ödünç karşılığında, tam değerli bir karşı edim talep hakkının (*vollwertiger Gegenleistungsanspruch*) ya da tam değerli bir geri ödemenin talebine ilişkin hakkın (*vollwertiger Rückerstattungsanspruch*) varlığı hâlinde, bunun sadece aktif kalemlerdeki değiş tokuştan ibaret olacağı belirtilmiş ve 2003 tarihli “November Kararı” öncesindeki “bilançosal yaklaşım tarzı”na dönüş yapıldığı açık bir şekilde ifade edilmiştir⁶¹⁰.

Öte yandan MoMiG ile şirketin pay sahibi ile arasındaki ödünç işleminin geçerliliği için öngörülen “tam değerli” bir talep hakkı ya da “karşı edim hakkı” kavramları tanımlanmamış olup, doktrinde kanun koyucunun yeni düzenleme ile bilançosal yaklaşım tarzını benimsenmiş olması nedeniyle, anılan kavramların bilançosal ölçü ve ilkelere göre yorumlanması gerektiği vurgulanmıştır⁶¹¹. Doktrinde şirketin pay sahibine ödünç verdiği durumlarda elde ettiği alacak hakkının “tam değerli” olup olmadığının bilanço ilkeleri çerçevesinde belirlenmesi bakımından öncelikli olarak alacak hakkının tahsil edilebilirliğinin (*Durchsetzbarkeit*) değerlendirilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁶¹². Bir başka ifadeyle, ödünç işlemi neticesinde şirketin tam değerli bir talep hakkı elde ettiğinin kabul edilebilmesi için şirket tarafından elde edilen alacak hakkının yerine getirilebilir/tahsil edilebilir olması zorunludur⁶¹³. Bu hususun tespitinde ise borç/ödünç verilen pay sahibinin kredibilitesi ve içinde bulunduğu ekonomik koşullar altında borcu geri ödeyememe riskinin mevcut olup olmadığının göz önünde

⁶⁰⁹ “Sermayenin iadesi” başlıklı AktG §57 hükmü “(1) Katılım payları pay sahiplerine geri ödenemez. ... Hâkimiyet ya da kârın devri sözleşmesinin mevcut olduğu durumlarda yapılan ödemeler veya şirketin pay sahibine karşı, tam değerli bir karşı edim talep hakkı ya da tam değerli bir ödemenin iadesi talebi hakkı elde etmiş olduğu ödemelerde birinci cümle hükmü geçerli değildir....” düzenlemesini haizdir. Maddenin Almanca metninden Türkçe’ye çevrisi için bkz. Özdin (Sermayenin Korunması), s. 25-26. Alman hukukunda sermayenin iadesi yasağının pay sahibinin yanı sıra, pay sahibi ile ilişkili kişileri (*nahestehende Person*) de kapsadığı kabul edilmektedir (Meyer, s. 81).

⁶¹⁰ MoMiG Hükümet Gerekçesi, s. 41. Kanun koyucunun bu yaklaşımın sonuçlarının değerlendirilmesi hakkında bkz. Meyer, s. 46-48.

⁶¹¹ Bayer, Rn.159; Meyer, s. 88-90; Gärtner, s. 231-232; Özdin, s. 116 vd.; BGHZ 179, 71, Rn.13, “MPS”.

⁶¹² Gärtner, s. 231; Özdin, s. 117 dn.61.

⁶¹³ Bayer, §57, Rn.153, 159.

bulundurulması gerektiği doktrinde belirtilmiştir⁶¹⁴. Tüketim ödöncü sözleşmesi kapsamında şirkete tanınan ödemenin iadesine ilişkin alacak hakkının, tam ve süresi içerisinde yerine getirileceğine ilişkin somut bir şüphenin bulunması hâlinde pay sahibine verilen borcun/ödöncün hukuka uygun bir ödeme olarak değerdendirilmesi için gerekli olan “tam değerdililik” şartının sağlandığından bahsedilemeyecek, ancak bu hususta somut bir tereddüt bulunmaması hâlinde, tam değerdililik şartının sağlanmış olduğunun kabulü gerekecektir⁶¹⁵.

Doktrinde nakit havuzlama uygulaması kapsamında verilecek borçlar bakımından da bağılı şirketin tam değerdil bir ödemenin iadesini talep hakkı/alacak hakkı elde edip etmediğinin belirlenmesi noktasında nakit havuzunu yöneten şirketin (ana şirket veya başka bir bağılı şirket) ödeme gücünün bilanço kuralları çerçevesinde değerdendirilmesi gerektiği ve geri ödemenin yapılabileceğinin şüpheli olduğu ve somut bir temerrüt riskinin bulunduğu durumlarda tam değerdililik şartının sağlandığından söz edilemeyeceği ifade edilmiştir⁶¹⁶. Bağılı şirket tarafından nakit havuzu uygulamasında verilecek ödöncüler bakımından ana şirketin/havuzu yöneten şirketin bu tutarları geri ödeme gücünün bulunup bulunmadığının değerdendirilmesi gerektiği⁶¹⁷ ve geri ödeme gücünün şüpheden uzak şekilde tespit edilebildiği durumlarda bu ödöncülerin AktG §57 uyarınca sermayenin iadesine yol açmayacağı kabul edilmektedir⁶¹⁸.

⁶¹⁴ Özdn, s. 117 dn.61; Bayer, §57, Rn.153, 160.

⁶¹⁵ Özdn, s. 120; Schmidt, s. 52; Cahn, s. 45; Gärtner, s. 234-235; Hükümün gerekçesinde şirket tarafından ödeme karşılığında elde edilen talep hakkının tam bir sonuç elde edecek şekilde kullanılabilir olup olmadığının açık şekilde tartışmalı olduğu ve bu hususun baştan öngörölebildiği hâllerde, ortada tam değerdil bir talep hakkı bulunduğünün kabul edilmesinin mümkün olmadığı ifade edilmiştir (MoMiG Hükümet Gerekçesi, s. 41). Diğer yandan 2008 tarihli bir kararında BGH, pay sahibine borç verildiği durumlarda somut bir temerrüt olasılığının bulunup bulunmadığı hususunun incelenmesi gerektiğini vurgulamıştır. İlgili karar ve gerekçede konunun netleştirilmemiş olmasına yöneltlen eleştiriler hakkında bilgi bkz. Cahn/Donald, s. 262; Vetter/Lauterbach, s. 479 vd. Doktrinde bazı yazarlar geri ödeme bakımından somut bir temerrüt riskinin bulunmamasını yeterli kabul ederken, bazıları ise HGB §252 ve §253 hükümleri gereği ödemeye ilişkin öngörölebilir her türlü şüphenin alacağın bilânçoya nominal değeri ile yansıtılmasına engel olacağını ifade etmişlerdir (Bayer, §57, Rn.160). Bu husustaki farklı görüşler hakkında bilgi için bkz. Özdn, s. 117.

⁶¹⁶ Özdn, s. 120.

⁶¹⁷ MoMiG Hükümet Gerekçesinde, tam değerdililiğın borcun verilmesi anındaki şartlara göre tespit edilmesi gerektiği belirtilmiştir. Borcun verilmesinden sonra ödeme gücünde meydana gelen ve borcun verildiği anda öngörölmesine imkân bulunmayan değışikliklerin, verilen ödöncü hukuka aykırı hale getirmeyeceği de gerekçede açıkça ifade edilmiştir (MoMiG Hükümet Gerekçesi, s. 41).

⁶¹⁸ Özdn, s. 117. Nakit havuzlama sistemi kapsamında temerrüt/ödememe riskinin olup olmadığının değerdendirilmesinde varsa şirketlerin kredi notlarının, teminatlarının, topluluğın finansman yapısının, borçlunun ödönc alınacak tutarı hangi amaçlarla kullanacağını, erken uyarı sistemlerinin bulunup bulunmadığının dikkate alınması gerektiği hususunda bkz. Vetter/Lauterbach, s. 480-481.

MoMiG ile yapılan kanun değişikliklerinde, verilen ödünç karşılığında tam değerli bir alacak hakkı elde edildiğinin kabul edilebilmesi için alacağın faiz içermesinin zorunlu olup olmadığı ve zorunlu ise bu faizin piyasa koşullarında emsallere uygun olmasının gerekip gerekmediğı hususuna ilişkin madde metninde bir açıklık bulunmamaktadır. Bu doğrultuda AktG §57’de yapılan değişiklik sonrası tam değerlilik kriterinin sağlanması ve işlemin geçerli olması bakımından ödünç verilen tutar için faiz kararlaştırılmış olmasının zorunlu olup olmadığı ile faiz kararlaştırılmamasının veya düşük olarak kararlaştırılmasının hukuki sonuçları tartışmalı hale gelmiştir⁶¹⁹. Doktrinde alacak için faiz belirlenmemesinin veya faizin emsallere göre düşük belirlenmesinin, “tam değerlilik” kriterinin sağlanmamasına ve işlemin AktG §57’ye aykırı olmasına neden olup olmadığı deęerlendirilmiştir⁶²⁰. Doktrindeki çoğunluk görüşe göre, AktG §57 uyarınca ödünç işleminin geçerli kabul edilebilmesinin şartları arasında emsallere uygun faiz öngörülmesi bulunmamaktadır⁶²¹. AktG §57’de yapılan değişiklikle ödünç işleminin geçerli olması için aranan tam değerli alacak hakkı elde edilmesi şartının, emsallere uygun faiz öngörülmesi şartından ayrı olduğu, tam değerli bir alacağın bulunması durumunda işlemin geçerli kabul edilmesi gerektiğı ifade edilmiştir⁶²². Bununla birlikte, AktG §57 kapsamındaki borçlanmalar bakımından kural olarak emsallere uygun faiz öngörülmesi gerektiğı⁶²³, aksi hâlde AktG §57 uyarınca işlem geçerli olmakla birlikte, emsallere uygun olmayan düşük bir faizin kararlaştırılmış olması durumunda, işlemin bu yönüyle hukuka aykırılık taşıyacağı ve düşük olan faiz tutarının pay sahibi tarafından şirkete AktG §62 uyarınca iade edilmesi/ödenmesi gerekeceğı doktrinde vurgulanmıştır⁶²⁴.

⁶¹⁹ Bayer, §57, Rn.173.

⁶²⁰ Bayer, §57, Rn.173.

⁶²¹ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.47a; Meyer, s. 109. Farklı görüşler hakkında bilgi için bkz. Meyer, s. 209 vd.

⁶²² Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.47a; Meyer, s. 109.

⁶²³ Faiz öngörülmesi zorunluluğuna ilişkin doktrin değerlendirmeleri ve nakit havuzu bakımından ileri sürülen farklı görüşler hakkında bilgi için bkz. Bayer, §57, Rn.169,170; Meyer, s. 95-96, 107, 216-217; Özdin, s. 143; Klene, s. 123.

⁶²⁴ Bayer, §57, Rn.173; Vetter/Lauterbach, s. 482-484. AktG §62 pay sahibinin şirketten hukuka aykırı olarak elde ettiğı menfaatlerin iadesini düzenlemektedir. Buna göre ödünç bakımından düşük faiz belirlenmesinin işlemin geçersizliğine ve ödünç olarak aktarılan tutarın iadesi zorunluluğuna yol açmayacağı kabul edilmektedir (Bayer, §57, Rn.173; Meyer, s. 109). Öte yandan şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda AktG §311 kapsamında faaliyet döneminin sonuna kadar denkleştirme mümkündür (BGHZ 179, 71, Rn.17, “MPS”).

ç. Şirketler topluluğunda AktG §57'nin uygulama alanı

TTK md. 202/1 ile benzer düzenleme içeren AktG §311 hükmünün anonim şirketlerde sermayenin iadesi yasağını düzenleyen AktG §57 hükmüyle arasındaki ilişki, özellikle 2008'de AktG §57'de pay sahibinin şirkete borçlanabilmesinin şartlarının yeniden düzenlenmesi üzerine Alman hukukunda doktrinde bazı görüş ayrılıklarına neden olmuştur⁶²⁵. Bu kapsamda AktG §57/1'in yeni düzenlemesinde ödünç işleminin geçerliliği için aranan şirketin pay sahibinden tam değerli bir alacak hakkı elde etmesine ilişkin şartın, şirketler topluluğunda hâkimiyetin kayba neden olacak şekilde kullanılması durumunda kaybın denkleştirilmesine olanak sağlayan (TTK md. 202'nin kaynağı olan) AktG §311 hükmü ile olan ilişkisi tartışmalı hale gelmiştir. Tartışmanın temeli, AktG §57/1 hükmüne eklenen üçüncü cümle ile kanun koyucunun “bilanço yaklaşımını” benimsediği göz önünde bulundurulduğunda, işlem nedeniyle AktG §311 hükmü uyarınca “kayıp” meydana gelip gelmediğinin tespitinde bilanço yaklaşımının mı esas alınacağı, yoksa kayıp kavramının AktG §311 kapsamında AktG §57'de düzenlenen “tam değerlilik” koşulundan ayrı ve bu koşuldan daha geniş bir şekilde anlaşılmaya devam mı edileceği hususudur⁶²⁶. Doktrinde bir görüşe göre, MoMiG'in şirketin pay sahibine verdiği ödünçlerin bilançoda eksilmeye yol açmaması bakımından AktG §57/1.c.3'te tam değerli bir talep hakkının elde edilmesini yeterli kabul etmiş olması karşısında, bilançoda eksilmeye yol açmayan bir ödünç işleminde AktG §311 kapsamında denkleştirilmesi gereken bir kaybın varlığından da söz edilemeyecektir⁶²⁷. Karşı görüşteki yazarlara göre AktG §311 hükmünün uygulanmasında §57/1.c.3'te aranan kriterlerden daha ağır kriterler aranmayacağı ve §57 düzenlemesi uyarınca bilançoda eksilmeye yol açmayan işlemlerin §311 uyarınca kayba neden olmayacağı kabul edilmesi, §311'in koruma amacının göz ardı edilmesine neden olacaktır⁶²⁸.

⁶²⁵ Bilgi için bkz. Rhiel, s. 62 vd.; Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn. 59; Meyer, s. 298 vd.; Gärtner, s. 248-250, 261 vd.

⁶²⁶ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.9; Meyer, s. 96 vd. Nitekim Alman hukukunda AktG §311 uyarınca kayıp kavramının geniş bir şekilde anlaşılması gerektiği, AktG §311 ile bilançoda bir mal varlığı kaybı olarak görünmeyen, ancak şirketin ekonomik olanakları bakımından olumsuz sonuçlara neden olan, şirketin kârlılık durumunu etkileyebilecek olan tüm işlemlere karşı bağlı şirketin topluluk dışı azınlık pay sahiplerinin korunmasının amaçlandığı kabul edilmektedir (Meyer, s. 57, 74-75).

⁶²⁷ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.47a, 83. Benzer görüş için bkz. Bayer, §57, Rn.179.

⁶²⁸ Meyer, s. 121 vd.; Özdin, s. 209.

Öte yandan, MoMiG düzenlemesinden kısa bir süre sonra BGH tarafından verilen “MPS Kararı”nda şirketler topluluğundaki anonim şirketin hâkim şirkete AktG §57/1.c.3’e uygun olarak verdiği bir ödünç bakımından, ödünçün teminata bağlanmamış olmasının işlemin AktG §311 uyarınca kayba neden olan bir işlem olarak değerlendirilmesine yol açıp açmayacağı hususu ile AktG §57 ile AktG §311 hükümleri arasındaki ilişki incelenmiştir⁶²⁹. Kararda AktG §311 hükmünün, AktG §57’ye kıyasla özel bir düzenleme olduğu belirtilmiş, ancak ödünç işlemlerinde AktG §311 hükmünün uygulanmasında §57/1.c.3’de aranan kriterlerden daha ağır kriterler aranmayacağı ifade edilmiştir⁶³⁰. Buna göre, şirket tarafından pay sahibine verilen borç, sermayenin iadesi niteliğinde değilse, anılan işlem nedeniyle hâkim şirketin bağlı şirketi kayba uğrattığından ve denkleştirme zorunluluğundan söz edilemeyecektir. Kararda şirket tarafından verilen ödünç karşılığında AktG §57/1.c.3 anlamında tam değerli bir geri ödeme talebinin elde edildiği⁶³¹ ve borç için “uygun bir faiz” öngörüldüğü hâllerde, ödünç alınan tutarın teminata bağlanmamış olmasının tek başına ödünç işleminin AktG §311 anlamında kayba yol açacak bir hukuki işlem olarak kabul edilmesine yol açmayacağı belirtilmiştir⁶³².

⁶²⁹ Kararda, bağlı şirketin hâkim şirkete verdiği ödünçün teminata bağlanmamış olmasının kayıp olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği hususunun yanı sıra, hâkim şirket verilen ödünçün geri ödenmemiş olması nedeniyle AktG §317 ve §318 bağlamında ilgililerin sorumluluklarına gidilip gidilemeyeceği hususu incelenmektedir.

⁶³⁰ BGH, 01.12.2008, Rn.12.

⁶³¹ Ancak ödünç verme işlemi sırasında, geri ödeme talebinin tam değerliliği noktasında şüphe duyulması ve tam bir kanaate varılamamasına rağmen teminat alınmamış olması AktG §311 anlamında kayıp doğurucu bir işlem olarak nitelendirilecektir (BGH, 01.12.2008, Rn.13). MoMiG ile yapılan düzenleme neticesinde, geri ödenmeme riski ile temerrüt riski, bilanço bakış açısıyla ele alınmış ve borç veren şirketin tam değerli bir talep hakkı elde edebilmesi şartıyla pay sahibine borç vermesine hukuki geçerlilik kazandırılmıştır. BGH’nin “MPS Kararı”nda ve doktrinde, alacağın teminata bağlanmaması hususu da temerrüt riski ve geri ödememe riski ile birlikte değerlendirilerek, ödünç verildiği anda şirketin tam değerli bir talep hakkını elde ettiğinin kabul edilebilmesi için ödünç tutarının geri ödenmeyeceğine dair somut bir şüphenin bulunmaması gerektiğinden, AktG §57/1.c.3 kapsamında ödünç verilebilmesi için teminat alınması zorunluluğunun da bulunmadığı kabul edilmektedir (Meyer, s. 209; Özdin, s. 212-213).

⁶³² BGH, 01.12.2008, Rn.10, 11. Doktrinde BGH’nin bu görüşünü benimseyen yazarlar olduğu gibi, bu yaklaşımı eleştirenler de bulunmaktadır. Bu görüşe göre BGH tarafından benimsenen görüş AktG §311’in azınlık pay sahipleri bakımından AktG §57’nin ötesinde sağladığı korumanın sınırlandırılmasına yol açmaktadır (Meyer, s. 306-308). Bu hususta bilgi için ayrıca bkz. Özdin (Sermayenin Korunması), s. 33, 34; Kırca/Gürel, s. 7; Toraman Çolgar, s. 356-356 dn.136. Doktrinde, tam değerlilik koşulunun sağlandığı durumlarda dahi, bunun AktG §311 anlamında kayıp bütün yönleriyle karşılamadığı, bazı uygulamaların kayba neden olmakla birlikte, bilançoya yansımadağı vurgulanmıştır (Meyer, s. 213-213; Özdin, s. 210). AktG §57 ile şirketin mal varlığının azaltılması önlenirken, AktG §311 ile yalnızca mevcut mal varlığının değil bilançoda negatif etki yaratmayan ancak bağlı şirketin kârlılığını etkileyen işlemlere karşı da bağlı şirketin korunmasının amaçlanmış olması karşısında, §311 ile §57’ye göre daha kapsamlı bir koruma yaratılmak istendiği doktrinde ifade edilmiştir. Bu görüşe göre, AktG §311 hükmü anlamında denkleştirilmesi gereken bir kaybın oluşup oluşmadığının belirlenmesinde, §57/1.c.3’de düzenlenen tam değerlilik kriterinin esas alınması yeterli olmayıp, şirketler topluluğunda kaybın belirlenmesine yönelik

II. ORTAK NAKİT KULLANIMININ SERMAYENİN OLUŞTURULMASI KURALLARI BAKIMINDAN HUKUKİ SONUÇLARI

A. Genel Olarak

Halka açık şirketler açısından ortak nakit kullanımının hukuki sonuçlarının sermayenin oluşturulması ve mal varlığının korunmasına yönelik kurallar çerçevesinde ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir. Konunun değerlendirilebilmesi için sermaye piyasası mevzuatı düzenlemelerinin yanı sıra, SPKn md. 2/2 ve TTK md. 330 çerçevesinde TTK'nın sermayenin oluşturulması ve mal varlığının korunmasına yönelik kuralları da⁶³³ dikkate alınmalıdır⁶³⁴.

Birinci Bölüm'de üzerinde durulduğu üzere tez çalışmamızda ortak nakit kullanımı olarak ifade edilen uygulamalar esas itibarıyla topluluk şirketlerinin tüketim ödüncü sözleşmeleri kapsamında birbirlerine borçlanmalarına dayanmaktadır. Uygulamada, birbirlerine borçlu olan topluluk şirketlerinin, kimi zaman bu borçlarını nakden geri ödemek yerine, sermaye artırımında alacaklarını sermaye koyma borcu ile takas ettikleri veya topluluk şirketlerine sermaye avansı adı altında finansman sağlanmasının ardından, bu tutarların sermaye artırımında sermaye borcuna mahsup edildiği görülmektedir. Aşağıda topluluk şirketlerinin alacaklarının sermaye artırımlarında⁶³⁵ sermaye koyma borcu ile takas edilmesi sermayenin fiilen ve eksiksiz

AktG §311 hükmünün kendine özgü kriterlerinin göz önünde bulundurulması uygun olacaktır (Özdin, s. 211-212).

⁶³³ SPKn md. 2/2 hükmünde SPKn'nda ve “bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağına belirtildiği hâllerde genel hükümler uygulanır.” hükmü ile TTK md. 330 uyarınca halka açık şirketler bakımından SPKn ve sermaye piyasası mevzuatının öncelikle uygulanması, ancak anılan düzenlemelerde hüküm bulunmayan hâllerde TTK düzenlemelerinin uygulanması gerekmektedir. TTK ve SPKn hükümlerinin ilişkisi ve uygulama esasları hakkında bilgi için bkz. Manavgat, s. 25 vd.

⁶³⁴ Alman hukukunda nakit havuzu üzerinde uzun yıllardır durulan, yargı kararlarına konu olan ve pek çok yazar tarafından incelenen bir konu olmuşsa da, Türk hukuku açısından konunun incelendiği tek kapsamlı eser doktrinde Özdin tarafından kaleme alınmıştır. Yazar Türk hukukunda nakit havuzunun sonuçlarının yargı kararlarına konu edilmediği ve doktrinde de konunun derinlemesine incelenmediği tespitinde bulunmuş ve çalışmasının amaçlarının başında Türk hukuku bakımından söz konusu boşluğun doldurulmasının bulunduğunu ifade etmiştir (Özdin, s. 30). Aşağıda Özdin'in eserinde yer alan incelemelerden yola çıkılarak, konu nakit havuzu uygulamasının yanı sıra “ortak nakit kullanımı” uygulamaları bakımından TTK ve ayrıca özellikle SPKn kapsamında değerlendirilmektedir.

⁶³⁵ Halka açık şirketlerde pay sahibinin şirketten olan alacağının sermaye koyma borcunun ifasında takas edilebilmesi sermaye artırımında karşılaşılabilecek bir durumdur. Diğer yandan doktrinde (halka açık olmayan şirketler bakımından) TTK md. 344 uyarınca kuruluşta peşin olarak ödenmesi gereken tutar dışında kalan sermaye borcunun da takas yoluyla ödenmesinin mümkün olduğu ifade edilmektedir (Manavgat, s. 605; Sevi, s. 257; Yüce, s. 67-68).

şekilde oluşturulması ile halka açık şirketlerde sermayenin nakden ödenmesi kuraları bakımından ele alınmakta, topluluk şirketlerinin ortak nakit kullanımından doğan borç ve alacaklarının sermaye artırımında takas edilmesinin şartları ve sınırları incelenmektedir. Ardından ise nakden yapılan sermaye artırımları neticesinde elde edilen tutarların, topluluk şirketlerine olan borçların ödenmesinde kullanılması ile sermaye artırımından elde edilen nakit tutarların şirket tarafından tekrar bu tutarları ödeyen topluluk şirketlerine/pay sahiplerine ödünç sözleşmeleri kapsamında iade edilmesi işlemleri sermayenin oluşturulmasıyla bağlantılı kurallar açısından değerlendirilmektedir.

B. Ortak Nakit Kullanımından Doğan Alacakların Sermaye Artırımında Takas Edilmesi

1. Sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesi

a. Genel olarak sermaye borcunun şirketten olan alacakla takas edilmesi

Ortak nakit kullanımından doğan alacakların sermaye artırımında takas edilmesinin sermayenin oluşturulmasına yönelik kurallar bakımından değerlendirilebilmesi için ilk olarak anonim şirketlerde sermayenin oluşturulması konusunun üzerinde durulması ve alacak hakkının takas edilmesi işleminin sermaye borcunun yerine getirilmesi bakımından aynı veya nakdi sermaye unsurlarından hangisini oluşturduğunun incelenmesi uygun olacaktır. Anonim şirketlerde sermayenin korunması ilkesi çerçevesinde ilk olarak esas sözleşmede yer alan sabit ve belirli bir miktardaki sermayenin karşılığının şirkete fiilen ve eksiksiz olarak getirilmiş olması gerekmektedir⁶³⁶. TTK uyarınca anonim şirketin sermayesi nakit ve/veya ayından oluşabilir. TTK md. 127’de ticaret şirketlerine konulabilecek aynı sermaye unsurları sınırlayıcı olmayacak bir şekilde sayılmış ve bu unsurlar arasında alacak haklarına da yer verilmiştir. TTK md. 342/1’de anonim şirketlere getirilebilecek aynı sermaye unsurları daraltılmış ve anonim şirketlere ancak vadesi gelmiş alacakların sermaye olarak konabileceği düzenlenmiştir⁶³⁷. Sermayenin eksiksiz olarak şirkete getirilmesini sağlamaya yönelik olarak kanun koyucu şirkete getirilecek aynı sermaye unsurlarının esas

⁶³⁶ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 130.

⁶³⁷ Anılan madde uyarınca vadesi gelmiş ancak henüz tahsil edilmemiş alacakların şirkete devredilerek aynı değer olarak sermayeye eklenmesi mümkündür (Ateşagaoglu, E./Armağan, A.: *Kurumlar Vergisi Matrahında İndirim Hakkı Veren Sermaye Artırımları Bakımından Ortak Alacağının Şirket Sermayesine Eklenmesi*, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2019, C. 10, S.1, s. 53).

sözleşmede gösterilmesini ve sermaye olarak getirilen mal varlığının değerinin bilirkişi tarafından tespit edilmesini öngörmüştür⁶³⁸. TTK'nın “*Değer biçme*” başlıklı 343. maddesinde aynı sermaye unsurlarının değerlerinin tespit edilmesine ilişkin esaslar düzenlenmiş ve sermaye olarak alacak hakkının şirkete getirilmek istenmesi durumunda da, şirket merkezînin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişilerce alacağın “*gerçekliğinin*”, “*geçerliğinin*” ve “*342 nci maddeye uygunluğunun*”⁶³⁹ hazırlanacak rapor ile değerlendirilmesi ve aynı sermayenin değerinin belirlenmesi gerektiği hükme bağlanmıştır.

Öte yandan, sermaye artırımında sermaye taahhüdünün takas yoluyla ifa edilmesi durumunda yönetim kurulu beyanında bulunması gereken hususlara ilişkin TTK'da özel bir belirleme yapılmıştır. TTK md. 457/1 hükmünde yönetim kurulunca yapılacak sermaye artırımının türüne göre bir beyan imzalanması öngörülmüş; maddenin ikinci fıkrasının (a) bendinde ise diğer hususların yanı sıra sermaye artırımında bir alacağın sermaye borcu ile takasının söz konusu olduğu hâllerde “*borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliği*” hakkında belgeli ve gerekçeli açıklamaların yer alması öngörülmüştür. Buna göre TTK uyarınca anonim şirketlere alacak hakkı aynı sermaye olarak getirilebildiği gibi, pay sahibinin şirketten olan alacaklarının da (Alman hukukundan farklı olarak) sermaye borcu ile takas edilmesine olanak tanınmıştır⁶⁴⁰.

Bununla birlikte, diğer alacak hakları bakımından olduğu gibi, pay sahibinin şirketten olan alacağının sermaye borcuyla takas edilmesi durumunda TTK md. 343 hükmünde yer alan usule göre alacak hakkına değer biçilmesi zorunluluğunun olup olmadığı hususunda TTK'da bir açıklık bulunmamaktadır. Değer biçme zorunluluğunun bulunup bulunmadığının tespiti amacıyla doktrinde pay sahibinin şirketten olan alacak hakkını sermaye koyma borcuyla takas etmesinin şirkete aynı veya nakdi sermaye getirilmesi durumlarından hangisini oluşturduğu değerlendirilmiştir. Doktrinde ağırlık kazanan görüşe göre, pay sahibinin şirketten olan bir alacağını sermaye borcuna takas

⁶³⁸ Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1035.

⁶³⁹ Anılan madde uyarınca şirkete aynı sermaye olarak getirilebilecek unsurların üzerlerinde sınırlı aynı hak, haciz ve tedbir bulunmaması gerekmektedir.

⁶⁴⁰ Şirketin borçlarının sermaye artırımı ile sermayeye dönüştürülmesinde pek çok durumda rüçhan haklarının sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gündeme geleceği konusunda bilgi için bkz. Yüce, s. 91 vd.

ederek yerine getirmesi de pay bedelinin nakden ödenmesi sonucunu doğurmaktadır⁶⁴¹. Nitekim, takas müessesesi TBK’da borcu sona erdiren nedenler arasında düzenlenmiş olup, TBK md. 139 uyarınca iki kişi, karşılıklı olarak bir miktar para veya özdeş diğer edimleri birbirine borçlu oldukları takdirde, her iki borç muaccel ise her biri alacağını borcuyla takas edebilir. TBK’nın 139. maddesi uyarınca alacağın borçla takas edilebilmesi için gereken başlıca şartlar, alacakların karşılıklı olması, alacakların aynı mahiyet ve nitelikte olması ve karşılıklı alacakların muaccel olmasıdır⁶⁴². Borçlar hukuku ilkelerine göre takas bir ifa yöntemi olup, pay sahibinin vadesinde sermaye borcu için takas beyanında bulunabilmesi, TBK’dan doğan ve niteliği gereği tek taraflı olarak (şirketin kabulüne ve onayına ihtiyaç bulunmaksızın) kullanılabilen bir hakka dayanmaktadır⁶⁴³.

Sermaye borcunun pay sahibinin şirketten olan alacağının takası yoluyla yerine getirilmesi bakımından TTK md. 457/2-a’da borcun kaynağı açısından bir belirleme yapılmamışsa da, sermaye borcu ile takas edilebilecek alacağın daha önce şirkete verilmiş bir tüketim öduncüne dayanması, bir başka ifadeyle şirkete nakden konulan fonlar nedeniyle oluşan alacakların takasa konu edilmesi gerektiği doktrinde kabul edilmektedir⁶⁴⁴. Zira pay sahibinin şirketten olan alacağının şirkete nakit olarak verilen borçtan kaynaklandığı durumlarda, nakit borçlar nedeniyle oluşan alacaklar bakımından şirketin elde ettiği tutarın gerçek değeri tereddütten uzak şekilde belirlenebilecek ve bu durumda ayrıca bir değerlendirme yapılması zorunluluğu ortaya çıkmaksızın sermayenin tam

⁶⁴¹ Göle, C.: Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrüt, Ankara 1976, s. 51-53; Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), s. 345; Ayoğlu, s. 45; Ateşagaoglu/Armağan, s. 54. Özdin ise, İsviçre hukukunda “takas”ın nakdi ve aynı sermayeden ayrı olarak, bu ikisi dışında üçüncü bir sermaye koyma yöntemi olduğunun kabul edildiğini, Türk hukukunda da takas yoluyla sermaye koyma borcunun yerine getirilmesinin kendine özgü ve üçüncü tür bir sermaye getirme yöntemi olduğu görüşünü ifade etmiştir (Özdin, s. 440 vd.; Özdin, F.: *Sermaye Artırımında Sermayenin “Takas” Suretiyle Sağlanması İşleminin Hukuki Niteliği ve Takas Konusu Alacağın Değerlendirilmesi Meselesi*, Legal Hukuk Dergisi 2020, S.208, s. 1589). Bu yönde ayrıca bkz. Yüce, s. 55. Çonkar ise sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesinin aynı sermaye olmadığını, ancak nakdi sermayeden farklı olarak varlığı ve geçerliliği yönünden denetime ihtiyaç bulunduğunu, “alacağın sermayeye dönüştürülmesi” müessesesinin kanunen kendine özgü bir rejime kavuşturulması gerektiğini ifade etmiştir (Çonkar, H.: Anonim Ortaklıkta Aynı Sermaye, İstanbul 2017, s. 174 vd.). Doktrinde alacak hakkının “aynı sermaye” kalemelerinden olması nedeniyle, pay sahibinin alacak hakkının da aynı sermaye getirilmesine ilişkin kurallar çerçevesinde değerlemeye tabi tutulması gerektiği görüşü de ileri sürülmüştür (Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C. I, Nr.487a).

⁶⁴² Detaylı bilgi için bkz. Develioğlu, s. 140 vd. Anonim şirketlerde sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Yüce, s. 5 vd.

⁶⁴³ Ayoğlu, s. 45, 47; Arıcı, s. 328; Ateşagaoglu/Armağan, s. 54.

⁶⁴⁴ Nazalı, E.: *Ortaklara Borçlar Hesabının Sermayeye Dönüşmesinde Ne Değişti?*, Vergi Dünyası 2013, S.385, s. 20 vd.; Özdin, s. 450.

ve eksiksiz oluşturulması sağlanabilecektir⁶⁴⁵. Ancak pay sahibinin şirketten olan alacağının pay sahibinin şirkete nakden sağladığı borçlara değil, örneğin satım sözleşmesinden kaynaklanan bir borca dayandığı durumlarda, şirketin alacak hakkı tutarına eşit bir değeri kazanıp kazanmadığı kesin olarak bilinemeyecek olduğundan, bu alacağın tutarının, değerlendirme yapılmaksızın takas edilmesi sermayenin tam ve eksiksiz şekilde oluşturulmasına engel olabilecektir⁶⁴⁶. Ayrıca satım sözleşmesinden doğan alacak hakkının itibari değeri üzerinden sermaye borcuyla takas edilmesine imkân tanınması aynı sermayeye değer biçilmesine ilişkin kuralların dolanılmasına ve aynı sermaye getirilmesine ilişkin yükümlülüklerle uyulmaksızın şirkete ekonomik netice olarak “örtülü” olarak aynı sermaye getirilmesine neden olacaktır⁶⁴⁷.

Diğer yandan, Ticaret Bakanlığının 27.9.2013 tarihli “Alacağın Aynı Sermaye Olarak Şirkete Konulması” konulu Genelgesinde alacaklar aynı sermaye kategorisine dâhil edilmiş olmakla birlikte, pay sahibinin şirketten olan alacağının sermaye olarak getirildiği durumlarda, alacağın varlığının tespitinde mahkeme tarafından atanacak bilirkişi tarafından değerlendirme yapılması zorunluluğuna istisna getirilerek, pay sahibinin şirketten olan alacağının yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir ya da bağımsız denetime tabi şirketlerde bağımsız denetçinin raporu çerçevesinde de tespit edilebileceği öngörülmüştür⁶⁴⁸. 2.1.2014 tarihli Genelgede ise, pay sahibinin şirkete

⁶⁴⁵ Özdin, s. 450.

⁶⁴⁶ Nitekim varlığın gerçek değerinin üzerinde bir fiyatla şirkete satılarak yaratılan alacağın, sermaye borcu ifa edilirken takasa konu edilmesi, varlığın gerçek değerini aşan kadarki kısmı bakımından sermayenin baştan karşılıksız kalmasına veya bir başka ifadeyle sermayenin eksik oluşmasına yol açacaktır (Özdin, s. 450).

⁶⁴⁷ Sevi, s. 249; Özdin, s. 450; Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1038. Pay sahibinin sermaye artırımında takas edilen alacağının şirkete nakit dışında varlık devrinden kaynaklandığı ve şirkete örtülü olarak aynı sermaye getirilmesine neden olduğu durumlarda işlemlerin hukuki sonuçları hakkında değerlendirme için bkz. Manavgat, s. 609; Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1070 vd.; Özdin, s. 451. Şirkete örtülü olarak aynı sermaye getirilmesinin genel olarak kanuna karşı hilenin görünümünden birini oluşturduğu söylenebilecekse de, “örtülü aynı sermaye” müessesinin TTK md. 356’da düzenlenen kanuna karşı hile düzenlemesi ile arasında önemli farklar bulunmaktadır. TTK md. 356’da tescili izleyen iki yıl içerisinde sermayenin onda birini aşan bir bedel karşılığında ayın devralınması durumunda “sözleşmenin genel kurulca onaylanıp ticaret siciline tescil edilmedikçe” geçerli olmayacağı hükme bağlanmıştır. TTK md. 356 kapsamında şirketin ayın devralacağı taraf bakımından bir sınırlama yapılmamış, diğer yandan işlemlerin belirli bir büyüklükte olması (sermayenin onda birini aşması) ve iki yıl içerisinde yapılmış olması şartları aranmıştır. Doktrinde TTK md. 356 hükmünün soyut bir kanunu dolanma olanağının önlenmesini amaçladığı ve kuruluşa oluşturulan sermayenin nasıl sarf edileceği ile ilgili genel bir sınırlama yaptığı, ancak örtülü aynı sermaye müessesesinin aynı sermaye hükümleri uygulanmaksızın şirkete aynı sermaye getirilmesine ilişkin somut bir dolanmayı konu aldığı belirtilmekte ve iki müessese arasında mahiyet farkı olduğu ifade edilmektedir (Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1057 vd.).

⁶⁴⁸ Genelge hakkında bilgi ve değerlendirme için bkz. Nazal, s. 27 vd.; Çonkar, s. 180; Yüce, s. 52 vd.

nakden sağladığı borçlardan doğan alacak hakkının sermaye koyma borcu ile takas edilebileceği ifade edilmiştir⁶⁴⁹. Bu çerçevede pay sahibinin şirkette nakden sağladığı fonlar nedeniyle oluşan alacağının şirketin sermayesine eklenebilmesi için alacağın varlığının Genelgede belirlenen şekilde tespit edilmesi ve TTK md. 457/2 uyarınca borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliği hususlarının yönetim kurulu tarafından beyan edilmesi şartıyla, alacağın nominal/itibari değeri üzerinden sermaye borcuna takas edilmesi mümkün olup, bu halde sermayenin tam ve eksiksiz şekilde oluştuğu kabul edilecektir⁶⁵⁰.

b. Halka açık şirketlerde sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesinin şartları

Anonim şirketlerde sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallar bakımından pay sahibinin şirketten olan alacağının takas edilmesinin hukuki niteliği ve yönteminin TTK kuralları bakımından incelenmesinin ardından, konunun halka açık şirketler bakımından ayrıca ele alınması gerekmektedir. TTK'nın sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallarından farklı olarak, SPKn md. 12/1 uyarınca halka açık şirketlerde sermayenin tek seferde ve *nakden* ödenmesi gerekmektedir⁶⁵¹. SPKn'nda sermaye borcunun takas yoluyla

⁶⁴⁹ Anılan Genelgede “*ortağın şirketten olan alacağının yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporu ya da denetime tabi şirketlerde denetçinin bu tespitlere ilişkin raporu ile sermaye artırımına konu edilebilmesi için, bu alacağın yalnızca şirkete nakit olarak verilen borçtan kaynaklanması ve ibraz edilen raporda da alacağın nakdi borçlanmadan kaynaklandığının açıkça belirtilmesi, bunun dışında kalan ortakların alacakları bakımından yapılacak tespitin ise 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 343. maddesi uyarınca şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişilerce hazırlanacak raporla yapılması gerekmektedir*” ifadelerine yer verildiği ve nakit olarak verilen borçların sermayeye eklenmesinin aynı sermaye artırımlarından ayrılmasının yerinde olduğu hususunda bkz. Ateşgaoğlu/Armağan, s. 56; Özdin, F.: *Sermaye Artırımında Sermayenin "Takas" Suretiyle Sağlanması İşleminin Hukuki Niteliği ve Takas Konusu Alacağın Değerlendirilmesi Meselesi*, Legal Hukuk Dergisi 2020, S. 208, s. 1608.

⁶⁵⁰ Özdin, s. 463. TTK md. 457/2-a uyarınca borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliğinin yönetim kurulunca beyan edilmesinin sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilebilmesinde yeterli görülmesindeki temel düşünce, şirketin bu değeri fiilen daha önceden elde etmiş olmasıdır (Özdin (Takas), s. 1609; Nazalı, s. 20 vd; Ateşgaoğlu/Armağan, s. 54).

⁶⁵¹ TTK'da anonim şirketlerde nakden taahhüt edilen sermaye tutarlarının tamamının tek seferde ödenmesi zorunluluğu bulunmıyorsa da (TTK md. 344), SPKn'nun 12/1 hükmü ile payların bedellerinin tamamının tek seferde ödenmesi zorunlu tutulmuş ve halka açık şirketlere aynı sermaye getirilmesi de yasaklanmıştır. SPKn'nun 12/1 hükmünün son cümlesinde bu kuralın istisnası düzenlenmiş olup, buna göre; “*Kurul, birleşme, bölünme, hisse değişimi ve benzeri şirket yapılandırmalarında yapılacak sermaye artırımları gibi pay bedellerinin nakden ödenmesinin zorunlu olmadığı durumları belirlemeye yetkilidir*”. Ayrıca anılan istisnanın yanı sıra, SPKn'nun 49/5 hükmünde gayrimenkul yatırım ortaklıklarına aynı sermaye konulabileceği hükme bağlanmış olup, gayrimenkul yatırım ortaklıkları SPKn md. 48 uyarınca paylarını ihraç etmek üzere kurulduklarından, paylarının ihraç edilmesi ile birlikte halka açık şirket statüsünü kazanmaktadırlar.

yerine getirilmesi veya takas edilebilecek alacakların kaynağı konusunda belirleme yapılmamışsa da, VII-128.1 sayılı Pay Tebliği⁶⁵² (Pay Tebliği) ile SPKn md. 12/1’de öngörülen sermayenin nakden ödenmesi kuralına ilişkin önemli esaslara yer verilmiştir. Pay Tebliği’nin 12/4 hükmünün ikinci cümlesi “*sadece nakden konulan ve nakden konulduğu mali müşavir raporu ile tespit edilen fonlar sebebiyle oluşan borçlar, muaccel olması kaydıyla, sermaye koyma borcuna mahsup edilebilir*” düzenlemesini haizdir. Anılan madde uyarınca pay sahibinin şirketten olan alacaklarının sermaye artırımında takas edilebilmesi için, şirketin borçlarının muaccel olması⁶⁵³ ve alacak tutarlarının şirkete nakden (bir başka ifadeyle şirketle pay sahibi arasındaki alım-satım işlemlerine dayanmadığının ve tüketim ödücü niteliğindeki sözleşmeler veya sermaye avansı olarak) aktarıldığının mali müşavir raporu ile tespit edilmesi gerekmektedir.

SPKn’nun 12/1 hükmünde öngörülen sermayenin nakden ödenmesi kuralının uygulanması bakımından Pay Tebliği 12/4 hükmünde yalnızca şirkete nakden sağlanan fonlar nedeniyle oluşan alacak hakkının takas edilebileceği düzenlendikten sonra, hükmün son cümlesinde “*Halka açık şirketlerin yapacakları sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcu, ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup suretiyle yerine getirilemez*” düzenlemesine yer verilmiştir⁶⁵⁴. Bu çerçevede, TTK’da açık bir düzenleme ile yasaklanmamış olan; konusu para olan ancak şirkete nakit dışındaki varlık devirlerinden doğan alacakların sermaye koyma borcu ile takas edilmesi halka açık şirketler açısından açıkça yasaklanmış ve sermayenin tam ve

⁶⁵² RG. 22.6.2013, S. 28685.

⁶⁵³ TBK md. 139 uyarınca alacağın borçla takas edilebilmesi için karşılıklı alacakların muaccel olmaları gerekmele birlikte, TTK md. 457/2-a uyarınca şirketin borcunun muaccel olmamasına rağmen takas sözleşmesi ile muacceliyet şartının kaldırılarak muaccel olmayan borcun sermaye borcu ile takas edilmesi imkânı bulunmakta olup, Pay Tebliği’nde şirketin borcunun muaccel olması zorunluluğu açıkça düzenlenerek bu hususta takas sözleşmesi yapılması olanağı ortadan kaldırılmıştır.

⁶⁵⁴ Şirkete nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan alacaklarla sermaye koyma borcunun takasına ilişkin yasak 27.2.2015 tarihli ve 29280 sayılı RG’de yayınlanarak yürürlüğe giren Pay Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (VII-128.1.a) ile getirilmiştir. Nitekim, Pay Tebliği’nin ilk hâlinde, “*...ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlarına mahsubu suretiyle yerine getirilmemesi esastır*” düzenlemesine yer verilmiş ve ayrıca Pay Tebliği’nin mülga 12/5 hükmü ile işlem özel bir işleyiş sürecine tabi kılınmıştır. Mülga Pay Tebliği md. 12/5 hükmünde “*... bedelli sermaye artırımlarında ortaya çıkan nakit sermaye koyma borcunun ortaklığa nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmek suretiyle yerine getirilmesinin planlanması durumunda, bu işlem Kanunun 23 üncü maddesi çerçevesinde önemli nitelikteki işlemler arasında sayılır. Bu durumda, Kanunun 29. maddesi kapsamında yapılacak olan genel kurulda bu işlemin onaylanması gerekir...*” düzenlemesi yer almaktaydı. Tebliğ’de yapılan değişiklikle şirkete nakit dışındaki varlık devrinden kaynaklanan borçların sermaye artırımında takas edilmesi imkânı tamamen ve açıkça yasaklanmıştır.

nakden ödenmesi kuralının dolanılarak şirkete örtülü şekilde aynı sermaye getirilmesine yol açabilecek uygulamaların önlenmesi amaçlanmıştır⁶⁵⁵.

Pay Tebliği md. 12/4 uyarınca şirkete nakit dışı varlık devrederek şirketten alacak hakkı kazanmış olan kişinin bu alacağını sermaye artırımında takas ederek sermaye taahhüdünü yerine getirmesi yasaksa da, pay sahibinin sermaye taahhüdünü nakden yerine getirmesinin ardından şirketin söz konusu tutar ile pay sahibine olan (şirkete varlık devrinden doğan) önceki borcunu ödemesini yasaklayan bir hüküm Pay Tebliği'nde bulunmamaktadır. Oysaki aynı sermaye getirilmesi kuralının dolanılarak şirkete örtülü şekilde aynı sermaye getirilmesi yalnızca şirkete nakit dışındaki varlık devrinden doğan alacağın sermaye taahhüdünden doğan borçla takas edilmesi ile değil, sermaye borcunun ödenmesini müteakip, şirket ile pay sahibi arasında yapılan satım sözleşmesinden doğan şirketin ödeme borcunun, bu sermaye tutarı ile ödenmesi durumunda da ortaya çıkmaktadır⁶⁵⁶. Bu ihtimalde de, şirkete sermaye artırımında nakit sağlanmakta, ancak şirketin önceki borcunun ifası amacıyla bu nakdi tekrar pay sahibine iade etmesi söz konusu olmakta ve bu işlem sonucunda şirket ekonomik anlamda nakit sermaye değil, aynı sermaye unsurunu kazanmış olmaktadır. Pay Tebliği'nde halka açık şirketin sermaye artırımında fon taahhüt eden gerçek veya tüzel kişinin, aynı zamanda nakit dışındaki varlık devri nedeniyle şirketten alacaklı olması durumunda, sermaye artırımından elde edilen fonun bu borçların ödenmesinde kullanılmasını açıkça yasaklayan bir hükme rastlanılamamaktaysa da, bu işlemin sermayenin nakden ödenmesi kuralına aykırılık teşkil edecek olması nedeniyle SPKn'nun 12/1 ve Pay Tebliği md. 12/4 hükümlerinin de ihlali anlamına geleceği sonucuna varılabilecektir⁶⁵⁷.

⁶⁵⁵ Zira nakit dışı varlık devrinden doğan alacakların şirketin sermaye artırımında takas edilmesi, halka kapalı anonim şirketler bakımından şirkete aynı sermaye getirilmesine ilişkin kurallara uyulmaksızın örtülü olarak şirkete aynı sermaye getirilmesi anlamına gelmekteyken; halka açık şirketlerde sermayenin nakden ödenmesi kuralının ve aynı sermaye getirilmesi yasağının dolanılarak, bu yasağa aykırı şekilde şirkete örtülü olarak aynı sermaye getirilmesi anlamına gelmektedir (Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1075).

⁶⁵⁶ Pentz, § 27, Rn.83, 104; Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1036, 1084; Özdin, s. 342.

⁶⁵⁷ Halka açık şirketlerde sermaye artırımına ilişkin başvurunun Kurulca onaylanması aşamasında, takas yoluyla yerine getirilmek istenen sermaye borcu bakımından alacaklının alacağının şirkete nakit dışı varlık devrinden kaynaklandığının tespit edilmesi hâlinde, SPKn'nun 12/1 ve Pay Tebliği'nin 12/4 hükmüne aykırılık teşkil eden başvuru Kurulca onaylanmayacaktır. Bu noktada Pay Tebliği'nin 12/6 hükmüne de değinilmesi uygun olacaktır. Pay Tebliği'nin 12/6 hükmünde, bedelli sermaye artırımından elde edilecek fonun şirketin mevcut sermayesini aşması ve ilişkili taraflara olan ve şirkete nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması durumunda sermaye artırımının SPKn'nun 23. maddesi çerçevesinde önemli nitelikteki işlem sayılacağı düzenlenmiş, işlemin genel kurulda onaylanması ve pay sahiplerine ayrılma hakkı kullandırılması şartıyla yapılabilmesine

2. Ortak nakit kullanımından doğan alacakların sermaye borcu ile takas edilmesi

Yukarıda yer alan açıklamalarımız çerçevesinde topluluk şirketlerinin halka açık şirketten alacaklı oldukları durumlarda, bu alacakların borçlu halka açık şirketin sermaye artırımında takas edilerek, sermaye borcunun yerine getirilebilmesi için Pay Tebliği md. 12/4 uyarınca⁶⁵⁸ bu borçların muaccel olması ve anılan tutarların şirkete nakden konulduğunun mali müşavir raporu ile tespit edilmesi ve (halka açık olmayan şirketlerde olduğu gibi halka açık şirketler bakımından da) TTK md. 457/2-a uyarınca yönetim kurulunun borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliği hususlarını inceleyerek, bu şartların varlığına ilişkin gerekçeli açıklamalarla sermaye artırım beyanı hazırlaması gerekmektedir. Bununla birlikte şirketler topluluğunda ortak nakit kullanımı uygulamaları kapsamında doğan alacakların halka açık şirketin sermaye artırımında takas edilmesinde; gerek mali müşavir raporunun hazırlanması, gerek yönetim kurulu beyanı kapsamında alacağın takas edilebilirliğinin değerlendirilmesi, gerekse Kurula yapılan sermaye artırım başvurusunun değerlendirilmesi aşamasında dikkate alınması gereken bazı hususların bulunduğu düşünülmektedir.

Ortak nakit kullanımı uygulamaları çerçevesinde oluşan borçların halka açık şirketin sermaye artırımında sermaye borcu ile takas edilerek tasfiye edilebilmesi için öncelikle dikkat edilmesi gereken hususların başında, halka açık şirkete nakden konulmuş olan fonların daha sonraki ortak nakit kullanımı işlemleriyle nihai olarak tekrar anılan topluluk şirketine iade edilmemiş olmasıdır. Nitekim halka açık şirkete topluluk şirketleri tarafından nakden fon sağlandığı durumlarda, bu tutarların daha sonraki işlemlerle borç veren topluluk şirketlerine ve/veya bunların tam hâkimiyetindeki bir diğer topluluk

olanak tanınmıştır. Pay Tebliği md. 12/6 hükmü ile sermaye artırımından elde edilen gelirin, daha önce şirkete nakit dışında varlık devrederek şirketten alacak elde etmiş olan *ilişkili tarafların* sermayeyi aşan alacaklarının ödenmesinde kullanılması özel bir usule tabi tutulmuşsa da, doktrinde anılan düzenlemenin uygulama kapsamının SPKn md. 12/1’de düzenlenen aynı sermaye getirilmesi yasağının dolanılmasına imkân verecek şekilde geniş yorumlanmaması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu hususta detaylı bilgi ve değerlendirme için bkz. Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1084 vd.

⁶⁵⁸ Topluluk şirketlerinin ve/veya şirketten alacaklı olan diğer kişilerin alacaklarının sermaye artırımında takas edilmesi öngörüldüğünde, halka açık şirket tarafından sermaye artırım kısmen veya tamamen (alacak hakkı sahiplerine) Pay Tebliği md. 13 düzenlemeleri uyarınca tahsisli olarak yapılacaktır. Pay Tebliği’nin 12. maddesi halka açık şirketlerin bedelli sermaye artırım yoluyla çıkarılacak paylarının halka arzını düzenlemekle birlikte, maddenin 12/9 hükmünde, maddenin dördüncü, altıncı, yedinci ve sekizinci fıkralarının kıyasen halka arz edilmeksizin yapılan tahsisli sermaye artırımlarında da uygulanacağı düzenlenmiştir.

şirketine nakden aktarılmış olduğu durumlarda, alacak hakkının takas edilmesinin sermayenin tam ve nakden ödenmesi kuralı bakımından aykırılığa ve sermayenin eksik teşekkülüne neden olabileceği sonucuna varılmaktadır.

Anılan hususla bağlantılı olarak ortak nakit kullanımının fiktif alacaklara yol açma tehlikesinin de üzerinde durulması gerekmektedir. Halka açık şirkete borç olarak veya sermaye avansı olarak aktarılan tutarın, sermaye artırımından önceki süreçte şirket tarafından başka topluluk şirketlerine aktarılması, bu şirketler tarafından da halka açık şirkete tekrar ödünç olarak veya sermaye avansı adı altında geri aktarılması, bu çerçevede aynı nakdin birden fazla topluluk şirketinin hesabına girmesi ve tekrar çıkması gibi durumlarda fiktif alacakların varlığı gündeme gelebilecektir. Bu durumda ilgili tutarın halka açık şirkete aktarılmasından sonra, halka açık şirketin başka bir topluluk şirketine nakden sağladığı fonların, bu şirket veya (topluluk şirketleri arasında yapılan aktarımlar çerçevesinde) diğer topluluk şirketleri tarafından ayrı bir borç verme işlemi olarak yeniden halka açık şirkete aktarılması durumunda, kayıtlarda diğer topluluk şirketlerinin de şirkete nakden fon sağlamış gibi görünmeleri söz konusu olabilecektir. Bununla birlikte, aynı fonun topluluk şirketleri arasında transfer edilmesine ve tekrar halka açık şirkete borç olarak aktarılmasına dayanan işlemlerden doğan alacaklar mükerrer nitelikte olacak ve ayrıca fiktif nitelik taşıyacaktır. Uygulamada Kurulca halka açık bir şirketin belirli bir dönemde topluluk şirketleri ile arasındaki işlemlerinin incelenmesi neticesinde, şirkete sermaye avansı olarak aktarılan tutarların grup şirketleri arasında döngüye tabi tutularak, aynı avansın halka açık şirkete tekrar tekrar ödenmesi suretiyle, alacak tutarlarının artırıldığı, aynı tutarların birden fazla kez kayıtlara girmesine ve fiktif alacaklar yaratılmasına yol açıldığı tespit edilmiştir⁶⁵⁹. Bu çerçevede halka açık şirkete borç olarak veya sermaye avansı olarak aktarılan tutarın, sermaye artırımından önceki süreçte şirket tarafından başka topluluk şirketlerine aktarılması, bu şirketler tarafından da halka açık şirkete tekrar ödünç olarak veya sermaye avansı adı altında geri aktarılması, aynı nakdin

⁶⁵⁹ 10.12.2013 tarihli ve 2013/40 sayılı Kurul Bülteninde “B. ... toplam 106.447.000 TL tutarında sermaye avansının gerçek olmaması (bu tutarlar grup şirketleri arasında döngüye tabi tutularak aynı avansın Şirket’e tekrar tekrar ödenmesi suretiyle oluşturulmuştur ve fiktiftir) ve Şirket’e herhangi bir nakit varlık girdiğinde söz konusu nakit bedellerin ticari faaliyet kisvesi altında grup şirketlerine gönderilerek ... dışındaki tüm grup şirketleri lehine ve ... aleyhine kullanılması fiillerinin organize ve kasıtlı olarak Şirket’in içinin boşaltılması amacıyla yapılmış olması” nedeniyle TCK md. 155 uyarınca suç duyurusu yapılmasına karar verildiği hususlarına yer verilmiştir. Bülten metni için bkz. (<https://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2013&no=40>).

birden fazla topluluk şirketinin hesabına girmesi ve tekrar çıkması gibi durumlarda da fiktif alacaklar gündeme gelebileceğinden, alacakların sermaye borcuyla takas edilmesi aşamasında ortak nakit kullanımına ilişkin ilişkilerin bütününün göz önünde bulundurulması, sermayenin eksik teşekkül etmemesi açısından yerinde olacaktır.

Halka açık şirkete nakden sağlanan fonlar nedeniyle oluşan alacağın sermaye artırımında takas edilmesinde sermayenin tam ve nakden ödenmesi kuralı açısından ihtiyatla yaklaşılması gereken diğer husus, topluluk şirketleri arasında alım satım işlemleri ile ortak nakit kullanımı uygulamalarının eş zamanlı olarak yürütüldüğü durumlara ilişkindir. Topluluk şirketleri arasında finansman sağlanması amacıyla yapılan (tüketim ödöncü, sermaye avansı ödemesi gibi) işlemlerin yanı sıra, bir topluluk şirketinde sahip olunan payların bir diğer topluluk şirketine devri, taşınır veya taşınmaz alım satımı, lisans devri ya da hizmet alım satımına yönelik işlemler de yaygın olarak yapılmaktadır. Bu işlemlerin bir kısmı topluluk içi mutad işlemler olabileceği gibi (belirli bir hammaddenin veya hizmetin geçmişten beri belirli bir topluluk şirketinden satın alınması), mutad işlem niteliğinden olmayan ayın devrine ilişkin işlemler nedeniyle de topluluk şirketlerinin birbirlerinden borçlu ve/veya alacaklı olmaları mümkündür. Topluluk şirketleri arasında devam eden ticari ilişkiler çerçevesinde bir yandan ayın devrine ilişkin işlemlerin, bir yandan da nakit olarak devredilen fonların bulunduğu hâllerde, sermaye artırımında takasa konu edilen alacağın bağlı şirkete ayın olarak devredilen varlıktan mı yoksa nakit olarak devredilen fonlardan mı kaynaklandığı hususunun tespiti güçlük arz edebilecektir. Ayrıca merkezî nakit yönetimi uygulamaları kapsamında netleştirme sistemi ile nakit havuzlama sisteminin bir arada uygulandığı şirketler topluluklarında, sermaye artırımında takas edilen alacakların gerçek kaynağının tespiti daha da zor olabilecektir. Bununla birlikte, alacakların gerçek kaynağının doğru şekilde tespit edilmesi, sermayenin tam ve nakden ödenmesine ilişkin kuralların dolanılmasına yol açılmaması açısından önem taşımaktadır.

Örneğin bağlı halka açık şirketin hâkim şirketten bir taşınmaz satın aldığı, ancak bu taşınmazın bedelini ödemek için nakit havuzundan fon kullanarak nakit havuzuna nakden borçlandığı durumda bağlı şirketin nakit havuzuna olan nakit borcunun hâkim şirket tarafından sermaye artırımında takas edilmesi durumunda, işlemler arasında maddi/olgusal bir bağlantı ile zamansal olarak bir yakınlık olması halinde işlemler bir bütün olarak değerlendirildiğinde, şirkete aynı sermaye getirilmesi yasağının dolanıldığı

şüphesi ortaya çıkabilecektir. Benzer şekilde sermaye artırımından önce halka açık şirkete nakden devredilen fonların bulunduğu, diğer yandan işlemde kısa süre sonra aynı topluluk şirketinden bir ayın varlık satın alınarak bu tutarın iade edildiği durumda; şirket bir yandan hala nakden sağlanan fonlar için borçlu görünmekte, bir yandan da aynı topluluk şirketinden (örneğin ana şirketten) satın aldığı varlığın bedeli bu tutarla ödenerek, elde edilen fon iade edilmiş olmaktadır. Dolayısıyla halka açık şirkete hem fon kullandırıldığı hem de varlık devredildiği ve varlık devrinden doğan borcun, şirkete nakden sağlanmış olan fonla ödendiği durumlarda, iki işlem arasında zamansal ve maddi bir bağlantı olduğunda (örneğin kısa süreler içerisinde yapılan işlemlerin tutarları birbirlerine denk veya yakınsa) nakit dışı varlık devrinden doğan alacakların sermaye borcu ile takas edilerek şirkete ayni sermaye getirilmesine ilişkin yasağın dolanılmasına ve nakit dışı varlık devrinden doğan borçların Pay Tebliğ md. 12/4 son cümlesine aykırı olarak sermaye artırımında sermaye borcuna mahsup edilmesine neden olabilecektir⁶⁶⁰. Bu kapsamda, topluluk şirketleri arasında tüketim öduncü işlemleri ile alım-satım işlemlerinin bir arada yürütüldüğü durumlarda, takas edilecek alacağın nakden sağlanmış olan fonlara dayanıp dayanmadığının yine ilişkilerin bütününe göz önünde tutularak tespit edilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Bununla birlikte, karşılaştırmalı hukukta şirkete örtülü olarak ayni sermaye getirildiğinden söz edilebilmesi için, örtülü ayni sermayenin objektif unsuru olarak ifade edilen (ekonomik anlamda ayni sermayeye yol açan) ayın devri ile nakit sermaye koyma borcunun ifası (alacağın takas edilmesine yönelik işlem) arasında olgusal ve zamansal bağlantı⁶⁶¹ ile tarafların ayni sermaye hükümlerini dolanma kastını ifade eden subjektif unsurun da varlığının gerekli olduğu kabul edilmekte olup, Türk hukukunda da doktrinde örtülü ayni sermayenin varlığı için tarafların ayni sermaye hükümlerini dolanma kastlarının bulunması gerektiği ifade edilmektedir⁶⁶². Ortak nakit kullanımı

⁶⁶⁰ Halka açık şirketlerde ayni sermaye getirilmesi yasağının dolanılması anlamına gelen bu durum, halka kapalı şirketlerde ayni sermayeye değer biçilmesi kurallarının dolanılması ve şirkete “örtülü” olarak ayni sermaye getirilmesi anlamına gelmektedir (Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1036 vd., 1075).

⁶⁶¹ İşlemin tutarı maddi/olgusal bağlantı bakımından önemli bir gösterge olabilir. Zaman itibarıyla bağlantı ise, iki işlem arasında makul yakınlıkta bir sürenin bulunmasını ifade etmekte olup, genel olarak iki işlem arasında altı aylık bir sürenin olmasının, işlemler arasındaki zamansal bağlantıyı ortaya koyduğu kabul edilmektedir (Pentz, § 27, Rn.100; Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1048 vd.).

⁶⁶² Bu değerlendirme ve karşılaştırmalı hukuk uygulamaları hakkında daha fazla bilgi için bkz. Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1052 vd.

uygulamalarının söz konusu olduğu hâllerde, topluluk şirketleri tarafından sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesi bakımından halka açık şirkete aynı sermaye getirilmesi yasağının dolanıldığından söz edilmesi açısından dolanma kastının/subjektif unsurun varlığının aranması özel bir önem taşımaktadır. Nitekim şirkete ayın devrinden sonra yapılan sermaye artırımlarında takas işleminin olgusal ve zamansal olarak bağlantılı olabileceği her durumun örtülü aynı sermaye kabul edilmesi şirketler topluluğundaki ilişkileri ve işleyişi sekteye uğratacak ve ayrıca hukuki belirsizliklere yol açabilecektir.

Bu kapsamda her somut olayın özelliklerinin ayrı ayrı değerlendirilmesi ve örneğin halka açık bağlı şirket ile ana şirket arasındaki mal varlığı devrine konu işlemin somut gerekliliklere veya ticari gerekçelere dayandığı ya da sermaye artırımından bağımsız bir biçimde önceden beri taraflar arasında belirli hammadde/ayınların alım-satımına yönelik bir ilişkinin devam etmekte olması gibi hâllerde, konunun şirketler topluluğunda ortaya çıkan işleyişle bağlantılı olarak ele alınmasının ve şirkete örtülü aynı sermaye getirildiğinden söz edilmemesinin uygun olacağı düşünülmektedir⁶⁶³. Ancak, sermaye borcunu şirketten olan alacağı ile takas edecek olan topluluk şirketi ile halka açık şirket arasındaki ilişkilerin (işlemler arasında bulunması gereken zamansal bağlantı bakımından örneğin 6 ay gibi bir süre içerisinde) bütünü değerlendirildiğinde tarafların şirkete aynı sermaye getirilmesine ilişkin yasağı dolanmak amacıyla hareket ettiklerinin açık olduğu, kasten ve kurgulanmış bir şekilde şirkete örtülü olarak aynı sermaye getirilmesinin hedeflendiğine dair somut emarelerin bulunduğu durumlarda ise subjektif unsurun varlığından ve işlemin şirkete örtülü olarak aynı sermaye getirilmesine yol açtığından söz edilebilecektir. Örneğin ana şirketin finansal durumu açısından halka açık şirketin sermaye artırımına nakden katılma imkânının olmadığı, ancak elinde atıl bulunan birtakım ayın varlıkları halka açık (bağlı) şirkete devrederek, devir işlemi neticesinde

⁶⁶³ Şirketin pay sahibi olan gerçek veya tüzel kişi ile yürüttüğü mutad işlemlerin (örneğin şirketin üretimde kullandığı hammaddenin tedarikçisinin anılan gerçek/tüzel kişi olduğu, önceden beri taraflar arasında belirli işlemlerin yapıldığı hâllerde işlemler “mutad” olarak ifade edilebilecektir) örtülü aynı sermaye kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceği hususu karşılaştırmalı hukukta incelenmiştir. İsviçre Federal Mahkemesi bir kararında şirket ile pay sahibi arasındaki mutad işlemlerin bu kapsamda değerlendirilmemesi gerektiğini ifade etmiş olup, İsviçre doktrini de bu görüşü benimsemiştir. Alman hukukunda ise, bir kısım yazarlar tarafından mutad işlemlerin örtülü aynı sermaye kapsamında değerlendirilemeyeceği savunulmaktayken, BGH kararlarında mutad işlemlerin her durumda kapsam dışında bırakılamayacağı ifade edilmiştir. Türk hukukunda Sönmez her durumda mutlak bir biçimde mutad işlemleri kapsam dışında tutmanın yerinde olmadığını, aynı pay sahibi ile bu işlemlerin daha önce de yapılıyor olduğunun ispat edilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bilgi için bkz. Sönmez (Örtülü Aynı Sermaye), s. 1049-1050, 1071.

halka açık şirketten elde ettiği geliri tekrar halka açık şirkete tüketim ödöncü olarak aktardığının ve bu işlemten doğan alacağını takas ederek sermaye artırımına katılmak istediğinin (mali müşavirce yapılan inceleme kapsamında ve/veya Kurulca yapılacak denetim ve incelemeler neticesinde elde edilecek bilgi ve belgeler çerçevesinde) açık olduğu durumlarda, kasıtlı olarak şirkete aynı sermaye getirilmesi yasağını dolanmak amacıyla takas yoluyla sermaye borcunun yerine getirilmek istendiğı sonucuna varılabilecektir. Buna göre, halka açık şirkete ayın devredilmesi ve ayrıca tüketim ödöncü/sermaye avansı verilmesine yönelik topluluk içi işlemler arasındaki zamansal ve maddi bağlantının yanı sıra, tarafların sermayenin nakden ödenmesi/nakit dışı varlık devrinden doğan alacakların takas edilmesi yasağını dolanma amaçları da tespit edilebiliyor veya işlemin özelliklerinden çıkartılabiliyor/varsayılabilirse, anılan fon kullandırma işleminden doğan alacağın takas edilmesi sermayenin oluşturulmasına ilişkin SPKn md. 12/1 ve Pay Tebliğı md. 12/4 hükmüne aykırılık teşkil edebilecektir⁶⁶⁴.

Anılan hususlar bir arada değerlendirildiğinde, Pay Tebliğı md. 12/4 uyarınca halka açık şirketin sermaye artırımında takas edilecek (bir diğör topluluk şirketinin) alacağın şirkete nakden konulduğunun tespitine yönelik hazırlanacak mali müşavir raporunda; alacağın halen şirketin fiilî tasarrufu altında olup olmadığı veya şirketin diğör topluluk şirketleri (ilişkili tarafları) ile arasındaki ilişkiler dışındaki faaliyetleri için kullanılıp kullanılmadığının incelenmesinin önem taşıdığı düşünölmektedir. Bu çerçevede Pay Tebliğı md. 12/4 uyarınca “nakden konulan ve nakden konulduğu mali müşavir raporu ile tespit edilen fonlar” bakımından bu fonların sermaye artırımı kararı alındığı ve

⁶⁶⁴ Pay Tebliğı’nin 12/8 hükmünde, 12. maddede yer alan esasların dolanılması suretiyle bedelli sermaye artırımlarının gerçekleştirildiğinin Kurulca tespit edilmesi hâlinde, ilgililer hakkında Kurulca tesis edilecek işlemlerin saklı olduğu hükme bağlanmıştır. Öte yandan, konunun TTK md. 356 ile bağlantılı olarak da değerlendirilmesi mümkündür. TTK md. 356 ile kanun koyucu sermayenin teşekkülü ve sonradan yapılan sözleşmeyi (ortada iki farklı işlem olmasına rağmen) bir arada değerlendirmiş ve işlemi aynı sermaye kurallarına tabi tutmuştur. Anılan düzenlemeden, kanun koyucunun sermayenin teşekkülünü yalnızca şekilsel olarak değil, ekonomik sonuç odaklı bir işlem olarak gördüğünü, sermayenin teşekkülünü işlevsel olarak düzenlemek istediğini ve sermayenin teşekkülünden sonra yapılan belirli işlemler bakımından tehlike göğerek, aynı sermayeye ilişkin kuralların dolanılmasını önlemek amacıyla kanuna karşı hile durumunu düzenlediğı anlaşılmaktadır. Doktrinde anılan hususlar çerçevesinde sermaye artırımına ilişkin düzenlemelerin ekonomik neticeleri ve işlevleri itibarıyla ele alınmasının TTK’ya yabancı olmadığı ifade edilmektedir. TTK’da takasa ilişkin kuralların dolanılması ile bağlantılı olarak TTK md. 356 çerçevesinde yapılan söz konusu değerlendirme için bkz. Özdin (Sermaye Artırımı), s. 4598; Özdin, s. 475-477. Bu kapsamda TTK md. 356 hükmü ve anonim şirketlerin sermayesinin teşekkülü yönünden kanun koyucunun benimsediğı yaklaşım da dikkate alındığında, Tebliğ md. 12/8 ile düzenlenen benzer sonuca, TTK md. 356 hükmünden yola çıkılarak ve anılan hüküm kıyasen uygulanarak da varılabilecektir.

Kurula bu hususta başvuruda bulunulduğu aşamada takas edilmek istenen alacak tutarlarının aynı topluluk şirketine satım vb. hukuki işlemler nedeniyle aktarılmış olup olmadığı ve aktarılmışsa bu işlemlerde SPKn md. 12/1 ve Pay Tebliğ md. 12/4 hükümlerini dolanma kastını gösteren emarelerin bulunup bulunmadığının değerlendirilmesi gerektiği sonucuna varılmaktadır.

Alacağın sermaye borcu ile takas edilebilirliği bakımından ortak nakit kullanımı uygulamaları yönünden üzerinde durulmasında fayda görülen ilave birtakım hususlar da bulunmaktadır. Yukarıda da değinildiği gibi, alacağın sermaye borcu ile takas edilebilmesi için (halka açık olmayan şirketlerde olduğu gibi halka açık şirketler bakımından da) TBK uyarınca alacağın (muaccel olmasının dışında) karşılıklı olması ve aynı türden olması gerekmekte ve borcun takas edilebilirliğine yönelik açıklamalara da TTK md. 457/2-a uyarınca hazırlanacak raporda yer verilmesi gerekmektedir⁶⁶⁵. Nakit havuzu ve diğer ortak nakit kullanımı uygulamalarından doğan alacakların takas edilmesi bakımından özellikle karşılıklılık unsurunun üzerinde durulması gerekmektedir. Karşılıklılık unsurundan anlaşılması gereken tarafların karşılıklı olarak alacaklı sıfatını taşımalarıdır. Şirketler topluluğunun söz konusu olduğu durumlarda gerek nakit havuzu gerekse topluluk içi borçlanmalar bakımından hangi alacakların sermaye artırımında takas edilebileceği karşılıklılık ilkesi çerçevesinde belirlenmelidir.

Doktrinde nakit havuzlama sistemindeki alacakların karşılıklılık unsurunu hangi hâllerde sağlayacağı incelenmiştir⁶⁶⁶. Buna göre, öncelikle nakit havuzunun doğrudan ana şirket tarafından yönetildiği ve sermaye artırımına giden halka açık (bağlı) şirketin nakit havuzuna borçlu olduğu ve ana şirketin (nakit havuzu kapsamında aktarılmış olan fonlara dayanan) alacağının halka açık şirketin sermaye artırımında takas edilmek istendiği durumlarda karşılıklılık şartı sağlanmış olacaktır⁶⁶⁷. Havuzun ana şirket tarafından değil,

⁶⁶⁵ TTK md. 457/2-a uyarınca yönetim kurulunun takas edilecek alacağın varlığını da tespit etmesi gerekmekte olup, otomatik işleyen nakit havuzlama sisteminin kullanıldığı şirketler topluluklarında TTK md. 457/2-a uyarınca ilgili beyanı hazırlamasından sonra, sermaye artırımına ilişkin tescilin yapılmasına kadar bağlı şirketin nakit havuzuna olan borç tutarının azalmış olması durumunda alacak tutarının tespitini içeren yönetim kurulu beyanı hatalı hale gelebileceğinden ve bu durum beyanı hazırlayan yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 549 uyarınca sorumluluklarına neden olabileceğinden, doktrinde sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu beyanının hazırlanmasından sermaye artırımının tesciline kadarki süre içerisinde bağlı şirketin nakit havuzuna para aktarımının durdurulması önerilmektedir (Özdin, s. 464).

⁶⁶⁶ Bu hususta bkz. Özdin, s. 465-466.

⁶⁶⁷ Bu noktada belirtilmelidir ki nakit havuzlama sisteminde havuz hesabına aktarılan tutarlar (ana şirket veya havuzu yöneten şirket tarafından) toplulaştırılarak merkezi olarak yönetilmekte ve bu hesaptan anılan

ana şirketin bu amaçla kurduğu bir bağlı şirket tarafından yönetildiği durumlarda havuzu yöneten bağlı şirketin paylarının veya oy haklarının tamamının doğrudan⁶⁶⁸ ana şirkete ait olduğu tam hâkimiyet durumunda, karşılıklılık şartının varlığının kabul edilip edilemeyeceğinin ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Nakit havuzunun ana şirketin tam hâkimiyeti altında olan bir bağlı şirket tarafından yönetildiği durumlarda sermaye artırımını yapacak olan bağlı şirketin havuza olan borcunun, ana şirket tarafından takasa konu edilmesi bakımından, havuzu yöneten bağlı şirketin ana şirketin tam hâkimiyeti altında olsa dahi ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olması nedeniyle TBK md. 139 anlamında “karşılıklılık” durumunun meydana gelmediği ileri sürülebilecektir. Bununla birlikte, her ne kadar bu halde şekli anlamda takas için aranan karşılıklılık şartı yerine getirilmiş olmamaktaysa da, doktrinde şirketler topluluğundaki hâkimiyet ilişkileri çerçevesinde nakit havuzu uygulamasında işlevsel anlamda karşılıklılığın kabul edilmesinin yerinde bir yaklaşım olacağı ifade edilmektedir⁶⁶⁹.

Nakit havuzu uygulamasındaki borç ve alacaklarla bağlantılı olarak ileri sürülmüş olan bu görüşe tarafımızca da katılmakta olup, aynı esasın nakit havuzunun bulunmadığı, ancak bağlı/halka açık şirketin, ana şirketin tam hâkimiyeti altındaki bir başka bağlı şirkete nakden borçlandığı/halka açık şirkete bu şirket tarafından nakden fon devredildiği durumlarda da taraflar arasında yapılacak anlaşma çerçevesinde karşılıklılığın kabul edilebileceği değerlendirilmektedir. Nitekim doktrinde takas anlaşması yapmak suretiyle tarafların TBK md. 139 hükmünde öngörülmüş olan takas edilebilirlik şartlarını değiştirebilecekleri, örneğin takasla ilgili “karşılıklılık”, “her iki borcun da muaccel olması” veya “alacakların aynı türden olması” koşullarını kaldırabilecekleri veya bu koşullar hakkında farklı düzenlemeler getirebilecekleri de kabul edildiğinden⁶⁷⁰, (taraflar arasında kararlaştırılmış olması durumunda) hâkim şirketin tam hâkimiyeti altındaki bir bağlı şirketinin alacaklarını da halka açık (bağlı) şirketin

tutarlara ihtiyaç duyan şirketlerin hesaplarına aktarılmaktaysa da, havuza aktarılan ve havuzdan kullanılan fonların her durumda ayrı ayrı kayıtlara yansıtılmakta olması nedeniyle, işlemlerin şirket bazında takip edilmesi mümkün olmaktadır.

⁶⁶⁸ TTK md. 203 uyarınca payların veya oy haklarının *dolaylı* şekilde hâkim şirkete ait olması durumu da tam hâkimiyeti meydana getirmektedir.

⁶⁶⁹ Özdin, s. 466.

⁶⁷⁰ Develioğlu, s. 41-42; Yüce, s. 8-10, 134-135.

sermaye artırımında takas etmesinin mümkün olduğu⁶⁷¹ ve bu işlemin sermayenin tam ve nakden ödenmesine ilişkin sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri yönünden de bir sakınca teşkil etmeyeceği sonucuna varılmaktadır⁶⁷².

Öte yandan TBK md. 139 uyarınca borcun takas edilebilmesi açısından karşılıklı borçların aynı türden olması (para veya özdeş edimler olması) gerekmekte olup, halka açık şirketlerde geçerli olan sermayenin nakden ödenmesi ilkesi çerçevesinde konusu para olan sermaye borcunun şirkette nakden devredilmiş fonlardan doğan para alacağı ile takas edilmesi durumunda borçlar aynı türden olacağından anılan şart da sağlanmış olmaktadır. Diğer yandan halka açık şirketin, topluluk şirketlerine farklı para birimleri üzerinden borçlanmış olması hâlinde de, sözleşmede aynen ödeme kaydı yer almadıkça, yabancı para alacağı ile sermaye koyma borcu TBK md. 99/3 çerçevesinde takas tarihindeki TL karşılığı üzerinden takas edilebilecektir. Sözleşmede aynen ödeme kaydının bulunması durumunda ise, şirket ile pay sahibi arasındaki takas anlaşması ile takas edilebilirlik şartlarının değiştirilebilmesi ve şirketin borcunun TL üzerinden belirlenerek sermaye borcu ile takas edilebilmesi mümkündür⁶⁷³.

C. Sermaye Artırımından Elde Edilen Fon ile Topluluk Şirketlerine Olan Borçların Ödenmesi veya Fonun Topluluğun Finansman İhtiyaçları İçin Kullanılması

1. Genel olarak

Halka açık şirketin ortak nakit kullanımı uygulamaları kapsamında topluluk şirketlerine borçlandığı durumlarda, bu borçların halka açık şirketin sermaye artırımında (yukarıda belirtilen şartların varlığı hâlinde) takas edilerek tasfiye edilmesi mümkün olduğu gibi, önce sermaye borcunun nakden ödenmesi ve ardından halka açık şirket tarafından bu tutarlar ile ilgili topluluk şirketlerine olan borçların ödenmesi de

⁶⁷¹ Uygulamada, şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde ana şirketin yavru şirketin alacak ve borçlarına dayanarak takas yapabilmesine veya yavru şirketlerden birinde diğer bir yavru şirketin alacak veya borçlarına dayanarak takas yapabilmesine imkân sağlandığına rastlandığı hususunda bkz. Develioğlu, s. 43, dn.160; Yüce, s. 140-141.

⁶⁷² Kanaatimizce ana şirketin tam hâkimiyeti altındaki bağlı şirketin alacaklarının sermaye artırımında takas edilebileceğinin kabul edilerek, karşılıklılık şartının tam hâkimiyet durumu bakımından genişletilmesi, sermaye artırımına giden bağlı şirketin sermayesinin tam ve eksiksiz olarak oluşturulmasının önünde bir engel yaratmamaktadır. Bununla birlikte belirtilmelidir ki bu durum, alacağı takasa konu edilerek sona erdirilen tam hâkimiyet altındaki bağlı şirket bakımından TTK md. 203 anlamında kayba yol açan bir işlem olarak değerlendirilebilecektir.

⁶⁷³ Manavgat, s. 607; Ayoğlu, s. 46 dn.23.

mümkündür. Halka açık şirkette yapılan sermaye artırımında pay taahhüdünden doğan borcunu nakden ödeyen pay sahibinin (tez konumuz açısından topluluk şirketinin), önceki tarihli bir tüketim ödücü sözleşmesi kapsamında şirketten alacaklı olması ve sermaye borcuna karşılık ödediği nakit tutarın, önceki tarihli borcun ödenmesinde kullanılmasının sermayenin tam ve eksiksiz şekilde oluşturulması açısından bir sakınca yaratıp yaratmadığı incelenmelidir. İlaveten, halka açık şirketin tüketim ödücü sözleşmeleri kapsamında (sermaye artırımına katılmamış olan) topluluk şirketlerine borçlu olduğu durumlarda, bu borçlarının (halka arz edilerek veya tahsisli olarak yapılan) sermaye artırımından elde edilen fonlar ile ödenmesinin hukuki sonuçlarının da ayrıca değerlendirilmesi ve bu işlemlerin sermayenin oluşturulmasına yönelik kurallar karşısındaki durumuna değinilmesi uygun olacaktır.

Öte yandan, ortak nakit kullanımı uygulamaları kapsamında ortaya çıkabilecek bir diğer durum ise, halka açık şirkete nakden ödenen sermaye borcunun, sermaye artırımından kısa bir süre sonra halka açık şirket tarafından pay sahibine (tez konumuz bakımından ana şirket veya halka açık şirkette pay sahibi olan bir bağlı şirkete) tüketim ödücü sözleşmesi ile iade edilmesi durumudur. Halka açık şirketin sermaye artırımından elde ettiği fonu tekrar sermaye artırımına katılan pay sahibine/topluluk şirketine iade ederek karşılığında alacak hakkı elde etmesi durumunun sermayenin tam ve eksiksiz şekilde oluşturulması yönünden hukuken bir soruna neden olup olmayacağının üzerinde durulması gerekmektedir. Diğer yandan, bu hususla bağlantılı olarak ayrıca halka açık şirketin sermaye artırımından elde ettiği fonların, sermaye artırımına katılan pay sahipleri dışındaki topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarında kullanılmak üzere ana şirkete, nakit havuzuna veya diğer topluluk şirketlerine borç olarak aktarılması durumunun da sermaye piyasası mevzuatı açısından değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Söz konusu işlemlerin sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallar yönünden bir aykırılığa neden olup olmadığının değerlendirilmesi bakımından öncelikle belirtilmelidir ki, anonim şirketler hukukunda sermayenin şirketin üzerinde fiilen tasarruf sağlayacağı şekilde mal varlığına dâhil olması, getirilen sermaye üzerinde pay sahibinin tasarruf yetkisinin kalkarak, tasarruf yetkisinin koşulsuz ve şartsız olarak yönetim kuruluna

geçmesini ifade eder⁶⁷⁴. Nakdi sermaye taahhüdü açısından sermayenin şirketin serbest tasarrufuna tahsis edildiğinin kabul edilebilmesi için, ödenen paranın nihai olarak şirket tarafından elde edilmesi, yönetim kurulunun görevi doğrultusunda söz konusu para üzerinde serbestçe tasarruf edebilmesi ve sermaye borçlusunun ödediği tutar üzerindeki tasarruf yetkisinin tamamen ve koşulsuz olarak ortadan kalkması gerekir⁶⁷⁵. Sermaye olarak şirkete yapılan ödemenin gerçekte şirketin ekonomik hâkimiyetine girmemesi veya geçici olarak, kısa bir süreliğine girmesi, yönetim kurulunun söz konusu para üzerinde tam bir tasarruf yetkisinin bulunmaması ya da bu yetkisinin kısıtlanmış olması sermayenin fiilen oluşturulmasına engel olmakta ve doktrinde bu durumun sermayenin “fiktif olarak” oluşturulmasına yol açtığı kabul edilmektedir⁶⁷⁶.

Bununla birlikte, fiktif nitelik taşımayan ve şirketin ekonomik hâkimiyetine giren, ancak bundan sonra ortak nakit kullanımı gibi uygulamalar çerçevesinde şirket nezdinden tekrar çıkan tutarlar bakımından konunun; anonim şirketlerin sermaye artırımından elde ettikleri fonun kullanımına ilişkin TTK veya sermaye piyasası mevzuatında bir sınırlama bulunup bulunmadığı dikkate alınarak değerlendirilmesi uygun olacaktır. Bu bağlamda öncelikle belirtilmelidir ki, halka kapalı şirketler bakımından olduğu gibi, halka açık şirketlerde de şirketin sermayesini artırması azınlık pay sahiplerinin ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edilmemesi kaydıyla kural olarak herhangi bir sınırlamaya tabi değildir. Öte yandan, yetkili organ⁶⁷⁷ tarafından alınan karar doğrultusunda sermayenin artırılması mümkün olup, sermaye artırımından elde edilen tutarların yalnızca sermaye artırımı yapılmasında görülen ihtiyaç çerçevesinde kullanılması zorunluluğunu düzenleyen bir hükme TTK’da veya SPKn’nda rastlanmamaktadır⁶⁷⁸. Bu kapsamda,

⁶⁷⁴ Sevi, s. 72, 109. Sevi sermayenin şirketin üzerinde tam tasarruf sağlayacağı şekilde ifa edilmiş olmasının, sermayenin fiilen ve eksiksiz oluşturulmasına ilişkin kanun koyucunun öngörmüş olduğu sistemin özünü teşkil ettiğini vurgulamıştır (Sevi, s. 239).

⁶⁷⁵ Sevi, s. 109. Nakdi sermaye bakımından bunu sağlamaya yönelik TTK düzenlemeleri hakkında detaylı bilgi için bkz. Sevi, s. 230 vd.

⁶⁷⁶ Sevi, s. 240.

⁶⁷⁷ Anılan karar kayıtlı sermaye sisteminde sermaye tavanı içerisinde genel kurul yerine yönetim kurulu tarafından alınacak olup (SPKn md. 18/2), kayıtlı sermaye sistemine geçilmediği hâllerde kararın genel kurul tarafından alınması gerekmektedir (TTK md. 459).

⁶⁷⁸ Bununla birlikte, TTK md. 356’da kuruluştaki oluşturulan sermayenin nasıl sarf edileceği konusunda genel bir sınırlama düzenlenmiştir (Sönmez (Örtülü Ayni Sermaye), s. 1061). Anılan madde uyarınca şirketin “tescilinden itibaren iki yıl içinde bir işletme veya aynın, sermayenin onda birini aşan bir bedel karşılığında devralınmasına veya kiralanmasına ilişkin sözleşmeler, genel kurulca onaylanıp ticaret siciline tescil edilmedikçe geçerli olmaz”. Diğer yandan halka açık şirketler açısından ayrıca Pay Tebliği md. 12/6’da bedelli sermaye artırımlarından elde edilecek fonun şirketin mevcut sermayesini aşması ve ilişkili taraflara

sermaye taahhüdü neticesinde şirkete ödenen tutarların üzerinde pay sahibinin tasarruf yetkisinin kalkarak, tasarruf yetkisinin koşulsuz ve şartsız olarak şirketin yönetim kuruluna geçmesinin ardından, sermaye artırımından elde edilen tutarların tüketim ödöncü sözleşmesi (veya sermaye avansı olarak) kapsamında veya şirkete nakden devredilen fonlardan doğan alacakların ödenmesi için pay sahibine⁶⁷⁹ veya pay sahibi ile bağlantılı diğer kişilere (ilişkili taraflara) iade edilmesi durumu sermayenin oluşturulması kuralları yönünden kural olarak bir ihlale neden olmamakta ve anılan işlemlerin hukuki sonuçlarının Türk hukukunda sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallardan ziyade sermayenin/mal varlığının korunmasına ilişkin kurallar bakımından değerlendirilmesi gerekmektedir⁶⁸⁰.

Sermaye artırımı neticesinde elde edilen tutarın şirketin tasarrufu altına girmesinden kısa bir süre sonra, tüketim ödöncü sözleşmeleri doğrultusunda şirketten çıkması durumu her ne kadar doğrudan sermayenin oluşturulması kuralları bakımından bir sakınca yaratmasa ve sermayenin eksik şekilde teşekkülüne neden olmasa da, anılan uygulamaların geniş anlamda sermayenin oluşturulması ile bağlantılı görülebilecek sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri yönünden hukuki sonuçları bulunmaktadır. Nitekim, halka açılmak üzere başvuruda bulunan şirketlerin bedelli sermaye artırımı yaparak paylarının halka arz edilmesi veya halka açık şirketlerin (halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin) yeni pay ihracı; yatırımcıların korunması ve sermaye piyasasının güvenilir bir şekilde işleyişinin sağlanması bakımından önem taşıdığından, SPKn’nda ve ikincil düzenlemelerde halka açık şirketlerin gerek sermaye artırımından önce, gerekse sermaye artırımının tamamlanmasından sonra yerine getirilmesi gereken zorunluluklar özel olarak düzenlenmiştir. Bu zorunlulukların esas itibarıyla kamunun aydınlatılması ilkesine ve bu ilke ile bağlantılı olarak halka açık şirketlerde yapılan bedelli sermaye artırımı neticesinde elde edilen fonun kamuyu aydınlatma belgelerinde yer verilen esaslara

olan ve şirkete nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların ödenmesinde kullanılacak olması durumunda sermaye artırımının SPKn md. 23 uyarınca genel kurulda onaylanması gerektiği düzenlenmiştir.

⁶⁷⁹ Ancak yukarıda açıklandığı gibi, sermaye borcu olarak ödenen tutarların şirkete devredilen nakit dışı varlıklardan doğan borçların ödenmesi için pay sahibine aktarılması şirkete örtülü olarak aynı sermaye getirilmesine ve bu yasakla bağlantılı olarak sermayenin oluşturulmasına yönelik kuralların ihlaline yol açabilmektedir.

⁶⁸⁰ Bu yönde bkz. Özdin, s. 479. Belirtilmelidir ki, Alman hukukunda sermaye artırımını kararı alan ve nakit havuzuna borcu bulunmayan bağlı şirketin, sermaye artırımına katılan pay sahibinden elde ettiği fonu nakit havuzuna aktarmasının kararlaştırıldığı durumlarda işlem “önce ödeme-sonra geri alma” olarak ifade edilmekte ve sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallar çerçevesinde hukuki sonuçlara bağlanmaktadır.

uygun olarak kullanılmasını sağlama hedefi etrafında toplandığı görülmektedir. Bu doğrultuda her ne kadar halka açık şirketin sermaye artırımından elde ettiği fonu kullanımına yönelik işlemleri doğrudan sermayenin eksiksiz şekilde oluşturulmasına yönelik kurallar bakımından sakınca yaratmamaktaysa da, halka açık şirketin halka arz suretiyle ya da tahsisli sermaye artırımıyla sermayesinin oluşturulması aşamasında tabi olduğu ve sermayenin oluşturulması ile bağlantılı olduğu kabul edilebilecek sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri de dikkate alınarak, sermaye artırımından elde edilen fonun halka açık şirket tarafından başka bir hukuki ilişki (tüketim öduncü sözleşmesi/sermaye avansı) kapsamında pay sahibine veya diğer topluluk şirketlerine aktarması durumunun incelenmesinin uygun olacağı değerlendirilmektedir.

2. Sermaye artırımından elde edilen fonun kullanımına ilişkin esaslar

SPKn’nda ve ikincil düzenlemelerde diğer hususların yanı sıra halka açık olmayan şirketlerin halka arzı ile halka açık şirketlerin sermaye artırımı yoluyla pay ihracına ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiş olup, bu kapsamda gerek sermaye artırımından önce, gerekse sermaye artırımının tamamlanmasından sonra yerine getirilmesi gereken yükümlülükler belirlenmiştir. Tez konumuz ile bağlantılı olarak anılan yükümlülüklerle kısaca değinilmesi uygun olacaktır. Buna göre, halka arz yoluyla gerçekleştirilecek bedelli sermaye artırımında ihraççı (halka açık şirket) tarafından izahname hazırlanması ve hazırlanan izahnamede gerek şirket hakkında, gerek şirketin geleceğe yönelik beklentileri ile ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgilere yer verilmesi gerekmektedir⁶⁸¹. Bedelli sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilen halka arzlarda, şirket tarafından elde edilecek fonun nasıl ve hangi amaçlarla kullanılacağı hususunda izahnamede bilgi verilmesi zorunlu olup, sermaye artırımının tamamlanmasından sonra elde edilen fonun izahnamede belirtildiği şekilde kullanılmaması izahnamede yer verilen bilgilerin yanlış veya yanıltıcı olmasına neden olacaktır. İzahnamede yer alan hususlara aykırılık kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk açısından önem

⁶⁸¹ SPKn md. 3/1-j ve İzahname Tebliği md. 4/1-i’de izahname tanımlanmış ve SPKn md. 4/1’de “Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur.” düzenlemesine yer verilmiştir.

taşıdığı gibi⁶⁸² izahnamenin II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (İzahname Tebliği)’nin⁶⁸³ ilgili hükümlerine aykırı şekilde, eksik, hatalı, yanıltıcı bilgiler içerdiği durumlarda Kurulun ayrıca SPKn’nun 103 hükmü uyarınca idari para cezası tesis etme yetkisi de bulunmaktadır⁶⁸⁴.

Öte yandan, anonim şirketlerin ilk halka açılma başvurusunda bundukları aşamada ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacaklarının tutarı bakımından Pay Tebliğ md. 5/6 hükmü ile bir sınırlama getirilmiştir. Anılan maddede; payları ilk defa halka arz edilecek şirketlerin en son tarihli finansal tablolarına göre ilişkili taraflarından olan “*ticari olmayan alacaklarının tüm alacaklar toplamına olan oranı yüzde yirmiyi veya aktif toplamına olan oranı yüzde onu geçemez*” düzenlemesine yer verilmiştir. Anılan madde ile halka açılacak şirketlerin ilişkili taraflarından ticari olmayan alacaklarının belirli seviyeleri aşmaması kuralı getirilerek, nakit tutarlarının önemli bir kısmını ilişkili taraflarına tüketim ödücü sözleşmeleri ile aktarmış olan şirketlerin halka arz yoluyla fon sağlamasında sakınca görüldüğü ve bu sakınca nedeniyle bir sınırlamaya gidildiği anlaşılmaktadır. Ancak, maddede bu sınırı aşan alacakların varlığı hâlinde Kurula (şartları maddede belirlenmiş olan) bir taahhüdün verilmesi ve Kurulca bu taahhüdün uygun görülmesi şartıyla, söz konusu oranlardaki alacakların ilk halka arza engel olmayacağı hükme bağlanmıştır. Halka açılmak üzere başvuruda bulunan şirketlerin ilişkili taraflarından olan alacak tutarları bakımından getirilen bu sınırlama ve bu sınırlamanın dolanılmasına yönelik yapılması gündeme gelebilecek birtakım uygulamalar bir yana bırakıldığında⁶⁸⁵, halka açık şirketlerin sermaye artırımından elde ettikleri fon ile ilişkili

⁶⁸² SPKn’nun 10 ve 32. maddelerinde izahname ve kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan hukuki sorumluluk düzenlenmiştir.

⁶⁸³ RG. 22.6.2013, S.28685.

⁶⁸⁴ Ayrıca SPKn md. 107/2’de bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığı suçu düzenlenmiş olup, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi verilmesi ve bu suretle menfaat temin edilmesi suç teşkil etmektedir. Somut olayın koşulları çerçevesinde izahnamede yanlış/yanıltıcı bilgi verilmesi, maddede sayılan diğer şartların varlığı hâlinde anılan suça da vücut verebilecektir.

⁶⁸⁵ Pay Tebliğ md. 5/6 hükmünde yer alan koşulun halka arz aşamasından önce yerine getirilerek (ilişkili tarafın borçlarını ödeyerek), halka arzdan sonra şirketin ilişkili tarafından yeniden ticari olmayan alacaklar elde etmesine yol açılması anılan hükmün dolanılması anlamına gelebilecek olduğundan, bu yöndeki uygulamalardan kaçınılması gerekmektedir. Nitekim Pay Tebliğ md. 5/6 ile hükmün dolanılmasının önlenmesi amacıyla “*Söz konusu oranlara uyum sağlamak amacıyla, ortakların mevcut paylarının satışından elde edilecek fonun ilişkili taraflardan olan alacakların tahsilinde kullanılmasının ve ortaklığın bu hükmün dolanılmasına yol açacak şekilde tekrar alacaklı hale getirilmemesinin ortaklık ve halka arz edenler tarafından taahhüt edilmesi gerekir.*” düzenlemesine yer verilmiştir. Konu hakkında daha fazla bilgi için bkz. Manavgat, s. 620-622.

taraflarına olan borçlarını ödemeleri ya da bu tutarları ilişkili taraflarına borç olarak aktarmaları bakımından (TTK md. 358'deki sınırlamalar ve SPKn md. 21'de düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yasağı haricinde) bir sınırlama bulunmamaktadır.

Diğer yandan, Pay Tebliği'nin 33. maddesinde ise halka açık olmayan şirketlerin paylarının sermaye artırımı yoluyla halka arzı ile payları borsada işlem gören halka açık şirketler tarafından (halka arz edilerek veya edilmeksizin) yapılacak bedelli sermaye artırımlarında elde edilecek fonların kullanımına ilişkin yapılması gereken açıklamaların kapsamı düzenlenmiştir. Anılan maddenin birinci cümlesi uyarınca, öncelikle sermaye artırımından elde edilecek fonun hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin olarak bir rapor hazırlanması ve bu raporun yönetim kurulunca karara bağlanarak izahnamenin ya da halka arz edilmeksizin gerçekleştirilecek bedelli sermaye artırımında ise ihraç belgesinin onayı amacıyla⁶⁸⁶ Kurula yapılacak başvuru sırasında gönderilmesi ve kamuya açıklanması zorunludur. Bu doğrultuda, bedelli sermaye artırımına ilişkin sürecin başında, elde edilecek fonun kullanım amacının belirlenmesi ve bu doğrultuda yönetim kurulu kararı alınması gerektiği gibi, bu rapor kamuya da açıklanacaktır. Ayrıca Pay Tebliği'nin 33/1 hükmünün ikinci cümlesi uyarınca, halka açık şirket tarafından sermaye artırımına ilişkin işlemlerin tamamlanmasının ardından sermaye artırımından elde edilen fonun belirtilen şekilde kullanılıp kullanılmadığının da ayrıca rapora bağlanması ve raporun şirketin internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur⁶⁸⁷. Pay Tebliği'nin 33. maddesinde yer alan düzenlemeler uyarınca halka arz yoluyla yapılacak ihraçlarda veya borsada işlem gören şirketler tarafından yapılacak ihraçlarda, bedelli sermaye artırımına ilişkin gerekçelerin Kurula sunulması ve sermaye artırımından elde edilen fonun da önceden belirlenen ve kamuya açıklanan şekilde kullanılması zorunludur.

Bu hususlar çerçevesinde özellikle halka arz edilerek yapılan sermaye artırımlarından elde edilen fonun kullanımı başta olmak üzere, bedelli sermaye

⁶⁸⁶ SPKn md. 11/1 uyarınca sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin (örneğin tahsisli olarak) ihraç edilmesi için, söz konusu araçların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren ihraç belgesinin hazırlanması gerekir. İhraç belgesinin hazırlanmasının esasları İzahname Tebliği'nde düzenlenmiştir.

⁶⁸⁷ Pay Tebliği md. 33/1 hükmü uyarınca bu yükümlülük şirketin denetimden sorumlu komitesi tarafından, denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan şirketlerde ise yönetim kurulu tarafından yerine getirilir. Öte yandan maddede raporun hükümde belirtilen finansal tabloların ilanını takip eden on iş günü içinde hazırlanması gerektiği; ancak sermaye artırımından elde edilen fonun tamamının kullanımının bundan daha sonraki bir tarihte söz konusu olması hâlinde ise, Pay Tebliğ md. 33/2 uyarınca fonun tamamının kullanıldığı tarihi takip eden on iş günü içerisinde ayrıca bir özel durum açıklaması yapılması gerektiği düzenlenmiştir.

artırımlarında ihraççıların elde edilen fonları tamamen serbestçe kullanamayacakları, fon kullanımlarının Kurula sunulan ve kamuya açıklanan izahnamede ve ayrıca Pay Tebliğ md. 33/1 hükmünün birinci cümlesi uyarınca hazırlanarak kamuya açıklanan fon kullanım yeri raporunda yer verilen bilgilere uygun olması gerektiği anlaşılmaktadır. Öte yandan, sermaye artırımından elde edilecek fonun şirket tarafından hangi yatırımlarda veya hangi ticari faaliyetlerde kullanılacağına dair yer verilen açıklamalara aykırı işlemler yapılması, Beşinci Bölüm’de detaylı olarak üzerinde durulduğu üzere, şirketin ve/veya yönetim kurulu üyelerinin idari ve hukuki sorumluluğuna neden olabilecek ve ayrıca Kurul tarafından açılacak davalar sonucunda işlemlerin iptal edilmesi de gündeme gelebilecektir.

3. Sermaye artırımından elde edilen fonun borçların ödenmesinde kullanılması

a. Sermaye artırımından elde edilen fon ile pay sahibine olan önceki borcun ödenmesi

Halka açık şirketten alacaklı olan pay sahibinin/topluluk şirketinin, sermaye artırımına katılarak nakit sermaye ödeme borcunun yerine getirilmesi ve daha sonra şirketin bu tutarı tekrar pay sahibine (şirkete nakit devrinden doğan önceki borcun ifası için) aktarması durumunda, şirkete giren nakit tutarların kısa süre sonra bir başka hukuki ilişki kapsamında iade edilmesi söz konusu olsaydı da, anılan işlem TTK ve sermaye piyasası mevzuatı yönünden sermayenin oluşturulması kuralları açısından bir aykırılık taşımamaktadır. Nitekim, pay sahibinin önce nakit sermaye artırımına katılması ve daha sonra şirket tarafından pay sahibine olan (şirkete nakden konulan) önceki borcun ödenmesi, ekonomik anlamda sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesiyle aynı sonucu doğurmakta olup, gerek TTK bakımından gerekse de sermaye piyasası mevzuatı bakımından sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesi olanağı bulunduğundan, anılan uygulama sermayenin eksiksiz şekilde oluşturulması yönünden sakıncalı görülebilecek bir sonuç yaratmamaktadır⁶⁸⁸. Ancak takas imkânının varlığına rağmen, önce sermaye borcunun ödenmesi, ardından da bu tutarın ödeyene iade edilmesi

⁶⁸⁸ Oysa yukarıda incelendiği gibi sermaye koyma borcunun takas yoluyla yerine getirilmesinin kural olarak yasak olduğu Alman hukukunda anılan işlem şirkete örtülü aynı sermaye getirilmesi olarak görülmektedir (Özdin, s. 471-472).

yönteminin tercih edilerek takasla aynı neticeyi doğuran ve ekonomik anlamda aynı amaca hizmet eden işlemlerin yapıldığı durumlarda, anılan uygulamalar açısından takasa ilişkin kuralların kıyasen uygulanmasının hukuken gerekli olup olmadığının üzerinde durulması gerekmektedir.

Doktrinde konu TTK yönünden incelenmiş olup, sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesi bakımından düzenleme getiren TTK md. 457/2-a hükmü ile korunmak istenen menfaatler çerçevesinde değerlendirilmiştir. Buna göre TTK md. 457/2-a ile takasa ilişkin yönetim kurulu beyanında yer alması gereken hususların özel olarak düzenlenmesinin temel amacı, şirketin takasa konu edilen sermaye tutarı bakımından sermaye artırımını neticesinde likit bir varlık elde etmediği konusunda menfaat sahiplerinin (alacaklıların ve diğer pay sahiplerinin) bilgilendirilmesini sağlamaktır⁶⁸⁹. Şirketin başta nakit olarak sermaye elde ettiği ancak aynı gün veya kısa bir süre sonra bu tutarı pay sahibine olan borcunun ödenmesi için tekrar pay sahibine aktardığı durumlarda da, takas işlemi bakımından olduğu gibi, menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi önem taşıyacaktır. Nitekim, sermaye borcunun nakden ödendiği hususuna yönetim kurulu beyanında yer verilerek, nakit sermaye artırımının tescil edildiği ve şirkete likit değer girildiği izleniminin yaratıldığı hâllerde, bu tutarın tekrar pay sahibine iade edilecek olmasının nihai olarak şirkette likit bir değer kalmaması anlamına geldiği dikkate alındığında, takas bakımından TTK md. 457/2-a hükmünde gerekli görülen bilgilendirme/kamuyu aydınlatma daha fazla önem taşıyacaktır⁶⁹⁰. Anılan hususlar çerçevesinde doktrinde takas imkânının kullanılmadığı ancak sermaye artırımından elde edilen fonun pay sahibine olan borçların ödenmesinde kullanıldığı durumlarda da, şeffaflığın ve ilgililerin doğru bir şekilde bilgilendirilmesinin sağlanmasının öneminden hareketle, takas bakımından öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁶⁹¹. Bu doğrultuda işlevsel anlamda takas işlemi için öngörülen kuralların dolanılmasına yol açan işlemlerde de; TTK md. 457/2 ile korunmak istenen menfaatlerin aynı ya da benzer bir biçimde ortaya

⁶⁸⁹ Özdin, s. 474.

⁶⁹⁰ Özdin, s. 474. Bu noktada belirtilmelidir ki, TTK md. 457/2-a uyarınca hazırlanması gereken yönetim kurulu beyanı, sermaye artırımının sicile tesciline yönelik Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne yapılacak başvuru aşamasında TSY md. 73/1-ç uyarınca sunulması gereken belgeler arasında yer almaktadır. Bu kapsamda anılan beyan sicile tescil edilmemekle birlikte, TSY md. 19 uyarınca sicil dosyası içinde süresiz olarak saklanmakta ve TSY md. 20 uyarınca yetkili makamlarla iletilebilmektedir.

⁶⁹¹ Özdin, s. 474.

çıktığı göz önünde bulundurularak, sermaye artırımından elde edilecek fonun pay sahibine olan borcun kapatılmasında kullanılmasının planlandığı durumlarda, TTK md. 457/2-a'da öngörülen zorunlulukların kıyasen uygulanarak, hazırlanacak yönetim kurulu beyanında sermaye artırımından ele edilen fonun önceki borcun ödenmesinde kullanılacağı hususuna yer verilmesi gerektiği savunulmuştur⁶⁹².

Halka açık şirketlerde ekonomik anlamda takasla aynı sonucu doğuran işlemlerin yapılmasının hukuki sonuçlarının sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde ayrıca değerlendirilmesi uygun olacaktır. Söz konusu uygulama TTK md. 457/2-a ile sermaye borcunun takas yoluyla yerine getirilmesine ilişkin yönetim kurulu beyanı ve Pay Tebliği md. 12/4 uyarınca (borcun şirkete nakden konulan fonlara dayandığı hususunda) mali müşavir raporu alınmamış olmasının, menfaat sahipleri yönünden herhangi bir sakınca teşkil edip etmeyeceği ile bağlantılı olarak incelenmelidir.

Kanaatimizce, her ne kadar halka açık şirketin bedelli sermaye artırımlarında, takas imkânı varken bu imkân kullanılmayarak sermaye borcunun ödenmesi, ardından da sermaye olarak ödenen tutarın şirketin aynı gerçek/tüzel kişiye olan önceki borcun ödenmesi için kullanılması takasa ilişkin kuralların dolanılması anlamına gelebilecekse de, TTK yönünden bu dolanmanın en önemli sakıncası olarak görülen şeffaflığın sağlanmaması tehlikesi halka açık şirketler bakımından kural olarak ortaya çıkmayacaktır. Nitekim, yukarıda değinildiği üzere, halka açık şirketlerde yapılacak bedelli sermaye artırımlarının halka arz yoluyla yapıldığı hâllerde hazırlanması gereken izahnamede ve ayrıca (gerek halka arz yoluyla gerekse halka arz edilmeksizin tahsisli olarak yapılacak bedelli sermaye artırımlarında) Pay Tebliği'nin 33/1 hükmü uyarınca hazırlanması gereken raporda, sermaye artırımından elde edilecek fonun hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin bir rapor hazırlanması, bu raporun yönetim kurulunca karara bağlanması ve kamuya açıklanması zorunludur.

Sermaye artırımının tamamlanmasının ardından da, elde edilen fonun raporda belirtilen şekilde kullanılıp kullanılmadığı konusunda ayrıca bir rapor hazırlanması ve söz konusu raporun şirketin internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması gerekmektedir. Bu nedenlerle (halka arz yoluyla veya tahsisli olarak yapılan sermaye artırımlarında) sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılması gereken işlemlerin usulüne uygun şekilde

⁶⁹² Ayrıntılı bilgi için bkz. Özdin, s. 474; Özdin (Sermaye Artırımı), s. 4590 vd.

tamamlanması koşuluyla, takas imkânının kullanılması yerine işlevsel anlamda aynı sonuca neden olacak yöntemlerin kullanılmasının hukuka aykırılığa neden olmayacağı ve mevcut düzenlemeler uyarınca yatırımcıların ve piyasanın şirketin sermaye artırımını elde ettiği fonların durumu hakkında yeterli ölçüde aydınlatılmış olacağı ve şeffaflık yönünden bir sakıncanın meydana gelmeyeceği değerlendirilmektedir⁶⁹³.

Diğer yandan, söz konusu işlem aynı zamanda alacağın şirkete nakden getirilen fonlara dayandığı hususunun mali müşavir raporu ile tespit edilmesi zorunluluğunun da dolanılmasına ve bu yönde bir tespit yapılmaksızın alacağın sermaye artırımında takas edilmesine de neden olmaktadır. Alacağın gerçekten şirkete nakden ödenmiş olan fonlara dayandığı durumlarda, bu durum yalnızca takas işlemine yönelik yükümlülüklerin dolanılması anlamına gelmekteyse de, söz konusu işlemler esasen sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallar bakımından herhangi bir aykırılığa neden olmayacak ve şeffaflık yönünden de bir sakınca meydana gelmeyecektir. Ancak alacağın şirkete nakden konulmamış olduğu durumlarda işlem takasa ilişkin kuralların dolanılması değil, bu defa SPKn md. 12/1 uyarınca sermayenin tam ve nakden ödenmesi kuralına ve Pay Tebliğ md. 12/4 hükmünün dolanılması anlamına gelecektir. Bir başka ifadeyle, önce sermaye borcunun, ardından ise pay sahibine olan borcun ödenmesi yönteminin tercih edildiği hâllerde, alacağın şirkete nakden konulduğunun mali müşavir raporu ile tespit edilmesi yükümlülüğünün kasıtlı olarak dolanılarak, sermayenin tam ve eksiksiz (nakden) şekilde teşekkül etmesini temin etmeye yönelik düzenlemelere aykırı sonuçlara neden olunması tehlikesi gündeme gelebilecektir. Bu hâllerde, Kurulca Pay Tebliği'nin 12/8 hükmünde yer verilen yetki de kullanılmak suretiyle; sermaye borcu doğrudan takas yoluyla yerine getirilmeyecek olsa bile, alacağın şirkete nakden konulan fonlara dayandığı hususunun mali müşavir raporu ile tespit edilmesi şartıyla sermaye artırımına onay vermesinin mümkün olabileceği düşünülmektedir.

⁶⁹³ Bununla birlikte, sermaye artırımından elde edilecek fonun kullanımı bakımından izahnamede yer verilen bilgilerin eksik, hatalı olması veya Pay Tebliğ md. 33 uyarınca hazırlanması gereken raporların hazırlanmaması gibi durumların hukuki sonuçlarının SPKn md. 10, 32, 91/3, 103, 107/2 hükümleri kapsamında ayrıca idari, hukuki ve cezai sonuçlarının olabileceği gözden kaçırılmamalıdır. Konuyla bağlantılı olarak Kurulun kullanabileceği bir kısım yetkiler Beşinci Bölüm'de incelenmektedir.

b. Sermaye artırımından elde edilen fon ile diğer topluluk şirketlerine olan borçların ödenmesi

Sermaye artırımından elde edilecek fonların (topluluk şirketleri gibi) ilişkili taraflara olan borçların ödenmesi için kullanılacak olması durumunda, işlemlerin sermaye piyasası mevzuatına uygunluğu açısından önem taşıyan husus⁶⁹⁴ (halka arz yoluyla gerçekleştirilecek bedelli sermaye artırımında) izahnamede ve/veya Pay Tebliği'nin 33/1 hükmünün birinci cümlesi uyarınca hazırlanacak raporda yer verilmiş olmasıdır. Nitekim özellikle halka arz suretiyle gerçekleştirilen sermaye artırımında bu bilgi, yatırımcıların yeni pay alarak şirkete sermaye sağlama kararları bakımından önem taşıyacağından, ilgili belgelerde ve raporlarda bu bilgilere yer verilmemesine rağmen, bedelli sermaye artırımından elde edilen fonun topluluk şirketlerine olan borçların ödenmesinde kullanılması izahnameye aykırılığa ve ayrıca Pay Tebliği md. 33'ün ihlaline neden olacaktır.

Öte yandan, halka arz edilerek yapılacak bir sermaye artırımından elde edilen fonun tamamen ilişkili taraflara olan borçların ödenmesinde kullanılmasına (izahnamede ve Pay Tebliği md. 3/1 uyarınca hazırlanacak raporda bu hususa yer verilmiş olmasına rağmen) dikkatle yaklaşılmasını gerektiren başka hallere de uygulamada rastlanılabilecektir. Örneğin halka açık şirketin finansal olarak zor durumda olduğu, bir yandan ilişkili taraflarına diğer yandan da ilişkisiz taraflarına önemli miktarda muaccel borçlarının olduğu durumlarda, ilişkili taraflara olan (topluluk şirketlerine) borçların ödenmesinde kullanılmak üzere (izahnamede ve fonun kullanımına ilişkin raporda yer verilmiş olan) halka arz yoluyla sermaye artırımı yapılması yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması açısından sakınca teşkil edebilecektir⁶⁹⁵. Benzer şekilde halka açık şirketin tahvil ihraç etmiş olduğu ve tahvilin anapara ödemesi tarihinin yaklaştığı, şirketin likidite sıkıntısı içerisinde olması nedeniyle sermaye artırımını yaptığı, buna rağmen

⁶⁹⁴ Ödenen borçların fiktif nitelik arz etmemesi ve emsallere aykırı faiz vb. koşullar içermesi gibi nedenlerle SPKn md. 21 ve 110/1-b,c hükmünün ihlal edilmesine neden olunmaması gerekmekte olup, konu örtülü kazanç aktarımı bakımından Kurulca ayrıca inceleme konusu edilebilecektir. Diğer yandan halka açık şirketlerin bedelli sermaye artırımından elde ettikleri fonun ilişkili taraflara olan, şirkete nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların ödenmesinde kullanılacak olması durumunda konunun Pay Tebliği'nin 12/6 hükmü çerçevesinde ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

⁶⁹⁵ Nitekim, ilişkisiz tarafların alacaklarını tahsil için her an icra yoluna başvurabilecekleri veya şirketin iflasını isteyebilecekleri dikkate alındığında şirketin öncelikle ilişkisiz taraflarına olan muaccel borçlarının ödenmesi şirket ve yatırımcılarının menfaatleri bakımından daha uygun olacaktır.

sermaye artırımından elde edilecek fonun tamamen veya önemli ölçüde topluluk şirketlerine olan (veya diğer ilişkili taraflara olan) borçların ödenmesinde kullanılmasının öngörülmesi durumunda da aynı sonuca varılabilecektir. Kurulun yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması açısından tehlike gördüğü durumlarda; özellikle halka arz yoluyla yapılacak sermaye artırımında izahnamenin SPKn'nun 6. maddesi çerçevesinde onaylanması aşamasında Kurula yapılacak başvuru kapsamında, şirketin hâkim ortağının/hâkim şirketin sermaye artırımında pay taahhüt etmesi veya sermaye artırımının kısmen (örneğin şirketin ilişkili taraflarına olan borçlarına karşılık) tahsisli şekilde yapılması gibi bazı şartlar öngörerek başvuruyu onaylamasının gündeme gelebileceği düşünülmektedir⁶⁹⁶.

4. Sermaye artırımından elde edilen fonun tüketim ödöncü olarak pay sahibine veya diğer topluluk şirketlerine aktarılması

Şirkete sermaye olarak ödenen tutarın, nakit havuzuna ya da topluluk içi borçlanmalar kapsamında topluluk şirketlerine aktarılmasına ilişkin uygulamaların hukuki sonuçları aşağıda sermayenin/mal varlığının korunmasına ilişkin kurallar bakımından değerlendirilmekle birlikte, sermayenin oluşturulması ile bağlantılı sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri bakımından da konunun kısaca ele alınmasında fayda bulunduğu değerlendirilmektedir. Halka açık şirketin sermaye artırımından elde ettiği fonu, pay sahibi olduğu bir topluluk şirketinde yapılacak sermaye artırımına nakden katılarak rüçhan haklarını kullanabilmesi ya da mevcut durumda pay sahibi olmasa da topluluk şirketlerinde yapılacak bir sermaye artırımına katılmak amacıyla (sermaye/sermaye avansı olarak) veya borç olarak bu tutarları aktarması, fonun kullanım alanlarına ilişkin hazırlanacak kamuyu aydınlatma belgelerinde bu hususlara yer verilmesi kaydıyla⁶⁹⁷,

⁶⁹⁶ Diğer yandan Pay Tebliğ md. 5/6 uyarınca ilk halka arzdan önce verilen bir takım taahhütlerin bulunduğu hâllerde, daha sonra yapılacak sermaye artırımlarından elde edilen fon ile ilişkili taraflara ticari olmayan borçların ödenmesi durumunda, söz konusu taahhütler yönünden bir çelişkinin doğmaması gerektiği ve Kurulca konunun bu açıdan da incelenebileceği düşünülmektedir.

⁶⁹⁷ Şirketin sermaye artırımının onaylanmasından sonra, Pay Tebliği'nin 33/1 hükmü uyarınca sermaye artırımından önce hazırlanmış olan fonun kullanım yerine ilişkin raporda ve/veya izahnamede yer verilen hususlardan farklı olarak (örneğin sermaye artırımının belirli bir yatırım için yapıldığı hususlarına anılan belgelerde yer verilmiş olması gibi durumlarda) sermaye artırımından elde edilen fonun ortak nakit kullanımına yönlendirilmesi durumunda Beşinci Bölüm'de üzerinde daha detaylı durulduğu üzere Kurulun SPKn md. 103 hükmünde düzenlenen idari para cezası tesis etme yetkilerinin yanı sıra, SPKn'nun 91/3 hükmünde düzenlenen yetkilerini kullanması mümkün olabilecektir.

(mal varlığının korunmasına yönelik düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla) sermaye piyasası mevzuatına aykırılık taşımayacaktır.

Diğer yandan, halka açık şirketin ticari faaliyetleri için değil, topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla halka arz suretiyle bedelli sermaye artırımı kararı alması durumunda, Kurulun salt bu nedenle başvuruyu reddetmesi hukuken mümkün olmayacaksa da, izahnamede sermaye artırımı neticesinde elde edilecek fonun şirketin ticari faaliyetleri için kullanılmayacağı ve topluluk şirketlerine aktarılacak tutarların gerekçeleri ve geri ödenmesine ilişkin koşullar konusunda detaylı bilgilere yer verilmesi şartıyla, izahnameyi onaylayabileceği değerlendirilmektedir. Benzer şekilde halka açık şirketin likidite eksikliği gibi nedenlerle halka arz suretiyle bedelli sermaye artırımına gittiği hâllerde, şirketin ilişkili taraflarından/diğer topluluk şirketlerinden vadesi gelmiş ve/veya uzun süredir tahsil edilmemiş olan önemli tutarda alacaklarının mevcut olması durumunda, alacakların tahsil edilmesinden önce halka arz yoluyla bedelli sermaye artırımı yapılmasının da yatırımcılarının menfaatine uygun olmayacağı söylenebilecektir. Bu durumda da, Kurulun alacakların tahsil edilmesi veya ödeme planlarına izahnamede yer verilmesi gibi şartlarla, izahnamenin onaylanmasına karar verebileceği düşünülmektedir⁶⁹⁸.

III. ORTAK NAKİT KULLANIMININ MAL VARLIĞININ KORUNMASINA YÖNELİK KURALLAR BAKIMINDAN HUKUKİ SONUÇLARI

A. Genel Olarak

Kuruluş/sermaye artırımı sonucunda sermayenin şirketin tam ve fiilî tasarrufu altına girmesinden sonra, sermayenin/mal varlığının korunması ilkesinin ikinci yönü uygulama alanı bulur. Buna göre şirket tasfiye edilene kadar (usulüne uygun olarak

⁶⁹⁸ Belirtilmelidir ki izahnamede ve/veya Pay Tebliği'nin 33/1 hükmü uyarınca sermaye artırımından önce hazırlanacak raporda, şirketin sermaye artırımından elde edeceği fonun bir kısmını gelecekte ortaya çıkacak ihtiyaçları için *hazırda bekletileceği* ifade edilebilmektedir. Şirket tarafından "hazırda bekletileceği" ifade edilen tutarların hangi amaçlarla (hangi yatırımlar veya hangi ticari faaliyetler için) hazırda tutulduğu hususlarına ilişkin gerekli açıklamalara ilgili belgelerde yer verilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, şirketin sermaye artırımından sonra bu tutarları ortak nakit kullanımına konu etmesi, özellikle kısa vadeli şekilde diğer topluluk şirketlerindeki finansman ihtiyaçları için kullanması mümkündür. Sermaye artırımından elde edilen fonların nasıl kullanıldığı hususunun da Pay Tebliği'nin 33/1 hükmünün ikinci cümlesi uyarınca ayrıca rapora bağlanması zorunlu olduğundan, bu hususa kamuya açıklanacak olan söz konusu raporda yer verilmesi ve duruma göre ayrıca Tebliğ'in 33/2 hükmü uyarınca da özel durum açıklaması yapılması zorunluluğu ortaya çıkabilecektir.

yapılan kâr dağıtımı kararı bulunmadıkça) sermayenin/mal varlığının doğrudan veya dolaylı olarak ortaklara geri dönmesi sonucunu doğuracak işlemler yapılamaz⁶⁹⁹. Ortak nakit kullanımı uygulamalarının mal varlığının korunmasına yönelik kurallar bakımından neden olduğu temel hukuki sorun, şirketin hangi durumda pay sahiplerine (veya pay sahipleri ile bağlantılı kişilere) verdikleri ödünçlerin sermayenin iadesi yasağına ve/veya mal varlığının korunması kurallarına aykırılık teşkil edeceğidir. Bu kapsamda, konunun öncelikle TTK md. 480/3 ve pay sahibinin şirkete borçlanması koşullarını özel olarak düzenleyen TTK md. 358 hükmü göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi gerekmektedir.

Gerçekten de tez konumuz kapsamında ortak nakit kullanımı uygulamalarının halka açık şirket yönünden değerlendirilmesi hedeflenmekteyse de, TTK md. 480/3 ve 358 hükümlerinin halka açık şirketler bakımından da uyulması gereken hükümlerden olması nedeniyle, öncelikle pay sahibinin şirkete borçlanması ve ayrıca şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda (kısmi hâkimiyet altındaki halka açık şirket bakımından) TTK md. 202/1 kapsamında bu işlemin sonuçlarının üzerinde durulmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda, halka açık şirketler açısından da uygulama alanı bulan TTK hükümlerinin inceleme kapsamına alınarak, konunun bütüncül bir şekilde değerlendirilmesi amaçlanmıştır; diğer yandan halka açık şirketlerin mal varlıklarının korunmasına yönelik kurallara aykırılıkların sonuçları Beşinci Bölüm’de (TTK md. 202 ve SPKn md. 21 arasındaki ilişki de dâhil olmak üzere) Kurulun yetkileri ile bağlantılı olarak ele alınmaktadır.

B. Ortak Nakit Kullanımının TTK Yönünden Sınırları ve Hukuki Sonuçları

1. Pay sahibinin şirkete borçlanmasının sermayenin iadesi yasağı karşısındaki durumu

Ortak nakit kullanımı uygulamaları kapsamında çoğunlukla şirkette doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olan bir topluluk şirketinin şirkete borçlanması söz konusu

⁶⁹⁹ TTK’nın 480/3 hükmünde, “*Pay sahipleri sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemezler; tasfiye payına ilişkin hakları saklıdır.*” düzenlemesi yer almakta olup, düzenleme esas itibarıyla şirketin alacaklılarını korumayı hedeflemekteyse de, hâkim ortağının şirket mal varlığından menfaat elde etmesinin önüne geçilmesini sağlama işlevi nedeniyle dolaylı olarak şirkette azınlıkta kalan pay sahiplerinin menfaatlerini de korumaktadır (Sevi, s. 76, 421; Şehirli Çelik (Kırca/Manavgat), s. 129). TTK md. 480/3’ün lafına benzer düzenleme içeren AktG §57 bakımından Alman doktrininde de sermayenin iadesi yasağının alacaklıların yanı sıra, dolaylı olarak da olsa azınlığı da korunduğu baskın görüştür (Meyer, s. 31 vd., 38; Klene, s. 118).

olmaktadır⁷⁰⁰. Pay sahiplerinin (halka açık olsun veya olmasın) anonim şirkete sermaye olarak getirdiklerini geri istemeleri TTK md. 480/3 uyarınca yasak olduğundan, pay sahibinin şirkete borçlanması durumlarında işlemin öncelikle TTK md. 480/3 kapsamında sermayenin iadesi yasağı karşısındaki durumunun değerlendirilmesi gerekmektedir. Nitekim, şirketin gerek pay sahibi ile işlem yapması yasaklanmış bir husus olmadığından, hangi durumda yapılan işlemlerin ilgililere şirketin mal varlığından haksız bir kazanım sağladığı ve dolayısıyla TTK md. 480/3 hükmünün ihlal edilmesine neden olabileceğinin tespit edilmesi önem taşımaktadır. Ancak şirket ile pay sahibi veya diğer ilişkili taraflar arasında bir işlem yapıldığında, bir başka ifadeyle pay sahibine sağlanan menfaat bir hukuki işleme dayandığında, hangi hâllerde yapılan işlemin sermayenin iadesi anlamına geldiğinin belirlenmesi daha zor olmaktadır⁷⁰¹. Bu hâllerde, yapılan hukuki işlemde edim ve karşı edim arasında pay sahibi lehine orantısızlık bulunduğu durumlarda, şirketin mal varlığından pay sahibi lehine haksız bir kazandırmada bulunulması ve bu menfaatin hukuki işlemin ardına gizlenmesi pay sahibine örtülü olarak kâr dağıtımı yapıldığının kabulünü gerektirmektedir⁷⁰². Bir diğer ifadeyle pay sahibi ile şirket arasındaki hukuki işlemde, objektif olarak edimler arasında eşitsizlik olduğunda şirketin mal varlığının pay sahibi lehine azaltıldığı ve sermayenin iade edildiği sonucuna varılması gündeme gelebilecektir⁷⁰³.

Şirketin pay sahibine, bu kapsamda bağlı şirketin hâkim şirkete tüketim ödöncü sözleşmesi kapsamında aktardığı tutarın sermayenin pay sahibine iadesi yasağının ihlaline yol açıp açmayacağının değerlendirilmesi bakımından TTK md. 480/3 ile koruma altında olan unsurların üzerinde durulmalıdır. Anılan husus incelenmeden önce kısaca karşılaştırmalı hukuktaki duruma değinilmesi da faydalı olacaktır. TTK'nın anonim şirketler düzenlemelerinin kaynakları arasında olan Alman hukukunda, sermayenin iadesi yasağını düzenleyen AktG §57'nin sadece şirketin bağlı mal varlığını değil, bütün mal varlığını koruduğu⁷⁰⁴; şirketin aktiflerini, bağlı mal varlığı değerinin altına düşürmeyen

⁷⁰⁰ Nitekim topluluk şirketleri arasındaki sermaye ilişkileri, çoğunlukla şirketlerin birbirlerinde doğrudan ve/veya dolaylı olarak pay sahibi olmalarına yol açmaktadır.

⁷⁰¹ Meyer, s. 42; Sevi, s. 466.

⁷⁰² Meyer, s. 42-43; Ungerer, s. 44, 72; Sevi, s. 462.

⁷⁰³ Meyer, s. 43.

⁷⁰⁴ Bayer, §57, Rn.2, 8; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 123-124; Toraman Çolgar, s. 39-40; Gürel, s. 84.

ancak mal varlığında eksilmeye yol açan işlemlerle pay sahibine örtülü şekilde yapılan kâr aktarımlarının da AktG §57 kapsamında yer aldığı kabul edilmektedir⁷⁰⁵. İsviçre hukukunda ise sermayenin iadesi yasağını düzenleyen İsviçre Borçlar Kanunu (*Obligationenrecht*, OR) md. 680'in sadece sermayeyi (veya bağlı mal varlığını) koruduğu hâkim görüş olup, bu maddeye aykırı işlemler batıldır⁷⁰⁶. Öte yandan, OR md. 678/2'de şirketin pay sahibi veya onlara yakın üçüncü kişiler ile yaptığı, açıkça edim-karşı edim dengesini taşımayan işlemlerle şirketten almış oldukları edimi iade etmekle yükümlü oldukları ayrıca düzenlenmiştir. Böylece anonim şirketin sermayesinde (veya bağlı mal varlığında) eksikliğe yol açmayan ancak örtülü kâr payı dağıtımına⁷⁰⁷ neden olan işlemler de OR md. 678/2'de açıkça yasaklanmış ve anılan madde ile söz konusu tutarların şirkete iade edilmesi yükümlülüğü öngörülerek, tüm mal varlığı koruma kapsamına alınmıştır⁷⁰⁸.

Türk hukukunda TTK'nın 480/3 hükmü ile korunan değerın kapsamı hususunda farklı görüşler öne sürölmektedir. Doktrinde bir görüşe göre, anılan hüküm ile pay sahiplerine iadesi yasaklanan sermayenin (esas veya çıkarılmış) nominal tutarıyken⁷⁰⁹, bir diğör görüşe göre anılan madde uyarınca pay sahiplerine dağıtılamayacak olan şirketin sermaye ve bunun uzantısı olan kanuni yedek akçenin sermayenin yarısına kadar olan

⁷⁰⁵ Şirketin mal varlığını azaltan, edim ve karşı edimin orantısız olduğı, piyasa koşullarına uygun olmayan her türlü işlemin de maddenin kapsamına girdiğinin Alman hukukunda kabul edildiğı konusunda bilgi için bkz. Meyer, s. 42-43; Fleischer, s. 2696; Bayer, §57, Rn.47; Ungerer, s. 71 vd.; Klene, s. 117-118; Cahn/Donald, s. 259-260; Civelek, s. 82-83; Conac/Enriques/Gelter, s. 502. Pay sahibine örtölü olarak aktarılan tutarların AktG §62'de düzenlenen özel iade zorunluluklarına tabi olduğı, ancak bu durumda azınlık pay sahiplerinin yapılan işlemler hakkındaki bilgi eksikliklerinin iadenin sağlanması bakımından sorun teşkil ettiğı, bununla birlikte vergi otoritesinin "örtölü kazanç dağıtımını" konusundaki tespitlerinin azınlık pay sahiplerinin yapılan işlemler ve iade zorunluluğı hakkında bilgi sahibi olmalarını sağladığı hususundaki açıklamalar için bkz. Fleischer, s. 2696.

⁷⁰⁶ Bilgi için bkz. Jagmetti, s. 174-177; Özdin, s. 249 vd.; Gürel, s. 85, 94.

⁷⁰⁷ Kavramın başta vergi hukukunda geliştirildiğı, ancak OR'da 1991 yılında yapılan değışiklikle anonim şirketler hukuku yönünden konunun düzenlendiğı hususunda bkz. Jagmetti, s. 189-190. OR md. 678/2 hakkında bilgi için ayrıca bkz. Sevi, s. 423; Erdem, N.: Anonim Ortaklıkta İade Yükümlölüğü, İstanbul 2021, s. 296 vd.

⁷⁰⁸ Daha fazla bilgi için bkz. Jagmetti, s. 173 vd.; Özdin, s. 249 vd.

⁷⁰⁹ Sevi, s. 433-440; Kırcı İ.: *Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/III) ile İlgili Bir İnceleme (11. HD'nin 10.06.2008 tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660)*, Halük Konuralp Anısına Armağan, C.III, Ankara 2009, s. 647; Yüksel, S. H.: *Norma ve Uygulamaya Yansımaları İle Sermayenin Korunması İlkesi*, Tüzelkişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, İstanbul 2021, s. 140-141. Sevi'ye göre TTK md. 480/3 hükmü ancak şirketin pay sahibine bir mal varlığı değıerini aktarması ve bu suretle bir bilânço açığıının doğması ya da artmış olması halinde ihlâl edilmiş sayılır. Bir başka ifadeyle, pay sahibine yapılan dağıtımın şirketin net mal varlığından, esas sermaye tutarı çıkarılmak suretiyle bulunacak olan miktarından fazla olması veya dağıtım sonucunda şirket net mal varlığıının miktarının esas sermaye tutarının altına düşmüş olması durumunda, TTK md. 480/3 hükmü ihlâl edilmiş olacaktır (Sevi, s. 439).

karşılığını oluşturan “bağlı mal varlığı”dır⁷¹⁰. Doktrinde ileri sürülen diğer görüşe göre; anonim şirketin alacaklılarına karşı yalnızca esas sermayesiyle değil, bütün mal varlığıyla sorumlu olduğu dikkate alındığında korumanın kapsamının yalnızca sermaye değil, bütün mal varlığı olması ve pay sahiplerine usulüne uygun olarak yapılan kâr dağıtımları dışındaki tüm mal varlığı aktarımlarının TTK md. 480/3 kapsamında değerlendirilmesi gerekir⁷¹¹. Doktrinde ileri sürülen görüşlerden görüleceği üzere, “sermayenin korunması” ile “mal varlığının korunması” ifadeleri yalnızca terminolojik bir tercih niteliğinde olmayıp, kavramın dar ya da geniş yorumlanması, bir başka ifadeyle öngörülen korumanın kapsamının tespit edilmesi bakımından da belirleyicidir⁷¹².

Sermayenin korunması ilkesi dar yorumlandığında korunan sadece sermayenin nominal tutarı ya da bağlı mal varlığı olmaktadır, ilke mal varlığının korunması olarak ele alındığında bağlı mal varlığını aşan mal varlığının da koruma kapsamında sayılması gündeme gelmektedir⁷¹³. TTK md. 480/3 ile koruma altında olduğu kabul edilen unsurlara ilişkin benimsenen görüş; şirketin pay sahibine verdiği ödünçlerin emsallerine uygun faiz içermemesi ya da borcu geri ödeme gücü olmayan pay sahibinin şirkete borçlanması gibi durumlarda, verilen ödünç tutarının şirketin sermayesinden, bağlı mal varlığı tutarından ya da serbest yedek akçelerinden verilmiş olup olmamasına göre işlemin TTK md. 480/3’e

⁷¹⁰ Aydın, A.: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008, s. 8 vd., 23; Toraman Çolgar, s. 99; Eryiğit, H.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020, s. 95.

⁷¹¹ Şehirli Çelik (Kırca/Manavgat), s. 126 vd.; Gürel, s. 102-105; Mülazımoğlu, s. 188-189. Özdin ise, TTK’nın 480/3 hükmünün İsviçre hukukundan esinlendiğini ve maddenin lafslarının Alman hukukundan ziyade OR md. 680’e benzerlik gösterdiğini ifade etmekle birlikte, TTK’da OR md. 678/2’de yer aldığı gibi şirketin pay sahibine örtülü kazandırmalarda bulunmasını yasaklayan ayrı bir hükmün bulunmaması nedeniyle Türk hukuku açısından TTK’nın 480/3 hükmünün geniş yorumlanmasının uygun olduğu görüşündedir. Yazar, TTK’nın 480/3 hükmünün lafzının sınırlayıcı bir ifade taşımasına rağmen, mana ve işlev açısından pay sahibine yapılacak açık ya da örtülü her türlü ödemenin maddede düzenlenen yasağın kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmektedir (Özdin, s. 258-259, 261). Benzer şekilde Doğan da, Alman hukukunda savunulduğu gibi, TTK md. 480/3’teki *sermaye* teriminin amaçsal yorumla şirketin *mal varlığı* olarak anlaşılması gerektiğini belirtmektedir (Doğan, B. F.: *Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı*, TBB Dergisi 2005, S. 56, s. 49). Tekinalp ise şirket sermayesinin korunma kapsamının belirlenmesinde katı bir tutum takınılmasını ve her bir hükmün yorumlanmasında düzenlemenin amacından hareketle şirket mal varlığının tamamının mı yoksa bağlı mal varlığının mı korunmak istendiğinin ayrı ayrı belirlenmesi gerektiğini ifade etmiştir (Tekinalp (Sermayenin Korunması), s. 1692). Bu hususta bir değerlendirme için ayrıca bkz. Cankat, s. 104 vd.

⁷¹² Toraman Çolgar, s. 11.

⁷¹³ Nitekim, sermaye ile mal varlığı kavramları farklı hususları ifade etmekte olup, anonim şirketin esas sermayesi pay sahipleri tarafından ödenmesi taahhüt edilen sabit ve belirli bir miktarı ifade ederken, şirketin “mal varlığı” şirketin belirli bir anda sahip olduğu mevcut ve alacaklardan oluşur (Göle, s. 9-11; Şehirli Çelik (Kırca/Manavgat), s. 122).

aykırılık teşkil edip etmeyeceği ve iade yükümlülüğünün hukuki dayanağı, kapsamı ve zamanaşımı süresi gibi hususlar yönünden hukuki sonuçlarının farklılaşmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, ödünç tutarının ne kadarının sermayeden/bağlı mal varlığından, ne kadarının ise serbest yedek akçelerden karşılandığına göre de hangi kısmının hangi hukuki dayanak çerçevesinde iade edilmesi gerektiği hususunun ayırım yapılarak incelenmesi gereği ortaya çıkmaktadır. Kanaatimizce pay sahibine örtülü olarak aktarımda bulunulmasına yol açan ve hukuka aykırı olduğu hususunda tereddüt bulunmayan bu işlemlerin hukuki sonuçlarının işlemlerin sermayenin hangi kısmından yapıldığı dikkate alınarak değerlendirilmesi, karmaşık bir hukuki çözüm ifade etmesinin yanı sıra, aynı nitelikteki işlemlerin hukuki sonuçlarının her olayda farklı değerlendirilmesi ve ayrıca tek bir işlemle verilen ödünç tutarının bir kısmının TTK md. 480/3 veya 512 uyarınca, bir diğer kısmının ise (TTK md. 391/1-b, 447/1-c, 357 hükümlerine aykırılık vb.) başka hukuki gerekçelerle iade edilmesi gereği gibi çelişkili ve tutarsız sonuçlara yol açabilecektir⁷¹⁴. Bize göre, TTK md. 480/3'ün yorumu suretiyle karmaşık, tutarsız ve uygulamada belirsizliklere neden olabilecek bir hukuki durum yaratılmasının haklı bir hukuki gerekçesi bulunmadığından, TTK md. 480/3'ün “sermaye”nin iadesinin yasak olduğuna ilişkin ifadesine rağmen, maddenin geniş

⁷¹⁴ Şirketin bağlı mal varlığını etkilemeyen, ancak şirketin pay sahibine haksız bir kazandırma sağlayan işlemlerin TTK'nın 480/3 hükmü kapsamına girmediği kabul edildiğinde, pay sahibinin söz konusu tutarları iade yükümlülüğü esas itibarıyla TTK'nın 512. maddesi kapsamında haksız ve kötü niyetle alınan kâr payının bulunduğu hâllerle sınırlı olarak gündeme gelmektedir (Sevi, s. 439). TTK md. 480/3 ile sermayenin korunmasının benimsendiği görüşünde olan *Yüksel*'e göre, sermayeyi aşan mal varlığından yapılacak örtülü kazandırmalar TTK md. 391/1-b veya 447/1-c uyarınca kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi tutulabilecektir (Yüksel, s. 145, 148-149). TTK md. 480/3 ile korunanın bağlı mal varlığı olduğu görüşünü benimseyen *Toraman Çolgar*'a göre ise şirketin serbest mal varlığından yapılan, piyasa koşullarına aykırı işlemlerle haksız ve kötü niyetle kâr payı alan pay sahiplerinin geri verme yükümlülüğü hakkında TTK md. 512/1 hükmü uygulanabilecek olup, bağlı mal varlığından yapılan işlemler ise aynı zamanda eşit işlem ilkesine (TTK md. 357) aykırılık oluşturacak ve bu işlem aynı zamanda yönetim kurulunun sorumluluğunu da doğuracaktır (Toraman Çolgar, s. 259-261, 277, 292-294). Diğer yandan TTK md. 480/3 ile korunanın şirketin mal varlığının tamamı olduğu kabul edildiğinde, pay sahibi tarafından şirketten haksız olarak sağlanan menfaatlerin tamamının TTK md. 480/3'e aykırılık teşkil ettiği ve kesin hükümsüz işleme dayanılarak şirketten alınan tutarların sebepsiz zenginleşme düzenlemeleri kapsamında iadesi gerektiği sonucuna varılması gerekmektedir. TBK md. 77'de, bir başkasının mal varlığından veya emeğinden haklı bir sebep olmaksızın zenginleşenin, bu zenginleşmeyi geri vermekle yükümlü olduğu düzenlenmiş ve iade borcunun kapsamı da iade yükümlüsü kişinin iyiniyetli ya da kötüniyetli olmasına göre belirlenmiştir. Öte yandan, TTK md. 512'de haksız ve kötüniyetle alınan kâr payının iadesi düzenlenmişse de, doktrinde maddede yer alan “kâr payı” ifadesinin TTK md. 507 vd. hükümleri ile düzenlenen teknik anlamda kâr payı dağıtımı ile sınırlandırılması yerine, geniş yorumlanması suretiyle örtülü kâr payı ödemesi anlamına gelebilecek ödemelerin de madde uyarınca iadesi gerektiğinin kabul edilebileceği ifade edilmiştir (Erdem, s. 280-282).

yorumlanarak mal varlığının tamamını koruduğunun benimsenmesi anılan tutarsızlıkların ve belirsizliklerin aşılmasını sağlayacak ve yerinde bir yaklaşım olacaktır⁷¹⁵.

Bu kapsamda tarafımızca TTK md. 480/3 hükmü ile ilke olarak mal varlığının tamamının korunmasının benimsendiği görüşü kabul edildiğinden, (örneğin faiz kararlaştırılmamış olan ya da geri ödenmeyeceği baştan belli olan borçların pay sahibine verilmesi bakımından) ödünç tutarının şirketin sermayesinden/bağlı mal varlığından ya da serbest yedek akçelerinden verilmiş olup olmamasına göre işlemin hukuki sonuçları inceleme konusu edilmemektedir⁷¹⁶. Kanaatimizce bu yaklaşım pay sahibinin şirkete geçerli bir şekilde borçlanabilmesinin şartlarının kanun koyucu tarafından TTK md. 358’de özel olarak düzenlenmiş olması yaklaşımıyla da tutarlı olacaktır. Bir başka ifadeyle, pay sahibinin şirkete borçlanabilmesinin şartlarının şirketin mal varlığı ile bağlantılı olarak TTK md. 358 ile (şirketin pay sahibine borç verebilmesinin şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olması zorunluluğu öngörülme suretiyle) ayrıca düzenlendiği de dikkate alındığında, ödünç tutarının TTK md. 358’de belirlenen koşula uygun şekilde verildiğinin kabul edilebilmesi için bağlı mal varlığı tutarını aşan serbest yedeklerden pay sahibine borç verilmiş olması gerekmektedir⁷¹⁷. Öte yandan, serbest yedek akçeleri aşan tutarda verilen borçlar TTK

⁷¹⁵ Doktrinde Alman hukukunda olduğu gibi, TTK md. 480/3 hükmünün amaca uygun şekilde yorumlanması suretiyle, mal varlığının tamamını pay sahiplerinin hukuka aykırı müdahalelerine karşı koruyan bir hüküm olarak nitelendirilmesi ve sermaye/bağlı mal varlığını aşan kısımdan yapılacak örtülü aktarımların engellenmesi konusundaki kanuni boşluğun giderilmesinin mümkün olacağı ifade edilmektedir (Özdin, F.: “*Sermayenin İadesi Yasağı’nın (TK m. 480/3) Örtülü Mal Varlığı Aktarımının Önlenmesi Açısından Geniş Yorumlanması Zorunluluğu*”, Tüzelkişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, İstanbul 2021, s. 103).

⁷¹⁶ Öte yandan, Alman hukukunda işlemin geçerliliğinin ödünç tutarının (limited şirketlerde) şirketin bağlı mal varlığından verilir verilmemesine göre belirlenmesi yaklaşımını benimseyen “November Kararı”nın uygulamayı olumsuz etkilemesi ve birçok hukuki sorunu beraberinde getirmesi nedeniyle doktrindeki eleştiriler doğrultusunda kanun koyucu tarafından yapılan düzenleme ile aşıldığı hususu da göz önünde bulundurulduğunda, kanaatimizce şirketin mal varlığının bir bütün olarak ele alınarak, ödünç sözleşmesine konu olan tutarın şirketin sermayesi/bağlı mal varlığından verilmesine göre bir ayırım yapılmadan işlemlerin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi daha isabetli bir yaklaşım olacaktır. Belirtilmelidir ki, İsviçre doktrini ve Federal Mahkemesince de ödünç tutarının mal varlığının hangi kısmından verildiğine göre ayırım yapılarak işlemin hukuki sonuçları incelenmekle beraber, İsviçre OR md. 680/2 ve 678/2 düzenlemelerinde sermayenin iadesine yönelik işlemlerle örtülü kâr dağıtımına ilişkin işlemlerin hukuki sonuçları bakımından açıkça ayırım yapılarak konunun düzenlenmiş olması nedeniyle, bu sonuç kaçınılmaz olmaktadır. Konu hakkında bilgi için bkz. Jagmetti, s. 180. Nakit havuzlama sistemi ile de bağlantılı olarak konunun değerlendirildiği İsviçre Federal Mahkemesi kararı için bkz. BGE 140 III 533, 4A_138/2014. Karar metni için bkz. (http://relevancy.bger.ch/php/clir/http/index.php?highlight_docid=atf%3A%2F%2F140-III-533%3Ade&lang=de&type=show_document, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁷¹⁷ Bu hususta bilgi için bkz. Toraman Çolgar, s. 177-178, 233; Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), s. 680; Kendigelen, A.: Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2012, s. 245-246.

md. 358'e aykırılık nedeniyle kesin hükümsüz olacaksa da, serbest yedek akçelerden verilen ödünç tutarına faiz işletilmediği ya da geri ödeme gücü bulunmayan bir pay sahibine fiktif olarak borç verildiği durumlarda, (ödünç tutarının serbest yedek akçelerden verilmiş olmasına rağmen) işlemin TTK md. 480/3 hükmüne aykırı olduğunun kabul edilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Bu noktada önemle vurgulanmalıdır ki TTK md. 480/3'te sermayenin iadesi yasağına ilişkin öngörülen korumanın kapsamı hakkındaki farklı yorumlar ve bu yorumların hukuki sonuçları arasındaki farklılık, anonim şirketin halka açık olduğu durumlarda önemini büyük ölçüde kaybetmektedir. Nitekim İkinci ve Beşinci Bölüm'de üzerinde durulduğu üzere, halka açık şirketin pay sahiplerinin de dâhil olduğu ilişkili taraflarıyla gerçekleştirecekleri "*kârlarını veya mal varlıklarını azaltan veya artmasını engelleyen*" bütün işlemler, SPKn md. 21 uyarınca yasak kapsamında olup, bu yasağa aykırı olarak ilişkili taraflara aktarılan tutarların SPKn md. 21/4 uyarınca kanuni faizi ile birlikte şirkete iadesi zorunludur. Dolayısıyla halka açık şirketler açısından örtülü kazanç aktarımına neden olan bir ödünç işleminde, ödünç tutarının halka açık şirketin sermayesinden/bağlı mal varlığından ya da serbest yedeklerinden verilmiş olup olmamasının, işlemin hukuki sonuçlarının belirlenmesinde bir önemi kalmamaktadır⁷¹⁸. Bununla birlikte, pay sahibine verilen ödünç tutarlarının şirketin bilançosunu nasıl etkileyeceği ve hangi durumlarda işlemin mal varlığının azaltılmasına ve bu çalışmada kabul edilen yaklaşım çerçevesinde TTK md. 480/3 hükmüne aykırı olarak sermayenin pay sahibine iadesi yasağının ihlaline yol açacağının üzerinde durulması gerekmektedir.

⁷¹⁸ Bu noktada belirtilmelidir ki örtülü kazanç aktarımına yol açan sözleşme/işlem nedeniyle hukuka aykırı olarak aktarılan tutarların iadesine ilişkin hukuki dayanağın/kanuni zorunluluğun doğrudan SPKn md. 21/4 hükmünde düzenlenmiş olması nedeniyle, sözleşmenin/işlemin hukuki niteliğinin belirlenmesinin uygulama açısından büyük bir öneminin bulunmadığı söylenebilecekse de, bu hususta doktrinde ileri sürülen görüşlere de kısaca değinilmesi uygun olacaktır. Bu kapsamda, doktrinde bir görüş örtülü kazanç aktarımını muvazaa olarak nitelendirmiştir. Bilgi ve açıklama için bkz. Günay, s. 214, 249; Mülazımoğlu, s. 161, dn. 233. Diğer bir görüşe göre ise örtülü kazanç aktarımı çoğunlukla kanuna karşı hile niteliğindeki işlemler aracılığıyla gerçekleştirilmekle birlikte, aktarımın yöntemi ve tarafların amacına göre muvazaa da söz konusu olabilecektir (Duran, s. 221-228). Öte yandan, doktrinde örtülü kazanç aktarımı teşkil eden sözleşmenin geçerliliği de ayrıca değerlendirilmiş olup, SPKn md. 21'de yer alan yasaklayıcı hüküm dikkate alındığında; tüm yasaklayıcı hukuk kuralları için savunulan görüşler doğrultusunda bu halde de normun anlam ve amacının irdelenerek, kesin hükümsüzlük yaptırımının uygun düştüğü durumlarda, hükme aykırı işlemlerin kesin hükümsüz olduğu sonuca ulaşılmasının uygun olacağı görüşü de ifade edilmiştir (Cankat, s. 489). Bu noktada ayrıca vurgulanmalıdır ki, özel karar alma süreçlerine tabi ilişkili taraf işlemlerinin bu süreçlere uyulmaksızın yapılmış olması SPKn md. 17/3 hükmü ve Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9/3 gereği işlemlerin geçersizliğine yol açmaktadır.

Nitekim ödünç işleminin hangi hâllerde mal varlığında eksilmeye/mal varlığının pay sahibine aktarılmasına yol açacağı hususu, halka açık şirketler yönünden SPKn md. 21/1 hükmü kapsamında yapılacak değerlendirmeler açısından da belirleyici olmaktadır.

Ödünç işleminin şirketin bilançosunu nasıl etkileyeceği, bir başka ifadeyle şirketin nakdinin ödünç olarak pay sahibine/topluluk şirketlerine aktarılmasının şirketin mal varlığında hangi durumlarda bir azalmaya yol açacağı konusunun karşılaştırmalı hukukta yapılan değerlendirmeler de dikkate alınarak incelenmesi uygun olacaktır. Öncelikle belirtilmelidir ki Alman hukukunda kanun koyucu tarafından AktG §57/1.c.3 ile benimsenmiş olan “*bilançosal yaklaşım*” kapsamında; şirketin pay sahibinden “tam değerli” bir alacak hakkı elde etmesi durumunda, ödünç verilen tutar nominal tutarı ile bilançoya alacak olarak kaydedilebilecek ve işlem sermayenin iadesine yol açmayacaktır⁷¹⁹. İsviçre hukukunda OR md. 680/2 yönünden yapılan değerlendirmede doktrinde farklı görüşler öne sürülmüş olmakla birlikte, hâkim görüş pay sahibi tarafından ödünç alınan tutarın geri ödenmeyeceğinin (borcun geri ödenmesi niyetinin bulunmadığı fiktif ödünçler) veya pay sahibinin finansal durumu nedeniyle borcu geri ödeme kabiliyetinin bulunmadığının baştan belli olduğu haller dışında, ödünç işleminin sermayenin iadesi olarak kabul edilmemesi yönündedir⁷²⁰.

⁷¹⁹ Özdin, s. 116.

⁷²⁰ Bilgi için bkz. Jagmetti, s. 178-180; Brand, P.: *Swissair Cash Pool*, Aktuelle Juristische Praxis 2015 (1), s. 142 vd. (https://www.walderwyss.com/user_assets/publications/1571.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 144. Bununla birlikte, İsviçre hukukunda Federal Mahkeme tarafından 2014 yılında nakit havuzlama sistemi kapsamında ana şirkete veya havuzu yöneten bağlı şirketlere verilen borçların şirkette yapılacak kâr dağıtımını nasıl etkileyeceğine yönelik yapılan değerlendirmeyi içeren karar, İsviçre’de nakit havuzlama sisteminin uygulanması bakımından sıkı koşullar getirilmesine ve işlemlerin hukuka uygunluğu yönünden tereddütlere neden olmuştur. Doktrinde “Swisscargo Kararı” olarak anılan karar esas itibarıyla SAirGroup şirketler topluluğuna dâhil olan Swisscargo AG’nin tek pay sahibi olan SAirLogistics AG’ye yaptığı kâr dağıtımının (ve bu dağıtıma dayanak teşkil eden 31.12.2000 tarihli bilançonun) onaylanması nedeniyle denetçilerin tazminat sorumluluğuna yönelik açılmış bir dava hakkında olmakla birlikte, kararda şirketler topluluğuna dâhil olan Swisscargo AG’nin nakit havuzuna aktardığı tutarların kâr dağıtımının yapılacağı serbest yedek akçelerini nasıl etkilediği incelenmiştir. Karara konu olan olayda, kâr dağıtımı kararında esas alınan ve denetçiler tarafından onaylanmış olan 31.12.2000 tarihli bilanço dönemi itibarıyla, şirketin serbest yedeklerinin 29.17 milyon İsviçre Frangı olarak yer almasına rağmen, şirketin tam konsolidasyon kapsamındaki grup şirketlerine toplam 23.65 milyon borç vermiş olduğu, buna rağmen yine topluluğa dahil olan pay sahibine 28.5 milyon İsviçre Frangı tutarında da kâr payı ödemesi yapmış olması ile bağlantılı olarak, nakit havuzu kapsamında verilen borçların sermayenin iadesi olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceği incelenmiştir. Yapılan değerlendirmede ana şirketin hâkimiyeti altındaki havuzu yöneten şirkete aktarılan tutarların, doğrudan sermaye tutarından değil serbest yedek akçelerden karşılanmış olması hâlinde işlem OR md. 680/2 anlamında sermayenin iadesi olarak değerlendirilmeyecekse de, serbest yedeklerden yapılan söz konusu aktarım, *emsallerine uygun bir işlem olmadığı durumlarda*, serbest yedeklerden aktarılan ödünç tutarları için OR md. 659a’nın kıyasen uygulanarak (anılan madde TTK md. 520/1’e benzer şekilde şirketin iktisap ettiği kendi paylarının değerini karşılayan tutarda yedek akçe

Türk hukukunda TTK md. 480/3 ile bilançosal yaklaşımın benimsenip benimsenmediği hususunda bir açıklık bulunmamaktadır. Doktrinde *Kırca/Gürel* tarafından ödünç verme işleminin bilânço açısından biziatihi şirket yedek akçelerini azaltıcı veya zarar doğurucu bir nitelik taşımadığı, şirket ödünç verdiğinde bunun bilânço'ya sadece aktif kalemlerinde bir değişiklik yapılması suretiyle yansıdığı, ödünç işlemi neticesinde aktiflerin azalmadığı veya pasifte artış meydana gelmediği ifade edilmiştir⁷²¹. *Sevi* ise şirket tarafından verilen ödünçün, bilançoda pay sahibine karşı sahip olunan talep hakkı ile dengelenmesi sebebiyle kural olarak ödünç işleminin sermayenin iadesi yasağı kapsamında değerlendirilmemesi gerektiğini, ancak şirketin pay sahibine karşı sahip olduğu ödünç verilen tutarın iadesini talep etme hakkının niteliğinin ve sıhhatinin, işlemin sermayenin iadesi yasağına aykırılığa yol açıp açmadığının değerlendirmesinde önem taşıdığını vurgulamıştır⁷²². Diğer yandan TTK md. 358 hükmünde pay sahibinin şirkete borçlanması bakımından şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmasının aranmış olması “November Kararı”nda benimsenen anlayışla benzerlik göstermekte ve şirketin pay sahibinden alacak hakkı elde etmesinin mal varlığının korunması açısından yeterli

ayırması/kendi paylarını elden çıkarana kadar anılan tutardaki yedek akçesini özgülemesi zorunluluğunu düzenlemektedir) kâr dağıtımında kullanılabilecek serbest yedek akçeleri bloke ettiğinin kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Kararda; ayrı/yazılı bir sözleşme yapılmaksızın, topluluk şirketlerinin finansal durumlarının kötüye gittiğini gösteren göstergelerin varlığına rağmen, borçlunun ödeme gücü yönünden araştırma yapılmaksızın ve teminata bağlanmaksızın topluluk şirketlerine borç verilmesinin emsallerine uygunluk taşımadığı ve emsallere uygun olmayan işlemlerle serbest yedeklerden borç verilmesi ve ayrıca aynı bilanço döneminde serbest yedeklerin tamamı dikkate alınarak kâr dağıtımına karar verilmesi durumunda şirketin serbest yedeklerde yer alan tutarları iki defa kullanmasının (topluluk şirketlerine borç olarak ve kâr dağıtımı olarak) söz konusu olacağı sonucuna varılmıştır. Bu doğrultuda Federal Mahkeme (OR md. 680/2 kapsamında koruma altında olan sermayeden olmasa dahi) emsallerine aykırı işlemlerle serbest yedeklerden verilen ödünç tutarlarının serbest yedekleri bloke ettiğine; dağıtılabilecek kârın hesaplanması aşamasında topluluk şirketlerine verilen ödünçlerin serbest yedeklerin tutarından düşülmesi suretiyle kalan serbest yedekler üzerinden kâr dağıtımı yapılabileceğine ve anılan husus gözetilmeyerek bilançonun onaylanması nedeniyle denetçilerin tazminat sorumluluğuna hükmetmiştir (BGE 140 III 533, 4A_138/2014 paragraf 4.2, 4.5). Karara ilişkin eleştiriler ve anılan karardan sonra İsviçre’deki şirketlerin nakit havuzlama sistemine dâhil olurken, havuza fon aktarırken, kâr dağıtımına karar verirken dikkate almaları gereken hususlar hakkında bilgi için bkz. Brand, s. 142 vd.; Glanzmann, L./Wolf, M.: *Cash Pools und andere Konzernfinanzierungen vor neuen Herausforderungen*, Der Schweizer Treuhänder, 2015(3) (<https://www.alexandria.unisg.ch/248912/1/ST%20Cash%20Pooling.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 132-136; Konkoly, S./Wüthrich, R.: *Swiss Subsidiaries To Face Stricter Limitations*, International Financial Law Review, The Switzerland Guide 2015 (https://www.burckhardtaw.com/publikationen/ROW_022.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 19-20; Brunnschweiler, S./Schluck, A.: *Cash Pooling*, 2017 (<https://cms.law/en/int/publication/cash-pooling>, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 155-157.

⁷²¹Kırca, İ./Gürel, M.: *Bağlı ve Bağımsız Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması ve Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Özgül Ağırlığı*, BATİDER 2014, C. XXX, S.2, s. 15.

⁷²²Sevi, s. 478-479.

görülmeyişi ve kanun koyucunun bilançosal yaklaşımı benimsemediği izlenimine neden olmaktadır⁷²³. Bununla birlikte, kanaatimizce özellikle TTK md. 358’de belirtilen mal varlığı koşulunun sağlanmış olduğu ödünç işlemlerinde, işlemin TTK md. 480/3 yönünden bir aykırılığa neden olup olmadığına ilişkin yapılacak değerlendirmelerde, bilançosal yaklaşımın kabul edilmesi yerinde olacaktır. Nitekim, TTK md. 358’de yer alan düzenlemenin bilanço yaklaşımına uyumlu bir anlayışı ifade etmemesine rağmen, TTK’da konuya ilişkin açık bir düzenlemenin bulunmaması karşısında, bugün karşılaştırmalı hukukta da kabul gören anlayış olan bilanço yaklaşımından uzaklaşılması, pay sahipleri ile şirket arasındaki ödünç işlemlerinin TTK md. 480/3 karşısındaki geçerliliği ve hukuki sonuçları bakımından uygulamada önemli sorunlara ve hukuki belirsizliklere yol açabilecektir.

Bu kapsamda bilançosal yaklaşım benimsenerek, pay sahibinin şirketten aldığı ödünç tutarı kadar şirketin alacak hakkı kazandığı hâllerde, işlemin sermayenin iadesi yasağına aykırılığa yol açmayacağı görüşü kabul edildiğinde, hangi hâllerde şirketin verdiği ödünç tutarı kadar alacak hakkı kazanarak bu tutarı bilançolaştırabileceği ve işlem nedeniyle bilançodaki denkliğin hangi hâllerde sağlanabileceğinin değerlendirilmesi gerekmektedir. Anılan hususun değerlendirilmesinde esas alınması gereken kriterlerin belirlenebilmesi açısından kanaatimizce Alman hukukunda oluşan birikim yol gösterici olmaktadır. Yukarıda değinildiği gibi AktG §57/1,c.3 ile pay sahibine verilen ödünçlerin sermayenin iadesi yasağına aykırılığa yol açmaması bakımından şirketin “tam değerli bir ödemenin iadesini talep hakkı” elde etmesi aranmıştır. Tam değerliliğin nasıl belirleneceği hususunda maddede bir açıklık bulunmamakla birlikte düzenlemenin gerekçesinde; şirket tarafından ödünç karşılığında elde edilen talep hakkının tam bir sonuç elde edecek şekilde kullanılabilir olup olmadığının *açık şekilde tartışmalı/şüpheli olduğu ve bu hususun baştan öngörülebildiği hâllerde*, ortada tam değerli bir talep hakkı olduğunu kabul etmenin mümkün olmadığı ifade edilmiştir⁷²⁴. Doktrinde ve yargı kararlarında ise şirketin pay sahibinden elde ettiği alacak hakkının tam değerliliğinin belirlenmesinde dikkate

⁷²³ Toraman Çolgar, s. 248-249; Özdin, s. 274-275.

⁷²⁴ MoMiG Hükümet Gerekçesi, s. 41.

alınması gereken temel kuralın üçüncü kişilerden olan alacakların değerlemesine ilişkin bilanço hukuku kuralları olduğu kabul edilmektedir⁷²⁵.

Bilanço ilkeleri çerçevesinde şirket tarafından elde edilen alacak hakkının “tam değerli” olup olmadığının belirlenmesi bakımından alacak hakkının *yerine getirilebilirliğinin/tahsil edilebilirliğinin* değerlendirilmesi, bu hususun ise borç/ödünç verilen pay sahibinin kredibilitesi ve içinde bulunduğu ekonomik koşullar altında borcu geri ödeyememe riskinin mevcut olup olmadığına göre değerlendirilmesi gerekmektedir⁷²⁶. Nitekim, geri ödeneceği şüpheli olan bir alacağın nominal değeri üzerinden değil, iskonto edilmiş değer üzerinden/karşılık ayrılmak suretiyle bilançoya yansımaya gerekeceğinden, tahsil edilebilirliği konusunda somut şüphe bulunan alacaklar yönünden “tam değerlilik” şartının gerçekleştiğinden söz edilemeyecektir⁷²⁷. Tüketim ödünç sözleşmesi kapsamında şirkete tanınan ödemenin iadesine ilişkin alacak hakkının, tam ve süresi içerisinde yerine getirileceğine ilişkin öngörülebilir somut bir şüphenin/temerrüt riskinin bulunması hâlinde pay sahibine verilen borç/ödünç karşılığında elde edilen alacak hakkının “tam değerlilik” şartını sağladığından bahsedilemeyecektir⁷²⁸. Doktrinde ertelenmiş veya süresinde ödenmemiş borçların varlığı, banka hesaplarının haczedilmiş olması, çok yüksek oranlara ulaşmış olan borçluluk seviyeleri, likidite sıkışıklıkları veya sermaye kayıpları gibi hususların, borçlunun borcu geri ödemesi bakımından somut bir şüpheye yol açabilecek emarelerden olduğu ifade edilmiştir⁷²⁹. Ancak, borcun pay sahibi tarafından, tam ve zamanında geri ödeneceği konusunda somut bir tereddüt bulunmaması hâlinde, tam değerlilik şartının sağlanmış olduğunun kabulü gerekecektir⁷³⁰.

⁷²⁵ Bu hususta esas alınması gereken kuralın HGB § 253 olduğu hususunda bkz. Bayer, §57, Rn.159; Meyer, s. 88-90; Özdin, s. 116 vd.; BGHZ 179, 71, Rn.13, “MPS”.

⁷²⁶ Özdin, s. 117; Bayer, §57, Rn.153, 160.

⁷²⁷ Meyer, s. 95-96.

⁷²⁸ Özdin, s. 116, 120; Schmidt, s. 52.

⁷²⁹ Özdin, s. 117 dn.65. Öte yandan, borçlunun ödeme gücüne ilişkin şüphenin, alacağın nominal değerinin altında bilançoda gösterilmesini gerektirmesi nedeniyle, böyle bir şüphenin bulunduğu durumlarda teminat alınması tam değerlilik şartının yerine getirilebilmesi için gereklidir (Bayer, §57, Rn.164).

⁷³⁰ Özdin, s. 120, Schmidt, s. 52; Cahn, s. 45. Alman hukukunda bir kısım yazara göre bu hususta sağlıklı ve gerçekçi bir değerlendirme yapılabilmesi için ödünç verilecek olan pay sahibinin ekonomik durumunun bir bütün olarak değerlendirilmesi, özellikle pay sahibine daha önce verilmiş borçların mevcudiyeti hâlinde, ardı ardına verilmiş olan ödünçler neticesinde meydana gelen riskin (yığın riskinin) de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Ancak hâkim görüşe göre, önemli olan borçlunun ödeme gücünün bilanço kuralları çerçevesinde değerlendirilmesi olup, yığın riski “tam değerlilik” bakımından belirleyici bir role sahip değildir. Nitekim anılan risk bilançoya alacağın nominal değeriyle yansıtılmasını engellemekte ve

TTK md. 480/3 veya 358 hükümlerinde pay sahibine verilen ödünç karşılığında şirketin kazandığı alacak hakkının tam değerli olmasına yönelik bir zorunluluk açıkça düzenlenmemişse de, pay sahibine verilen ödünçün TTK md. 480/3'e aykırı olarak sermayenin pay sahibine iadesi anlamına gelmemesi ve verilen nakit tutar karşılığında oluşan alacak hakkının bilançoda aktiflerin yer değiştirmesine yol açtığı kabul edilebilmesi için alacağın nominal değeri ile bilançolaştırılabilir olması önem taşımaktadır. Bu kapsamda Türk hukukunda da, doktrinde pay sahibinin borcu geri ödeme iradesinin/niyetinin bulunmadığı veya adeta iade edilmemeye denk sayılabilecek çok uzun vadeli ödünçlerin "fiktif" ödünç niteliğini taşıyacağı, bu durumda bilançoda aktiflerin yer değiştirilmesinden söz edilemeyeceği ve işlemin TTK md. 480/3'e aykırı olduğu sonucuna varılacağı kabul edilmektedir⁷³¹. İkinci olarak, pay sahibinin şirketten aldığı ödünçü geri ödeyecek mali durumunun bulunmadığının bilindiği durumlarda da, pay sahibine şirket tarafından verilen borç "fiktif" nitelik taşıyacak ve bu hâlde de bilançoda aktiflerin yer değiştirmesinden söz edilemeyecektir⁷³². Türk hukukunda da doktrinde şirketin pay sahibine verdiği borcun sermayenin iadesini yasaklayan TTK md. 480/3 uyarınca geçerliliğinin, borcun verildiği anda pay sahibinin mali durumunun söz konusu meblağı geri ödeyebilecek durumda olmasına bağlı olduğu ifade edilmektedir⁷³³. Bu kapsamda, Alman hukukunda benimsendiği gibi, Türk hukuku bakımından da işlemin

alacağın değerlemesine ilişkin bilanço kurallarında buna ilişkin bir ilke bulunmamaktadır. Öte yandan kanun koyucunun MoMiG ile nakit havuzlama uygulamasını kolaylaştırmak istediğini, bunu yaparken nakit havuzlama sisteminin yığın riskine neden olduğunu dikkate almasına rağmen, bu hususta açık bir düzenlemeye yer vermeyerek bu konuda bilinçli olarak bir düzenleme yapmadığı da ileri sürülmüştür (Bayer, §57, Rn.167). BGH'nin "MPS kararı"nda yığın riskinin tam değerlilik yönünden etkisi açıkça inceleme konusu edilmemişse de, anılan kararda yer alan ifadelerden BGH'nin tam değerliliğin belirlenmesinde bu riskin belirleyici olmadığı görüşünü benimsediği doktrinde ifade edilmiştir (Özdin, s. 120-122).

⁷³¹ Kırca (Sermayenin İadesi), s. 649; Kırca/Gürel, s. 18; Özdin, s. 279. Benzer şekilde doktrinde Sevi, alacak hakkının anonim şirket tarafından kullanılmasının fiilen veya hukuken mümkün olmaması durumunda "fiktif borç"tan söz edileceğini, bu durumun ise ödünç sözleşmesinin muvazaalı olması veya şirketin ödünç verdiği tutarın iadesini talep etme hakkının, pay sahibinin ödeme kabiliyetinden yoksun olması veya sair nedenlerle uygulanabilir olmaması hâlinde söz konusu olacağını ifade etmiştir (Sevi, s. 479). TTK md. 480/3 hükmüne aykırılık teşkil eden tüketim ödünçü sözleşmelerinin batıl olduğunun kabul edilmesi ve pay sahibi tarafından şirketten alınan tutarın iadesi gerekecektir. Söz konusu işlem nedeniyle TTK md. 553 hükmü uyarınca yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarının bu işlemten dolayı uğradıkları zarardan dolayı sorumlu tutulabileceklerdir.

⁷³² Özdin, s. 278-279; Sevi, s. 479-480; Kırca (Sermayenin İadesi), s. 649; Kırca/Gürel, s. 18; Glanzmann/Wolf, s. 134.

⁷³³ Özdin, s. 275 vd.; Sevi, s. 477 vd. Doktrinde şirketin ödeme gücü şüpheli olan bir pay sahibine borç vermesinin TTK md. 480/3 hükmünün ihlali anlamına geleceği kabul edilmektedir (Kırca (Sermayenin İadesi), s. 649; Özdin, s. 278-279; Sevi, s. 479-480).

bilanço yaklaşımı çerçevesinde değerlendirilerek aktif değış tokuşunun varlığından bahsedilebilmesi için borçlunun borcu ödemeyeceğı veya içerisinde bulunduğı finansal durum nedeniyle ödeyemeyeceğinin açık olmaması veya bu hususta somut bir şüphe bulunmaması gerektiğı kanaatine varılmaktadır.

Borçlunun borcu ödeme gücü bakımından hangi hallerde “somut bir şüphenin” varlığından bahsedilebileceğı değerlendirmesinin öznel/yoruma açık bir değerlendirmeye neden olacağı ve bu doğrultuda bu kavramdan yola çıkılarak konunun değerlendirilmesi eleştirilebilecektir. Bununla birlikte, anılan hususun değerlendirilmesinde alacakların değerlemesine ilişkin bilanço hukuku kuralları ile doktrin görüşleri yol gösterici olabilecek ve herhalükarda konunun şirketin yönetim kurulu tarafından TTK md. 369’da düzenlenen özen yükümlülüğü kapsamında bilinen veya bilinmesi gereken haller dikkate alınarak değerlendirilmesi gereğı somut olay bazında yapılacak değerlendirmelerde konunun somutlaştırılabilmesini sağlayabilecektir⁷³⁴. Nitekim, TTK md. 369 uyarınca tedbirli bir yöneticinin özeniyle yapılacak değerlendirme kapsamında pay sahibinin borcun verildiğı andaki finansal durumunun, söz konusu meblağın şirkete geri ödeneceğini somut bir şüpheye düşürecek derecede kötü olması hâlinde, alacağın değer düşüklüğüne/iskontoya tabi tutularak ve zarar karşılığı ayrılarak bilançoya yansıtılması gereğı doğacaktır⁷³⁵. Pay sahibinin (ilgili topluluk şirketinin) daha önceki borçları için erteleme talep etmiş olması/vadesi gelen borçlarını uzun süredir ödememiş olması, banka hesaplarına uygulanan hacizler nedeniyle finansal sıkışıklık içerisinde bulunması, TTK

⁷³⁴ Alman hukuku açısından bu değerlendirmede dikkate alınması gereken hususlarla ilgili ayrıntılı inceleme için bkz. Gärtner, s. 233-247.

⁷³⁵ Halka açık şirketlerin de dâhil olduğu, TMS/TFRS kurallarını uygulamakla yükümlü olan şirketlerde şirket alacağı “finansal varlık/araç” olarak ifade edilmekte olup, bu alacağın “TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı” ve “TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı” gereğı gerçeğe uygun değeri ile raporlanması ve karşı tarafın kredi riskinin raporlanacak alacak tutarının belirlenmesinde dikkate alınması gerekmektedir. Zira TFRS 9 paragraf 5.5’te beklenen kredi zararlarının finansal tablolara alınmasının ve finansal araca ilişkin zarar karşılığı ayrılmasının koşulları hakkında belirlemelere yer verilmiş ve kredi taahhütlerinin ilk defa finansal tablolara alındığı tarihte değer düşüklüğü hükümlerinin uygulanması gerektiğı düzenlenmiştir (5.5.6). Öte yandan TTK’nın “Dürüst resim ilkesi” başlıklı md. 515 hükmünde “anonim şirketlerin finansal tabloları, Türkiye Muhasebe Standartlarına göre şirketin mal varlığını, borç ve yükümlülüklerini, öz kaynaklarını ve faaliyet sonuçlarını tam, anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, ihtiyaçlara ve işletmenin niteliğine uygun bir şekilde; şeffaf ve güvenilir olarak; gerçeği dürüst, aynen ve aslına sadık surette yansıtacak şekilde çıkarılır.” hükmüne yer verilmiş, ayrıca şirketler topluluğunda hazırlanan konsolide finansal tabloların da anılan ilkeye göre çıkartılacağı TTK md. 517/2 ile hükme bağlanmıştır. Karşılaştırmalı hukukta “true and fair view” olarak ifade edilen bu kavram hakkında bilgi için bkz. Manavgat, Ç.: *Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi*, BATİDER 2019, C.XXXV, S.4, s. 5 vd.

md. 376 kapsamında borca batık olduğunun bilinmesi gibi somut emareler “somut şüphe”nin bulunduğu hallere örnek olarak gösterilebilir⁷³⁶. Anılan hallerde, borç verilen tutarın nominal tutarına eşit şekilde/tam değerli bir alacak hakkı elde edilmesi söz konusu olmayacağından, bu durumda sermayenin korunması ilkesinin (TTK md. 480/3) ihlâli ve işlemin kesin hükümsüzlüğünün gündeme geleceği sonucuna varılmaktadır⁷³⁷.

Bilançosal açıdan bakıldığında fiktif nitelik taşımayan ve borçlunun ödeme gücü yönünden (TTK md. 369 uyarınca tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen ölçütüne göre somut olayın koşulları içerisinde bilinen veya bilinmesi beklenen hususlar doğrultusunda yapılacak bir değerlendirme kapsamında) somut bir şüphenin bulunmadığı ödünç verme işlemleri kural olarak TTK md. 480/3’e aykırılık teşkil etmeyecekse de, tüketim ödünç sözleşmesinde öngörülen faiz yönünden de konunun değerlendirilmesi uygun olacaktır. Özellikle TTK md. 358’de borcun faiz içermesi gerektiği yönünde herhangi bir belirleme yapılmamış olması nedeniyle, ödünç işlemi için faiz öngörülmemesi veya emsallerine göre düşük bir oranda öngörülmesinin hukuki sonuçlarının TTK md. 480/3 hükmü çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Nitekim, ödünç işleminin bizzatı bilançoda bir eksilme yaratmadığı hallerde dahi, ödünçün faiz içermemesi durumunda işlem şirketin mal varlığının azaltılmasına neden olacaktır⁷³⁸. Zira pay sahibine (veya

⁷³⁶ Gerçekten de TFRS 9 Finansal Araçlar Standardı 5.5.17 hükmünde diğer hususların yanı sıra yukarıda verilen örnekleri de içerisine alan şekilde “*Geçmiş olaylar, mevcut şartlar ve gelecekteki ekonomik şartlara ilişkin tahminler hakkında, raporlama tarihi itibarıyla aşırı maliyet veya çabaya katlanılmadan elde edilebilen makul ve desteklenebilir bilgi*”ler dikkate alınarak, beklenen kredi zararlarının ölçümü gerektiği ifade edilmiştir.

⁷³⁷ Bu hususta ayrıca bkz. Özdin (Bağlı Şirket), s. 61.

⁷³⁸ Bu durum özellikle TMS’yi uygulamak zorunda olan (halka açık şirketler gibi) şirketler bakımından doğrudan TMS kuralları nedeniyle meydana gelmekte olup, Kırca/Gürel tarafından konuya ilişkin yapılan açıklamalar ve verilen örnekler bu durumu net bir şekilde ortaya koymaktadır. Nitekim, finansal varlık olan şirket alacağı, “TMS 39 Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme Standardı”na göre raporlanmakta olup, şirketin pay sahibine verdiği ödünç, diğer alacaklar gibi *itfa edilmiş maliyet değeriyle* ölçülerek finansal tabloda raporlanmalıdır. Bu uygulama, esas olarak finansal varlık niteliğindeki alacağın, bilanço tarihindeki peşin/reel değeriyle ölçülmesini amaçlamaktadır. Anılan amaca ulaşmak için, nominal değer içinde yer alan faiz etkisinin tahakkuk esasına göre finansal tablolara yansıtılması gerekir. Bunun için *etkin faiz yöntemi* kullanılmaktadır. Etkin faiz yönteminin uygulanması, gerçekte pay sahibine verilen ödünç için anapara faizi kararlaştırılıp kararlaştırılmamasından bağımsızdır. Başka bir ifadeyle, şirket ile pay sahibi arasındaki sözleşmede faiz kararlaştırılmasa bile etkin faiz yönteminin sonucu olarak söz konusu alacağın faiz içerdiği kabul edilir ve alacak bilanço tarihindeki peşin/reel değeri ile raporlanır. Bu nedenle alacak için faiz kararlaştırılmaması alacağın gerçek değeriyle raporlanamaması sonucunu doğuracak ve nominal değerinin altında bilançoya yansıtılması gereken alacak nedeniyle şirketin bilançosunda bir eksilme meydana gelecektir. Anılan açıklamalar ile bu sorunun TMS’nin uygulanmadığı şirketlerde, Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği ile alacağın nominal değeriyle raporlanmasının ancak anaparaya *adatlandırma* yöntemi ile faiz işletilmesinin öngörülmüş olması nedeniyle söz konusu olması hususunda bilgi için bkz. Kırca/Gürel, s. 10.

topluluk şirketlerine) faizsiz ödünç para vermesi durumunda şirketin mal varlığı bir yandan enflasyon oranı kadar değer kaybına uğrayacak, diğer yandan paranın bir kredi kuruluşunda değerlendirilmesi hâlinde elde edilecek olan ücret kadar şirketin mal varlığındaki artışın engellenmesi söz konusu olacaktır⁷³⁹. Bu kapsamda faizsiz ya da emsallere göre düşük faiz üzerinden pay sahibinin şirkete borçlanması durumunda, şirketin vade sonunda bu tutarı bankada değerlendirmesi durumunda elde edeceği faizden düşük tutarda bir faiz elde etmesi şirketin mal varlığının vade sonu itibariyle azaltılması ve geçerli bir kâr dağıtım kararı bulunmaksızın, pay sahiplerine (ve bunlarla bağlantılı kişilere) aradaki fark kadar kazanç aktarılması anlamına gelecektir⁷⁴⁰.

Öte yandan şirket tarafından verilen borç için faiz öngörülmemesi durumunda mal varlığını azaltan işlemin TTK md. 480/3 uyarınca tamamen batıl mı kabul edileceği yoksa faiz bakımından eksik olan tutarın hukuka aykırı bir aktarım olarak kabul edilerek, yalnızca eksik tutarın iadesinin mi gerektiği konusunun da değerlendirilmesi uygun olacaktır. Karşılaştırmalı hukukta Alman hukukunda AktG §57 ile pay sahibine verilen ödünç karşılığında şirketin tam değerli alacak hakkı elde etmesi durumunda işleme geçerlilik tanınmış olup, doktrinde ödünç işlemleri için emsallere uygun faiz öngörülmemesinin işlemin tamamen geçersizliğine yol açmayacağı, ancak pay sahibinin haksız olarak elde ettiği kazancı (eksik faize tekabül edecek tutarı) AktG §62 uyarınca iadesi gerekeceği kabul edilmektedir⁷⁴¹. Türk hukukunda konuya ilişkin kanuni bir açıklık bulunmamakla beraber, tüketim ödünç sözleşmesinde emsallere uygun faiz öngörülmemesi durumunda işlemin salt bu nedenle tümüyle TTK md. 480/3'e aykırılığı nedeniyle kesin hükümsüz olduğunun kabul edilmesi yerine, yalnızca emsallere aykırı olarak kararlaştırılmamış olan faiz tutarının sermayenin iadesi niteliğinde olacağı ve

⁷³⁹ Özdin (Bağlı Şirket), s. 70-71.

⁷⁴⁰ Anonim şirketlerde şirket tarafından pay sahibine yapılabilecek ödemeler sınırlı sayıda olacak şekilde belirlenmiştir. Bunlar; kâr payı (md. 507), tasfiye payı (md. 507), hazırlık dönemi faizi (md. 510) ve esas sermayenin azaltılması sonucu doğacak defter kârı (md. 473/4) olarak sayılabilir. Pay sahibi lehine şirketin mal varlığını azaltıcı işlemler yapılmasının hem anonim şirketin temel yapısıyla hem de mal varlığının korunması ilkesiyle bağdaşmayacağı hususunda bkz. Kırca/Gürel, s. 10.

⁷⁴¹ Bayer, §57, Rn.162, 173; Civelek, s. 85; Meyer, s. 217. İsviçre hukukunda ise emsallere uygunluk taşımayan ödünç tutarının sermayeden veya serbest yedek akçelerden verilmesine göre ayırım yapılarak işlemin geçerliliğinin ve dolayısıyla iade edilmesi gereken tutarın incelendiği görülmekte olup, konunun örnek üzerinden değerlendirilmesi hakkında bkz. Jagmetti, s. 194-196. Ayrıca bkz. BGE 140 III 533, 4A_138/2014.

şirkete iadesi gerektiğinin⁷⁴², alacağın anapara ödemesinin taraflarca kararlaştırılan vadede ödenebileceğinin kabul edilmesinin yerinde olacağı değerlendirilmektedir⁷⁴³.

Bu noktada son olarak belirtilmelidir ki, TTK md. 480/3'ün lafzında “pay sahibi”nin zikredilmiş olmasına rağmen, doktrinde hükmün amacı doğrultusunda yorumlanarak, pay sahibi sıfatını taşımayan, ancak pay sahibinin aile üyeleri veya pay sahibinin kontrolü altındaki tüzel kişiler gibi pay sahibi ile bağlantılı kişilere sağlanan haksız menfaatlerin de, anılan maddenin ihlaline yol açtığı kabul edilmektedir⁷⁴⁴. Bir başka ifadeyle, sermayenin iadesi yasağının uygulama alanının kapsamına pay sahibinin yanı sıra ekonomik bakış açısıyla pay sahibinin aracı olduğu, pay sahibiyle bağlantılı bir kişinin menfaat elde ettiği durumlarla, duruma göre gelecekteki veya geçmişteki pay sahiplerinin de girdiği doktrinde belirtilmektedir⁷⁴⁵. Bu doğrultuda topluluk şirketleri arasındaki borçlanma işlemleri bakımından, yalnızca şirket ile şirkette pay sahibi olan topluluk şirketleri arasındaki tüketim ödünçü işlemleri değil, şirkette doğrudan pay sahibi olmasa dahi, topluluk şirketleri arasındaki dolaylı sermaye ilişkileri çerçevesinde diğer

⁷⁴² AktG §62/1'de pay sahiplerinin şirketten hukuka aykırı olarak aldıkları tutarı geri ödemekle yükümlü oldukları açıkça düzenlenmiştir. Anılan hükmün ikinci cümlesinde yer verilen hüküm TTK md. 512/1'de yer almakla birlikte, hükmün yalnızca haksız yere ve kötüniyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alınması durumunu düzenlediği ve bu hâllerin dışında şirketten hukuka aykırı olarak alınan tutarların iade yükümlülüğünün TTK'da düzenlenmediği görülmektedir. Konuya ilişkin doktrinde farklı görüşler ileri sürülmektedir. Bir görüşe göre İsviçre Federal Mahkemesi tarafından benimsenen görüş doğrultusunda, doktrinde TTK md. 480/3'e aykırı bir ödeme alan pay sahibinin sermaye borcu, alınan ödeme tutarında yeniden canlanacaktır (Sevi, s. 514-518; Kırca (Sermayenin İadesi), s. 651). Diğer bir görüşe göre ise, iadenin hukuki dayanağı TBK'da düzenlenen sebepsiz zenginleşme hükümleridir (Toraman Çolgar, s. 259-261). Sevi konunun AktG §62'de yer alan hükme benzer olarak TTK'da açıkça düzenlenmesinin yerinde olacağını ifade etmiştir (Sevi, s. 518). TTK md. 512 hükmünün somut olayın özelliklerine göre geniş yorumlanarak TTK md. 480/3 kapsamındaki işlemlerdeki iade talebinin de anılan madde kapsamında değerlendirilebilmesinin mümkün olabileceği, ancak konunun özel olarak düzenlenmesinin uygun olacağı görüşü için bkz. Erdem, s. 280-281; 302 vd.

⁷⁴³ Nitekim, TBK md. 27/2'de sözleşmenin içerdiği hükümlerden bir kısmının hükümsüz olmasının, diğer hükümlerin geçerliliğini etkilemeyeceği, ancak bu hükümler olmaksızın sözleşmenin yapılmayacağını açıkça anlaşıldığı hâllerde sözleşmenin tamamının kesin olarak hükümsüz olacağı düzenlenmiş olup, faiz yönünden bir düzenleme içermeyen ve TTK md. 480/3'e aykırı olan tüketim ödünçü sözleşmelerinin TBK md. 27/2 uyarınca ayakta tutulmasının mümkün olduğu düşünülmektedir. İsviçre hukukunda bu yönde yapılan değerlendirme için bkz. Jagmetti, s. 194-195. Diğer yandan TBK md. 387/2 hükmünde “*Ticari tüketim ödünçü sözleşmesinde, taraflarca kararlaştırılmamış olsa bile faiz istenebilir.*” düzenlemesi yer almakta olup, TBK md. 388/1 uyarınca tüketim ödünçü sözleşmesinde faiz oranı belirlenmemişse, kural olarak ödünç alma zamanında ve yerinde o tür ödünçlerde geçerli olan faiz oranı uygulanır. Anonim şirketlerce yapılan sözleşmelerde anılan hüküm gereği faiz işletilebileceği hususunda bkz. Karslıoğlu, s. 255.

⁷⁴⁴ Sevi, s. 441.

⁷⁴⁵ Alman ve İsviçre hukukunda da bu anlayışın benimsendiği hususunda bkz. Ungerer, s. 75-77; Meyer, s. 81; Klene, s. 119; Civelek, s. 84; Jagmetti, s. 174.

topluluk şirketlerinin işleme aracı olduğu durumlarda, anılan şirketlere verilen ödünçlerin de duruma göre TTK'nın 480/3 hükmünün ihlaline yol açması gündeme gelebilecektir⁷⁴⁶.

2. Pay sahibinin şirkete borçlanması koşulları

a. TTK md. 358'de öngörülen koşullar

6102 sayılı TTK'nın 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun⁷⁴⁷ (6335 sayılı Kanun) ile değişikliğe uğramadan önce yayımlanan ilk metninde⁷⁴⁸ pay sahibinin şirkete borçlanması TTK md. 358 ile kural olarak yasaklanmıştı⁷⁴⁹. Ancak düzenlemenin yürürlüğe girmesinden önce yapılan değişiklik neticesinde TTK'nın 358. maddesi yasaklayıcı bir hüküm olmaktan ziyade, maddede belirlenen iki koşulun varlığı hâlinde pay sahibinin şirkete borçlanma serbestisini düzenleyen bir hüküm niteliğini kazanmıştır⁷⁵⁰. TTK'nın yürürlükte olan 358. maddesi; *“Pay sahipleri, sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlarını ifa etmedikçe ve şirketin serbest yedek*

⁷⁴⁶ Bu yönde bkz. Jagmetti, s. 182.

⁷⁴⁷ RG. 30.06.2012, S.28339.

⁷⁴⁸ 6102 sayılı TTK, 14.2.2011 ve 27846 sayılı RG'de yayımlanmış, kanunun yürürlük tarihi ise 1.7.2012 olarak belirlenmiş olup, kanunun yürürlüğe girmesinden kısa bir süre önce 6335 sayılı Kanun ile 48 maddesinde değişiklik yapılmıştır. Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce bir kısım hükümlerin eleştirilere uğradığı ve bu eleştirilerin önemli bir kısmının borçlanma yasağına ve bu yasağa aykırılık hâlinde öngörülen cezaî yaptırımlara ilişkin düzenlemeler üzerinde toplandığı hususlarında bilgi için bkz. Hızır, S.: *Anonim Şirkette Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağını Düzenleyen TTK m.358 Üzerine Bazı Değerlendirmeler*, BATİDER 2013, C.29, S.2, s. 279.

⁷⁴⁹ *“Pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağı”* başlıklı TTK md. 358, 6335 sayılı Kanun ile değişikliğe uğramadan önce; *“İştirak taahhüdünden doğan borç hariç, pay sahipleri şirkete borçlanamaz. Meğerki, borç, şirketle, şirketin işletme konusu ve pay sahibinin işletmesi gereği olarak yapılmış bulunan bir işlemten doğmuş olsun ve emsalleriyle aynı veya benzer şartlara tâbi tutulsun.”* hükmünü haizdi. Maddenin gerekçesinde ise şirket yöneticilerinin ve hâkim pay sahiplerinin özellikle *“ortaklar cari hesabı”* aracılığıyla doğrudan veya dolaylı olarak şirketin kasasını kendi cüzdanları gibi kullanmaları ve bu yolla haksız bir biçimde şirketin mal varlığını azaltmalarının *“olağan”* bir hâle geldiğine dikkat çekilmiş ve madde ile şirket alacaklılarını ve azınlıkta kalan pay sahiplerini ekonomik açıdan tehlikeye sokan bu tür işlemlere engel olunmasının hedeflendiği ifade edilmişti.

⁷⁵⁰ Kırca/Gürel, s. 6; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 679. Düzenlemenin sermayenin korunması ilkesine aykırılık taşıdığı değerlendirilmesi için bkz. Pulaşlı, s. 295; Eminoğlu, C.: *Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim*, İstanbul 2014, s. 143. Anılan değişiklikle maddenin ilk hâlindeki amacından önemli ölçüde uzaklaştığı, kanun koyucunun anonim şirketlerde mal varlığının korunması bakımından tesis ettiği menfaatler dengesi açısından benimsediği tercihin ilgi çekici olduğu hususunda bkz. Manavgat (Ortaklıklar Topluluğu), s. 88. Kanaatimizce, her ne kadar ilişkili taraf işlemleri şirketin mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasına ve önemli menfaat çatışmalarına neden olabilmekteyse de, bu işlemlerin tamamen yasaklanması kimi zaman ekonomik anlamda faydalı ve gerekli uygulamaların da engellenmesine yol açabilmektedir. Bu kapsamda, pay sahibinin şirkete borçlanmasının yasaklanmaması ve yalnızca işletme konusu ile sınırlandırılmaması yaklaşımının yerinde olduğu söylenebilecek olmakla birlikte, emsallerine uygunluk ilkesinin metinden çıkartılmış olmasının bir eksiklik olduğu düşünülmektedir. Benzer değerlendirme için bkz. Özdin (Sermayenin İadesi), s. 111-112.

akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmadıkça şirkete borçlanamaz.” düzenlemesini haizdir. Ortak nakit kullanımı uygulamalarının temelini oluşturan tüketim ödöncü sözleşmeleri, kural olarak gerek halka kapalı gerekse de halka açık anonim şirketler bakımından TTK md. 358’de belirlenen şartlara ve anılan düzenlemenin hukuki sonuçlarına tabidir⁷⁵¹.

TTK’nın 358. maddesine göre pay sahibinin şirkete borçlanabilmesi için aranan ilk şart pay sahibinin şirkete karşı muaccel hâle gelmiş pay bedelini ödeme borcunun bulunmamasıdır. Halka açık şirketlerde SPKn md. 12/1 uyarınca “ihraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi” gerektiğinden, pay sahibinin ödenmemiş/muaccel sermaye borcunun bulunması olanağı bulunmamaktadır. TTK md. 358 uyarınca pay sahibinin şirkete karşı borçlanabilmesi bakımından aranan ikinci koşul ise, şirketin mal varlığının borç verme anında içinde bulunduğı duruma ilişkin olup, tüketim sözleşmesinin kurulduğu ve borcun pay sahibine verildiğı anda, şirketin serbest yedek akçelerle⁷⁵² birlikte kârının⁷⁵³, geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. TTK’nın anılan hükmü uyarınca, borcun verilmesi anında⁷⁵⁴ şirketin

⁷⁵¹ TTK md. 358’de borçlanmanın nakit, ayın veya diğör bir gayri nakdi değör karşılığı olması açısından bir ayırım yapılmamıştır. Doktrinde pay sahiplerine teminat verilmesine ilişkin işlemler bakımından da maddenin uygulanacağı ifade edilmektedir (Toraman Çolgar, s. 186 vd.; Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), s. 679, 683; Gürel, s. 95-96). Ayrıca nakit borçlanmanın yanı sıra aynı borçlanmanın da madde kapsamında bulunduğunu öne süren görüşler de bulunmaktadır (Hızır, s. 236; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.I, Nr.512e; Eminoğlu (Kurumsal Yönetim), s. 144-145).

⁷⁵² Yedek akçeler TTK’nın 519 ve devamı maddelerinde düzenlenmiş, ancak bu düzenlemelerde “serbest yedek akçe”nin tanımına yer verilmemiştir. Serbest yedek akçe ifadesine TTK md. 358 hükmünün yanı sıra, sadece kâr payının kaynakları hakkındaki TTK md. 509/2 hükmünde rastlanmaktadır. TTK’nın bazı maddelerinde ise “dağıtılmasına izin verilmeyen” yedek akçe ifadesi kullanılmaktadır. Kanunda terminolojik bir birlik bulunmaması nedeniyle, doktrinde TTK md. 358 hükmünde kastedilen yedek akçe kavramının, Kanun’un yedek akçeler hakkındaki düzenlemeleri incelenerek belirlenmesi gerektiğı ve genel kanuni yedek akçelerin sermayenin yarısını aşan kısmı (TTK md. 519/3) ile belirli bir amaca tahsis edilmeden esas sözleşme gereğı ayrılan yedekler (TTK md. 521) ve genel kurulca ayrılmasına karar verilen yedek akçelerden meydana geldiğı ifade etmektedir (Toraman Çolgar, s. 229).

⁷⁵³ Doktrinde TTK md. 358 hükmünde kast edilen kârın yıllık kârdan ve net dönem kârından farklı olduğı, madde kapsamında esas alınacak kârın; yıllık kârdan, vergi ve sair yükümlölükler ödendikten ve kanunen ayrılması zorunlu yedek akçeler ayrıldıktan sonra ve fakat zararlar düşölmeden elde edilen tutar olduğı belirtilmiştir (Toraman Çolgar, s. 231). Hızır ise TTK md. 358’de ifade edilen kârın, şirketin üzerinde serbestçe tasarrufta bulunabileceğı kâr olduğunu belirtmiştir (Hızır, s. 278).

⁷⁵⁴ Hızır, s. 281. Bu hususta ayrıca bkz. Toraman Çolgar, s. 231. Hükmün uygulanması aşamasında şirketin finansal durumunun tespit edilmesi ilgililerin sorumluluklarının doğmaması bakımından önem taşımaktadır. Ancak TTK md. 358 hükmünde finansal durumun hangi bilânçoya göre tespit edilmesi gerektiğıne ilişkin bir açıklık bulunmamaktadır. TTK’da örneğın iç kaynaklardan sermaye artırımı (md. 462/2), birleşme işlemi (md. 165), borca batıklık (md. 363/3) gibi düzenlemelerde esas alınacak bilânçolara ayrı maddelerde yer verilmiş olmasına rağmen, TTK md. 358’de bir belirleme yapılmamıştır. Doktrinde, pay sahibinin şirkete borçlanması bakımından gerekli olan şartların hangi bilânçoya göre tespit edileceğı hususunda iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı hakkındaki TTK md. 462 hükmü ile bölünme hakkındaki md. 165

zararda olmaması veya zararda olmakla birlikte zararının tutarının şirketin serbest yedek akçeleriyle kârının toplamından küçük olması gerekmektedir⁷⁵⁵. Doktrinde TTK'nın bu koşulunun esasen pay sahibinin şirkete borçlandığı anda, şirketin “kanunen bağlı öz kaynak”larının şirket bünyesinde muhafaza ediliyor olması zorunluluğunu ifade ettiği belirtilmektedir⁷⁵⁶. Anılan düzenleme çerçevesinde doktrinde bilanço açığı olan bir şirketin pay sahibine⁷⁵⁷ borç vermesinin kanun koyucu tarafından tehlikeli bir uygulama olarak kabul edildiği ve bilanço yaklaşımı çerçevesinde ödünç verilen tutar karşılığında (faizi ile birlikte) alacak hakkı elde edilmesinin işlemin yapılması bakımından yeterli görülmemiş olduğu vurgulanmaktadır⁷⁵⁸.

Öte yandan doktrinde TTK md. 358'de yer alan kâr ile serbest yedek akçelerin geçmiş yıl zararlarından fazla olması şartının, pay sahibinin şirkete borçlanabileceği tutar açısından da bir sınır oluşturduğu kabul edilmektedir⁷⁵⁹. Nitekim, anılan düzenleme uyarınca şirketin pay sahiplerine borç verilebilmesi için “kanunen bağlı öz kaynak” tutarını aşan bir mal varlığının olması gerektiğinden, TTK md. 358'de açıkça belirtilmemiş olsa da, bu tutar aynı zamanda borçlanmanın üst sınırını teşkil etmektedir⁷⁶⁰.

TTK md. 358'de öngörülen şartlar gerçekleşmeden pay sahibinin şirkete borçlanması durumunda, doktrinde borçlanmayı meydana getiren işlemin TTK md. 1530/1 anlamında ticari bir hükümle yasaklanmış bir işlem niteliği taşıdığı için “batıl”

hükümünün kıyasen uygulanması ve borçlanma işlemi ile son yıllık bilanço tarihi arasında altı aydan fazla bir süre geçmesi hâlinde ara bilanço çıkarılmasının aranması gerektiği ifade edilmektedir. Ayrıntılı bilgi ve değerlendirme için bkz. Toraman Çolgar, s. 234 vd.

⁷⁵⁵ Kırca/Gürel, s. 14. TTK md. 358'de aranan koşulun sermaye kaybına ilişkin TTK md. 376/1 ve 2'deki koşuldan daha ağır olduğu hususunda bkz. Kırca/Gürel, s. 14 dn.18; Toraman Çolgar, s. 238-240.

⁷⁵⁶ Toraman Çolgar, s. 177-178; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 680; Kendigelen, s. 245-246. Öz kaynaklar, şirketin mal varlığından yabancı kaynakların (borçların) çıkarılmasından sonra kalan tutarı ifade eder. Bununla birlikte, TTK md. 519/3 uyarınca şirketin özkaynakların tamamı üzerinde serbestçe tasarruf etmesi mümkün değildir. Doktrinde sermaye ile genel kanuni yedek akçenin sermayenin yarısına kadar olan miktarı “kanunen bağlı öz kaynak” olarak ifade edilmektedir (Kırca (Sermayenin İadesi), s. 644-645).

⁷⁵⁷ TTK md. 358 “pay sahibi”nin şirkete borçlanmasını düzenlemişse de, TTK md. 480/3 hükmü yönünden benimsendiği gibi doktrinde maddede öngörülen koşulların pay sahibinin yanı sıra, pay sahibi ile ilişkili kişilere de uygulanmasının kuralın dolanılmasının önlenmesi açısından isabetli olacağı ifade edilmektedir. Buna göre özellikle ödünç işlemi bakımından TTK md. 358'deki şartların aranmasının uygun olacağı, öte yandan dolaylı pay sahibinin bir pay sahibinin hâkimiyeti altında olduğu durumlarda dolanma amacının varlığının karine olarak kabul edilebileceği belirtilmiştir (Toraman Çolgar, s. 152, 155). Bu hususta ayrıca bkz. Eminoğlu, s. 147; Gürel, s. 97-98.

⁷⁵⁸ Toraman Çolgar, s. 248-249; Özdin, s. 274-275.

⁷⁵⁹ Toraman Çolgar, s. 177-178; Hızır, s. 281.

⁷⁶⁰ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 680.

olduğu ifade edilmektedir⁷⁶¹. Buradaki geçersizliğin hukuki niteliği, TBK md. 27/1 anlamında kesin hükümsüzlüktür (butlandır)⁷⁶². TTK md. 358’de pay sahibinin şirkete borçlanması bakımından aranan iki şartın bulunmamasına rağmen, pay sahibine borç verilmesi pay sahibine borç verenlerin⁷⁶³ TTK’nın 562/5-b hükmü uyarınca (üçyüz günden az olmamak üzere adli para cezası olmak üzere) cezai ve TTK md. 553 hükmü uyarınca hukuki sorumluluklarına da neden olabilecektir⁷⁶⁴.

b. Mal varlığının korunması ilkesinden çıkarılan koşullar

TTK md. 358’de pay sahibinin şirkete borçlanması bakımından yukarıda değinilen iki şart dışında herhangi bir sınırlamaya yer verilmemiştir. Borçlanmanın vadesi, faizi, teminat talep edilip edilmeyeceği gibi hususlarda maddede bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu hususlara ilişkin herhangi bir sınırlamanın öngörülmemiş olması, ilk bakışta kanun koyucunun bu iki şartın varlığını yeterli gördüğü ve başkaca bir şart aramadığı izlenimini verebilecekse de, doktrinde tüketim ödücü niteliği taşıyan borçlanma işlemleri bakımından sözleşmenin koşullarında tam bir serbestinin bulunduğu kabul edilmesine olanak bulunmadığı ifade edilmektedir⁷⁶⁵. Nitekim, TTK’nın 358. maddesinde açık bir düzenleme bulunmamaktaysa da, mal varlığının

⁷⁶¹ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 680; Hızır, s. 284. Diğer yandan, TTK md. 340 hükmü dikkate alındığında esas sözleşmeye konulacak hüküm ile TTK md. 358 ile belirlenmiş olan koşulların hafifletilmesine/kaldırılmasına olanak bulunmamaktadır.

⁷⁶² Toraman Çolgar, s. 269 dn.462. Bu durumda pay sahipleri, TTK’ya aykırı şekilde elde ettikleri değeri şirkete iade etmekle yükümlüdürler. İade yükümlülüğünün hukuki dayanağı TBK md. 77 vd. uyarınca sebepsiz zenginleşmeye ilişkin düzenlemelerdir (Hızır, s. 285; Toraman Çolgar, s. 273 vd.). Öte yandan, iadenin TTK md. 512 hükmü doğrultusunda yapılabileceği görüşü için bkz. Okutan Nilsson, s. 243.

⁷⁶³ 6335 sayılı Kanun ile değişikliğe uğramadan önce, TTK md. 358’e aykırı olarak şirkete borçlanan *pay sahibinin* TTK md. 562/5’te cezai sorumluluğu düzenlenmişti. Bununa birlikte, 6335 sayılı Kanun ile TTK md. 562/5’te yapılan değişiklikle, cezai sorumluluk *borç verenler* hakkında düzenlenmiştir. Yaptırımın hem hukuka aykırı borç alana hem de borç verene uygulanmasını sağlayacak bir düzenlemeye yer verilmesinin daha uygun olacağı görüşü hakkında bkz. Hızır, s. 284. Suçun faillerinin kapsamına yönetim kurulu üyelerinin yanında, şirket adına borç vermek konusunda imzaya yetkili diğer kişilerin de girdiği hususunda bkz. Özkorkut, K.: *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda Şirkete Borçlanma Yasağı, Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetime İlişkin Değişiklikler*, BATİDER 2012, C. XXVIII, S.3, s. 53.

⁷⁶⁴ Daha fazla bilgi için bkz. Özkorkut, s. 53-54.

⁷⁶⁵ Kırca/Gürel, s. 8. TTK md. 358’de değişiklik yapan 6335 sayılı Kanun’un 15. maddesinin gerekçesinde de, maddede yapılan değişikliklerle şirket ortaklarının şirket varlıklarından sınırsız olarak borçlanmasına imkân tanındığı sonucuna varılamayacağı, bu sonucun sermayenin korunması ilkesine ters düşeceği ve şirket varlıklarının, yüksek oranlarda ve karşılıksız olarak (borçlanmak suretiyle) ortaklar tarafından kullanılmasının “şirketin içinin boşaltılması”na yol açarak TCK’nın 155. maddesinde düzenlenen güveni kötüye kullanma suçunun veya şirketin iflası hâlinde TCK’nın 161. maddesinde düzenlenen hileli iflas suçunun oluşmasına neden olabileceği ifade edilmiştir.

korunması ilkesi çerçevesinde⁷⁶⁶ şirketin pay sahibine verdiği ödünç için faiz uygulanması şartının da aranmasının gerekli olduğu doktrinde kabul edilmektedir⁷⁶⁷. Ancak faiz şartının ve faizin emsallere uygun olması zorunluluğunun TTK'nın 358. maddesinde açıkça düzenlenmemiş olması karşısında, faizsiz/düşük faizle pay sahibine borç verilmesi hâlinde işlem TTK'nın 358. maddesini ihlal etmeyeceğinden, anılan maddenin sonuçlarının doğması söz konusu olmamaktadır. Bu kapsamda, tarafımızca da benimsenen görüş kapsamında faiz öngörülmemesi veya emsallerine göre düşük öngörülmesinin hukuki sonuçlarının doğrudan TTK md. 480/3 hükmü çerçevesinde değerlendirilmesi gerekecektir⁷⁶⁸.

3. Şirketler topluluğunda ortak nakit kullanımının hukuki sonuçları

a. Genel olarak

Anonim şirketlerde pay sahibinin şirkete borçlanması sermayenin iadesi yasağına ilişkin TTK md. 480/3 hükmü ile TTK md. 358 hükmü uygulama alanı bulmaktadır. Pay sahibinin TTK md. 480/3'e ve 358'e aykırı olacak şekilde şirkete borçlanması, şirketin yöneticilerinin sorumluluklarına yol açabileceği gibi, anılan hükümlere aykırı olarak şirketten alınan tutarın pay sahibi tarafından şirkete iade edilmesi gerekecektir⁷⁶⁹. Ancak İkinci Bölüm'de değinildiği üzere, şirketler topluluğuna yönelik

⁷⁶⁶ Pay sahiplerinin şirkete faizsiz ya da emsallerine uygun olmayan şekilde düşük faiz üzerinden borçlanması şirketin mal varlığının eksilmesine yol açmakta ve yukarıda B.1 başlığı altında detaylı olarak üzerinde durulduğu üzere, TTK'nın 480/3 hükmünün mal varlığını bir bütün olarak korumayı hedeflediği görüşü benimsenerek konu değerlendirildiğinde, emsallere aykırı olan eksik faiz tutarı kadar pay sahibine örtülü şekilde sermayenin iade edilmesi anlamına gelmektedir (Özdin, s. 276-277). Bununla birlikte, yukarıda da değinildiği üzere, TTK md. 480/3 ile koruma altında olan unsurların kapsamına ilişkin benimsenen görüş, varılacak sonuç bakımından değişikliğe neden olmaktadır. Ödünç işleminde faiz öngörülmemesi durumunda, verilen borcun bağlı mal varlığından verilmesi ile serbest mal varlığından verilmesi durumunun farklı hukuki sonuçlarının olduğu değerlendirmesi için bkz. Toraman Çolgar, s. 255-256.

⁷⁶⁷ Toraman Çolgar, s. 250 vd.; Özdin, s. 276; Kırca/Gürel, s. 9, 12. *Kırca/Gürel* kararlaştırılacak faizin oranı bakımından ilgili şirketin işlem koşullarından hareket edilerek benzer işlemlerde uyguladığı faiz oranının esas alınmasının uygun olacağını ifade etmektedir (Kırca/Gürel, s. 9).

⁷⁶⁸ Özdin, s. 277. Bu husustaki değerlendirmelerimiz için bkz. III.B.1. Öte yandan, bağlı şirketin şirkette pay sahibi konumunda olan topluluk şirketlerine ödünç verirken emsallerine uygun faiz öngörmesi, işlemlerin eşit işlem ilkesine (TTK md. 357) aykırılık teşkil etmemesi yönünden de gereklidir (Jagmetti, s. 170-171). Benzer şekilde, TTK md. 358'de pay sahibinin borcu ödeyecek finansal güce sahip bulunması veya şirketin ödünç işlemi sonucunda pay sahibinden tam değerli bir alacak hakkı kazanması şartına da madde metninde yer verilmemişse de, ödünç işleminin fiktif nitelik taşıması ve pay sahibinin borcu ödeme gücü yönünden somut bir şüphenin bulunmaması koşulları da TTK md. 480/3 uyarınca sermayenin iadesi yasağından çıkarılmaktadır (Özdin, s. 273-274, 278; Kırca/Gürel, s. 18).

⁷⁶⁹ İadenin hukuki sebebi hakkında değerlendirmeler için bkz. Sevi, s. 514; Kırca (Sermayenin İadesi), s. 653; Toraman Çolgar, s. 273.

düzenlemelerde mal varlığının korunmasında öngörülen koruma yöntemleri bazı farklılıklar taşımakta olup⁷⁷⁰, bazı hâllerde TTK md. 480/3'e ve 358'e aykırı işlemler doğrudan hukuka aykırı olmamakta ve (kısmi hâkimiyet hâlinde) kaybın TTK md. 202/1 uyarınca faaliyet yılı içerisinde denkleştirileceğinin kabul edilebildiği durumlarda iadenin/denkletirmenin, maddede belirlenen sürede ve şekilde yapılmasına imkân tanınmaktadır⁷⁷¹.

TTK md. 358 ve 480/3 hükmünde şirketler topluluğu açısından özel bir düzenlemeye yer verilmemiş olması veya TTK md. 202'nin saklı tutulduğuna dair bir ifadenin bulunmaması, şirketler topluluğundaki borçlanmalarda TTK md. 358 ve 480/3 hükümlerinin uygulama alanının ve hukuki sonuçlarının değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Özellikle bağlı şirkette pay sahibi olan hâkim şirkete, pay sahibinin şirkete borçlanmasının şartlarını düzenleyen TTK md. 358'de öngörülen şartlara uyulmaksızın borç verilip verilemeyeceği sorununun cevaplandırılabilmesi için TTK md. 358 ve 202 arasındaki ilişkinin değerlendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, hâkim şirkete TTK md. 358'e veya TTK md. 480/3'e aykırı nitelikte borç verildiği hallerde işlemin yapıldığı tarih itibariyle kesin hükümsüz olmasının mı, yoksa kaybın süresi içerisinde denkleştirilmesine olanak sağlanmasının mı kabul edileceği, bir başka ifadeyle TTK md. 358, 480/3 ve 202/1 hükümleri arasındaki ilişkin incelenmesi, ortak nakit kullanımına ilişkin uygulamaların hukuki sonuçlarının tespit edilmesi bakımından önem taşımaktadır.

Bununla birlikte belirtilmelidir ki, borç veren şirketin halka açık olduğu ve (pay sahibi ve yakınlarının dâhil olduğu) ilişkili tarafları ile halka açık şirket arasında yapılan işlemin örtülü kazanç aktarımı niteliği taşıdığı hallerde işlemlerin hukuki sonuçlarının, tarafımızca da benimsenen görüş doğrultusunda, öncelikli olarak SPKn md. 21 (ve anılan hükümle bağlantılı diğer SPKn düzenlemeleri) kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. SPKn md. 21 ile TTK md. 202 hükmü arasındaki ilişki Beşinci Bölüm'de inceleme konusu edilmekle birlikte, bu aşamada TTK yönünden TTK md. 358, 480/3 ve 202/1 hükümleri arasındaki ilişkinin incelenmesi ve topluluk şirketlerinin birbirlerine fon

⁷⁷⁰ Özdin, s. 288.

⁷⁷¹ Tez çalışmamızda esas itibariyle kısmi hâkimiyet durumu inceleme konusu edilmekle birlikte, tam hâkimiyet durumunda oluşan kaybın da TTK md. 206 uyarınca denkleştirilmesi gerekmektedir.

kullandırmasına dayanan işlemlerin hangi hâllerde kayba yol açtığı ve denkleştirme zorunluluğunu ortaya çıkardığı ele alınmaktadır.

b. Şirketler topluluğunda pay sahibinin şirkete borçlanması uygulanacak hükmün tespiti

aa. TTK md. 358 ve 202/1 arasındaki ilişki

TTK md. 358 ve 202/1 arasındaki ilişki ve hangi hükmün öncelikli olarak uygulanacağı hususu doktrinde incelenmiş ve bu inceleme bakımından TTK'nın 202/1 hükmünün amacının dikkate alınması gerektiği vurgulanmıştır⁷⁷². Bu kapsamda TTK md. 358'de pay sahibinin şirkete borçlanması için öngörülen iki şartın TTK md. 202/1 kapsamındaki durumlarda aranmasının zorunlu olmadığı ve TTK'nın 202/1 düzenlemesinin özel hüküm niteliğinde olduğunun kabul edilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁷⁷³. *Arkan*, TTK'nın topluluğa ilişkin düzenlemelerinin menfaatleri bağdaştıran özel bir sistem öngördüğüne dikkat çekerek, krediyi veren topluluk şirketlerinin ortaklarından birinin krediyi alan topluluk şirketi olması durumunda, bu kredi işleminin, krediye ilişkin sürenin veya şartların TTK md. 358'e aykırı olması hâlinde, ortaya çıkan kaybın TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirilmesi durumunda hukuka aykırılıktan söz edilmemesi gerektiğini vurgulamıştır⁷⁷⁴. *Kırca/Gürel* tarafından ise hâkim şirket ile akdedilen ödünç sözleşmesinde anaparanın tam olarak iadesi kararlaştırılmış ve emsal faiz oranı öngörülmüşse, TTK md. 358'deki şartlar sağlanmadığında dahi, ödünç işleminin bizatihi kayba neden olacak bir işlem olmayacağı⁷⁷⁵, ancak TTK md. 358'de yer alan koşulların sağlanmadığı bir olayda ayrıca işlemin kayba neden olacak özellikler taşıması hâlinde (örneğin borç işleminde uygun bir faizin belirlenmediği durumlarda) ödünç

⁷⁷² Okutan Nilsson, s. 243; Aytaç, s. 29; Gürbüz Usluel, s. 294; Kırca/Gürel, s. 8 vd.

⁷⁷³ Aytaç, s. 29; Arkan, s. 51; Gürbüz Usluel, s. 294; Toraman Çolgar, s. 163-166. TTK md. 358'in 6335 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki metni kapsamında konuyu değerlendiren *Okutan Nilsson* pay sahibinin şirkete borçlanmasını kural olarak yasaklayan TTK md. 358'in, TTK'nın 202. maddesi ile bağdaşmadığını ve TTK'nın 202/1 hükmünün TTK md. 358 hükmü karşısında özel hüküm olduğunu ifade etmiştir. Yazar, denkleştirme yapılmadığı takdirde, TTK md. 202/1 hükmünde öngörülen sorumluluğun yanı sıra, TTK md. 358'e aykırılık nedeniyle uygulanabilecek diğer yaptırımların da uygulanacağını belirtmiştir (Okutan Nilsson, s. 243).

⁷⁷⁴ Arkan, s. 51-52.

⁷⁷⁵ Nitekim, şirket ödünç verdiğinde bunun bilânçoya yansımaları sadece aktif kalemlerinde bir değişiklik yapılması suretiyle olacak ve bağlı şirketin serbest yedek akçeleri ve geçmiş yıl kârıyla kapatılamayan zararı bulursa dahi işlem bu yönüyle *kayıp doğurucu* nitelikte olmayacaktır. Ayrıca, hâkim şirketin muaccel pay bedelini ödememiş olması da verilen ödünçün bağlı şirketi kayba uğratmasıyla ilgili değildir (Kırca/Gürel, s. 13, 15).

işleminin doğrudan kesin hükümsüz olmayacağı ve bu durumda hâkim şirketin kaybı özel hüküm niteliğinde olan TTK md. 202/1’de belirlenen sürede ve şekilde denkleştirmesine olanak tanınmasının uygun olacağı belirtilmiştir⁷⁷⁶. Bu görüşe göre TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirme yapılabilecek süre boyunca TTK md. 358 geri planda kalacak, ancak denkleştirme yapılmadığında hüküm yeniden canlanarak hukuki sonuçlarını doğuracaktır⁷⁷⁷. Benzer şekilde *Özdin* de TTK md. 358’deki koşulları sağlamayan işlemin kayba neden olduğu durumlarda TTK’nın 202/1 hükmünün özel hüküm olması nedeniyle TTK md. 358’e aykırılık/kesin hükümsüzlük nedeniyle pay sahibine ödenen tutarın derhal iadesinin zorunlu olmadığını ve TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirme imkânının kullanılabilceğini; ancak denkleştirmenin yapılmaması hâlinde TTK md. 358’e aykırılığın hukuki sonuçlarının canlanacağı görüşünü benimsenmiştir⁷⁷⁸.

Tarafımızca da doktrinde ileri sürülen görüşler doğrultusunda TTK md. 202/1’in TTK md. 358 karşısında özel hüküm olduğunun kabul edilmesi gerektiği görüşüne katılmakta olup, bu kabulün hukuki sonuçları değerlendirildiğinde; öncelikle pay sahibinin şirkete borçlanması bakımından TTK md. 358’de öngörülen iki şartın, kural olarak şirketler topluluğundaki bağlı şirket tarafından hâkim şirketin yönlendirmesiyle doğrudan veya dolaylı pay sahiplerine (diğer topluluk şirketlerine veya hâkim şirkete) verilecek borçlar bakımından aranmayacağı sonucuna varılmaktadır. Dolayısıyla, bağlı şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmamasına rağmen, TTK md. 358’e aykırı olarak borç vermesi TTK md. 202/1 hükmünün öncelikli olarak uygulanacak olması nedeniyle, kural olarak işlemi hukuka aykırı/kesin hükümsüz kılmayacaktır. Ancak işlemin TTK md. 358’de yer alan koşulları

⁷⁷⁶ Kırca/Gürel, s. 14. Bununla birlikte şirketin serbest yedek akçelerle kapatılamayan geçmiş yıl zararının miktarının bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşürebilecek miktarlara ulaşmış olduğu durumlarda bağlı şirketin sahip olduğu likiditeyi hâkim şirkete tüketim öduncü sözleşmesi kapsamında aktarmasının bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşürdüğü hâllerde şirketler topluluğuna ilişkin TTK md. 202/1’deki imtiyazın uygulanmaması ve TTK md. 358 gereği öduncü sözleşmesinin bâtlı sayılması gerekir (Kırca/Gürel, s. 15).

⁷⁷⁷ Kırca/Gürel, s. 17. Denkleştirme yapılan kadar işlemin *askıda* geçerli olduğu, denkleştirme yapılırca işlemin tamamen geçerli hale geleceği, aksi hâlde geçersizliğin geçmişe etkili olarak meydana geleceği değerlendirmesi için bkz. Gürel, s. 230. Diğer yandan, denkleştirmenin yapılmaması durumunda hâkim şirketin ve yöneticilerinin TTK md. 202/1-b uyarınca, bağlı şirket yönetim kurulu üyelerinin ise TTK md. 202/5 ve 553 vd. uyarınca sorumlulukları doğacaktır (Kırca/Gürel, s. 14).

⁷⁷⁸ *Özdin*, s. 291-292; *Özdin* (Bağlı Şirket), s. 62, 107. Yazar, nakit havuzlama sisteminde hâkim şirkete yapılacak olan nakit aktarımlarının geçerliliğinin, işlem neticesinde meydana gelecek olan kaybın hâkim şirket tarafından TTK md. 202/1’de belirtildiği şekilde giderilmesi şartına bağlı olduğunu vurgulamıştır (*Özdin* (Bağlı Şirket), s. 68).

taşınamamasının yanı sıra, kayba yol açan özelliklerinin de olması durumunda işlemin hukuki sonuçları TTK md. 202’de öngörülen sistem dikkate alınarak değerlendirilmelidir. TTK md. 358’e aykırı olarak yapılan işlem, aynı zamanda kayba yol açan özellikler taşıdığı takdirde (faiz öngörülmemiş olması/emsallerine göre düşük faiz öngörülmesi gibi) işlemin hukuka uygun kabul edilebilmesi için TTK md. 202/1’de düzenlenen denkleştirme zorunluluğu çerçevesinde faaliyet dönemi sonuna kadar kaybın denkleştirilmesi gerekmektedir⁷⁷⁹. Denkleştirme yapılmaması durumunda ise, hâkim şirket ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 202/1-b uyarınca sorumluluğunun yanı sıra, TTK md. 358’de düzenlenen şartları taşımayan işlemin, anılan hükme aykırılığın sonucu olan “kesin hükümsüzlük” yaptırımına tabi olması sonucu da ortaya çıkabilecektir⁷⁸⁰.

Tez konumuz kapsamında TTK md. 202/1 ve 358 arasındaki ilişkinin incelenmesiyle bağlantılı olarak değerlendirilmesi gereken diğer husus hâkim şirketin, şirkette pay sahibi konumunda olan bir bağlı şirketine vereceği ödünçlerde işlemin hangi hükme tabi olacağıdır. TTK md. 202/1’in hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda, bağlı şirket nezdinde yapılacak işlemler yönünden özel hüküm niteliğinde olmakla birlikte, anılan hüküm ile “hâkim şirket”in kayba uğratılması durumu bakımından bir düzenleme getirilmemiş, madde ile hâkim şirketin (ayrı tüzel kişiliği bulunan) topluluk şirketlerini yönlendirebilmesi konusunda bir esneklik sağlanmıştır. Buna karşın, TTK md. 202/1 hâkim şirketin bağlı şirketler lehine kayba uğratılması durumunda, bağlı şirketler tarafından denkleştirme yapılması zorunluluğuna ve hâkim şirketin azınlık pay sahiplerinin (TTK md. 202’de kısmi hâkimiyet altındaki bağlı şirkette olduğu gibi ilave dava imkânları vb. yöntemlerle) korunmasını sağlamaya yönelik bir düzenleme içermemektedir. Bu yaklaşımın; hâkim şirketin hali hazırda topluluğun politikalarını

⁷⁷⁹ Kırca/Gürel, s. 14; Özdin, s. 291-292. Ayrıca bkz. Arkan, s. 51-52.

⁷⁸⁰ Özdin (Bağlı Şirket), s. 62, 107; Kırca/Gürel, s. 17. Doktrinde Özdin ve Kırca/Gürel tarafından bu görüş savunulmuş olmakla birlikte *Toraman Çolgar* ve *Cankat* farklı görüştedir. *Toraman Çolgar* şirketler topluluğu açısından öngörülen özel düzenlemeler kapsamında TTK md. 358’in şartlarının sağlanmamasına rağmen borçlanma işlemi yapılabileceğini, bu durumda denkleştirmenin yapılmaması hâlinde TTK md. 202/1’de öngörülen sorumluluk anlayışı çerçevesinde işlem nedeniyle uğranılan zararın TTK md. 202/1-b uyarınca sorumluluk davası ile tazmin edilmesi gerektiği görüşünü benimsemiştir (Toraman Çolgar, s. 164-166). Benzer şekilde doktrinde *Cankat* da TTK md. 202 hükmünün sadece denkleştirme imkânını değil, bu imkânı kullanmayan hâkim şirketin sorumluluğunu da düzenlediğinden, yaptırımın da yine aynı hükümler uyarınca tayin edilmesi gerektiğini ve topluluk içi borçlanmalarda TTK md. 358’in ne şartlarının ne de yaptırımın tayini noktasında uygulanmayacağı görüşündedir (Cankat, s. 439).

yönlendiren taraf konumunda olması nedeniyle, ilave bir korumaya ihtiyaç duymadığı varsayımına ve TTK'nın topluluk düzenlemeleri ile esas itibariyle bağlı şirketlerin ve bağlı şirketlerin azınlık pay sahipleri, alacaklıları ve (tam hâkimiyet durumunda) yönetim kurulu üyeleri açısından bir koruma sağlaması anlayışına dayanmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Bu hususlar çerçevesinde TTK md. 202/1'in hâkim şirket tarafından (şirketler topluluğuna dâhil olan) pay sahibine verilen ödünçler bakımından özel hüküm olarak kabul edilebilecek bir düzenleme içermediği ve bu durumda TTK md. 358'de düzenlenen şartlara uyulması gerektiği sonucuna varılabilecektir. Bununla birlikte, hâkim şirketin şirketler topluluğunun menfaatlerini gözeterek, ayrı bir tüzel kişiliği bulunan bağlı şirketlerin kaybına neden olabilecek işlemler dahi yapmaya yönlendirebildiği ve bu doğrultuda bağlı şirketlerin TTK md. 358'de yer alan şartlara tabi olmadan diğer bağlı şirketlere veya hâkim şirkete borç verebileceğinin kabul edilmesi karşısında, doğrudan hâkim şirket tarafından (şirkette pay sahibi olan) diğer topluluk şirketlerine verilecek ödünçlerde TTK md. 358'de yer alan şartlara her durumda tabi olduğunun kabul edilmesi, kanaatimizce çelişkili bir sonuç olacaktır. Bize göre, şirketler topluluğunun bulunduğu hallerde, hâkim şirketin azınlık pay sahiplerinin ve alacaklılarının korunmasına yönelik olarak sermayenin iadesi yasağına (TTK md. 480/3) aykırılık teşkil etmeyecek nitelikteki (bağlı şirketin borcu geri ödeme gücünün bulunması/emsallerine uygun faiz öngörülmüş olması gibi şartlarla) ödünç işlemleri yönünden de, (TTK md. 202/1 kıyasen uygulanarak) kısmi hâkimiyet altındaki bağlı şirketler yönünden kabul edildiği gibi, şirketler topluluğunun menfaatleri doğrultusunda yapılan işlemler kapsamında hâkim şirketin de TTK md. 358'de öngörülen koşullara tabi olmaksızın borç verebileceği kabul edilmelidir.

bb. TTK md. 480/3 ve 202/1 arasındaki ilişki

Doktrinde TTK md. 202/1'in TTK md. 480/3'e göre özel hüküm niteliğinde olduğu ifade edilmekte olup, buna göre TTK md. 480/3'e aykırı nitelikteki işlemlerden doğan kaybın TTK md. 202/1 uyarınca faaliyet yılı sonuna kadar hâkim şirket tarafından denkleştirileceği kanaatine varılabiliyorsa, hâkim şirketin TTK md. 202'de düzenlenen imkândan yararlanması ve kaybın denkleştirilmesi durumunda TTK md. 480/3'e aykırılığın hukuki sonuçlarının ortaya çıkmaması söz konusu olacaktır⁷⁸¹. Ancak

⁷⁸¹ Kırca/Gürel, s. 18.

doktrinde TTK'nın 202/1 hükmü ile getirilen özel düzenlemenin TTK'nın 480/3 hükmü karşısında bazı sınırlarının bulunduğuna dikkat çekilmekte, hâkim şirketin içerisinde bulunduğu mali durum nedeniyle bağlı şirketin mal varlığında yarattığı kaybı denkleştirmeyeceğinin baştan belli olduğu “fiktif” ödünç işlemlerinde, hâkim şirketin şirketler topluluğu imtiyazından yararlanması için haklı bir gerekçe bulunmayacağından TTK md. 480/3'ün tüm sonuçları ile uygulanması gerektiği ifade edilmektedir⁷⁸².

Tarafımızca da benimsenen bu görüşe göre, borçlunun ödeme gücünün olmadığı ve dolayısıyla denkleştirmenin de yapılmayacağının baştan açık olduğu durumlarda işlemin yapıldığı tarihte kesin hükümsüz olduğunun kabul edilmesi gerekmektedir. Buna karşın, borçlunun geri ödeme gücü bakımından şüphe/tehlike görülen (veya emsallerine göre düşük faizle borç verilmesi kararlaştırılan) ancak denkleştirmenin yapılmasının olanaklı olduğunun değerlendirildiği hallerde, TTK md. 202/1'in özel hüküm olması özelliğinden hareketle, denkleştirmeye olanak tanınması, kaybın süresi içerisinde denkleştirilmemesi durumunda TTK md. 202/1-b hükmünde düzenlenen sonuçlarının yanı sıra TTK md. 480/3 hükmüne aykırılık nedeniyle ortaya çıkan sonuçların da uygulanması gündeme gelebilecektir⁷⁸³.

c. Ortak nakit kullanımının TTK md. 202/1 açısından hukuki sonuçları

aa. Kayba neden olan ortak nakit kullanımı uygulamaları

i. Geri ödememe/temerrüt riskinin kayıp bakımından değerlendirilmesi

Ortak nakit kullanımına ilişkin uygulamalar bakımından öncelikle (hiç veya yeterli şekilde) teminata bağlanmamış bütün borçlanma işlemlerinde söz konusu olabilecek ödememe veya temerrüt riskinin TTK md. 202/1 kapsamında kayıp olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceğinin incelenmesi gerekmektedir. Alman hukukunda doktrinde ve yargı kararlarında teminata bağlanmamış alacaklar nedeniyle mal varlığı açısından meydana gelecek soyut bir riskin (geri ödememe/temerrüt riskinin), AktG §311 açısından tek başına (*per se*) denkleştirilmesi gereken bir kayba neden olmayacağı görüşü kabul

⁷⁸² Kırca/Gürel, s. 18. Alman hukukunda da hâkim şirketin ödeme gücünün işlemin yapıldığı sırada bulunmadığı ya da sonradan ödeme gücünün kaybedildiği durumlarda, denkleştirme süresinin beklenilemeyeceği ve iadenin derhal yapılması gerektiği, aksi takdirde sorumluluğun doğacağı ifade edilmektedir (Meyer, s. 275-278).

⁷⁸³ Özdin, s. 292, 294; Özdin (Bağlı Şirket), s. 60.

görmekte olup⁷⁸⁴, bu görüş Türk hukukunda da benimsenmektedir⁷⁸⁵. Bize göre de, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getiren bağlı şirket yönetim kurulu tarafından TTK md. 369 uyarınca yapılacak değerlendirme kapsamında hâkim şirketin/veya borç verilen diğer bir topluluk şirketinin ödeme gücü ve vadesinde borcu ödeyebilmesi konusunda (ilgili şirketin bilanço açığının bulunduğu veya başka borçlarını ödeyemediği için bağlı şirketten fon kullanma ihtiyacının ortaya çıktığının bilindiği haller başta olmak üzere) somut bir tehlike görülmediği durumlarda, soyut bir ödeyememe/temerrüt riski TTK md. 202/1 kapsamında kayıp olarak nitelendirilmemelidir.

Diğer yandan, pay sahibine/topluluk şirketlerinden birine verilen borcun, borçlunun finansal durumu itibarıyla süresi içerisinde gereği gibi ödenebileceğinin şüpheli olduğu ve bu hususta somut bir riskin bulunduğu hallerde varılacak sonuç değişecektir. Nitekim, kayıp kavramının tanımı da dikkate alındığında, borcun geri ödeneceği konusundaki somut belirsizlik bağlı şirketin mal varlığını somut bir tehlikeyle de karşı karşıya bırakacağından, işlemin kayba yol açığının ve (fiktif nitelik taşımaması kaydıyla⁷⁸⁶) denkleştirilmesi gerektiğinin kabul edilmesi gerekmektedir⁷⁸⁷. Bir başka ifadeyle teminata bağlanmamış olan ve bağlı şirket yönetim kurulu tarafından özen ve sadakat yükümlülükleri çerçevesinde tedbirli bir yöneticinin özeniyle yapılan değerlendirmede ödünç tutarının vadesinde geri ödeneceği konusunda somut bir riskin bulunduğu sonucuna varılan hâllerde; tüketim ödünç işlemine konu olan tutar kadar kayıp söz konusu olacak ve kaybın TTK md. 202/1 uyarınca hâkim şirket tarafından faaliyet yılının sonuna kadar denkleştirilmesi gerekecektir⁷⁸⁸.

⁷⁸⁴ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.47, 48; Meyer, s. 220-221; BGH, 01.12.2008, Rn.10, 11.

⁷⁸⁵ Özdin, s. 293-294; Özdin (Bağlı Şirket), s. 69. Bu hususta ayrıca bkz. Sevi, s. 237.

⁷⁸⁶ Zira yukarıda III.B.1 başlığı altında üzerinde durulduğu gibi fiktif işlem doğrudan TTK md. 480/3'e aykırı olacak ve TTK md. 202/1 kapsamında denkleştirme yapılması için süre tanınması olanağı da bulunmayacaktır (Kırca/Gürel, s. 18).

⁷⁸⁷ Gerçekten de, yukarıda III.1.B kısmında pay sahiplerine verilen borçlar bakımından somut ödememe riskinin TTK md. 480/3 uyarınca işlemin hükümsüzlüğüne neden olacağı değerlendirilmiş olmakla birlikte, TTK md. 202/1'in 480/3 karşısında özel hüküm olması nedeniyle, denkleştirmeye olanak sağlanması, denkleştirmenin yapılmaması durumunda ise işlemin TTK md. 480/3 uyarınca kesin hükümsüz olduğunun kabul edilmesi gerekecektir. Bu yönde bkz. Özdin, s. 294.

⁷⁸⁸ Aksi halde işlemin TTK md. 480/3 uyarınca kesin hükümsüz olduğunun da kabul edilmesi gerekecektir (Özdin, s. 294). Ödünç verildikten sonra hâkim şirketin/havuzu yöneten şirketin ödeme gücünü tamamen kaybetmesi durumunda, artık TTK md. 202/1'in sağladığı imtiyazdan yararlandırılması uygun olmayacak ve kaybın denkleştirilmesi beklenmeksizin bağlı şirket tarafından borcun derhal geri ödenmesi ve/veya teminat talep edilmesi uygun olacaktır. Aksi hâlde, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu

ii. Faize ilişkin koşulların kayıp bakımından değerlendirilmesi

Bağlı şirket tarafından hâkim şirkete veya diğer topluluk şirketlerine tüketim ödünçü verildiğinde, ödünç için faiz öngörülmemesi veya emsallerine göre düşük bir faiz öngörülmesi durumunda işlem kayba yol açmaktadır. Ancak özellikle nakit havuzlama sistemi kapsamındaki ödünç işlemlerinde her zaman piyasa koşullarına uygun oranda faiz kararlaştırılmasının zorunlu olup olmadığı Alman hukukunda doktrinde yoğun olarak tartışılmış; şirketler topluluğuna özgü bir finansman sağlama yöntemi olan bu sistemde, sistemden beklenen menfaatlerin sağlanabilmesi bakımından işlemlerde uygulanacak faizin her zaman piyasadaki emsal faiz olarak dikkate alınmasının uygun olmayabileceği görüşü ifade edilmiştir⁷⁸⁹. Ayrıca, kısa süreli olan ve şirketler topluluğuna özgü bir merkezî nakit yönetimi sistemi kapsamında verilen ödünçler yönünden emsal alınabilecek bir piyasanın olmadığı ve nakit havuzlamanın şirketler topluluğuna özgü menfaatler sağlaması nedeniyle, hâkim şirketin/havuzu yöneten şirketin bir bankayla aynı görülerek her durumda bankanın uygulayacağı faizin esas alınmasının doğru bir yaklaşım olmayacağı da belirtilmiştir⁷⁹⁰. Bununla birlikte, doktrinde faiz eksikliğinin neden olduğu kayıp bakımından yapılacak değerlendirmede nakit havuzlama sisteminin şirketlerin daha avantajlı koşullarda likiditeye erişebilmesine olanak sağlaması gibi soyut faydalardan ziyade, şirketin nakit havuzlama sisteminden sağladığı somut menfaatlerin belirlenerek, bu menfaatlerin daha düşük oranda faiz öngörülmesini haklı gösterip göstermediği yönünden konunun değerlendirilmesinin uygun olacağına da dikkat çekilmiştir. Bu görüşe göre, bağlı şirketin yönetim kurulunun makul aralıklarla bağlı şirketin nakit havuzlama sisteminden sağlamış olduğu faydalardan yararlanıp yararlanmadığını ve hangi ölçüde yararlandığını araştırarak ve somut veriler ışığında faiz talebinden feragat edilip edilemeyeceğine ya da talep edilmesi gereken faizin oranına karar vermesi uygun olacaktır⁷⁹¹.

doğabilecektir (Özdin, s. 294; Özdin (Bağlı Şirket), s. 73 vd.). Doktrinde ayrıca, nakit havuzu uygulamasının yarattığı yoğunlaşma/yığın riskinin, tek başına kayıp olarak nitelendirilmemesi gerektiği, ancak konunun somut olaydaki koşullar içerisinde ele alınmasının uygun olacağı ifade edilmiştir (Özdin, s. 298). Şirketler topluluğunun finansmanının sağlanması amacıyla yapılan işlemlerin hangi hâllerde kayıp doğurucu olarak nitelendirilmesi gerektiği hususunda değerlendirme için ayrıca bkz. Özcanlı, s. 237 vd.

⁷⁸⁹ Alman hukukunda ileri sürülen görüşler hakkında bkz. Bayer, §57, Rn.169, 170 dn.501, 510; Meyer, s. 107, 126; Gärtner, s. 489 vd.

⁷⁹⁰ Özdin, s. 296.

⁷⁹¹ Özdin, s. 295-297; Özdin (Bağlı Şirket), s. 73. Doktrinde şirketlerin pay sahiplerine verdikleri tüketim ödünçlerinde kararlaştırılması zorunlu olan faizin oranı bakımından ilgili şirketin işlem koşullarından

Kanaatimizce gerek nakit havuzlama sistemi kapsamında, gerekse de diğer ortak nakit kullanımı uygulamaları bakımından bu husustaki değerlendirmenin aşağıda daha detaylı olarak üzerinde durulacak olan “emsallere uygunluk” incelemesi çerçevesinde yapılması ve emsallere göre farklı olan oranlarda kararlaştırılan faiz tutarlarının (gerek halka açık gerekse de halka açık olmayan) bağlı şirket açısından kayba neden olacağının kabul edilmesi uygun olacaktır. Nitekim topluluk şirketlerine faizsiz/emsallerine göre düşük faizle ödünç para verilmesi durumunda, bir yandan bağlı şirketin mal varlığı enflasyon oranı kadar değer kaybına uğrayacak, diğer yandan paranın bir kredi kuruluşunda değerlendirilmesi hâlinde elde edilecek olan ücret kadar mal varlığının artması önlenmiş olacak ve bağlı şirket bu tutarda kayba uğratılmış olacaktır⁷⁹². Faizsiz ya da emsallere göre düşük faiz öngörülen ödünç işlemlerinde, kayıp aradaki faiz farkı kadar olacaktır.

iii. Likidite durumunun olumsuz etkilenmesinin kayıp bakımından değerlendirilmesi

Bağlı şirketin likiditesini topluluk şirketlerinin menfaatleri doğrultusunda bu şirketlere aktarması, bazı yatırım imkânlarını kaçırmasına veya bu tutarları daha fazla kazanç getirecek şekilde değerlendirme imkânından yoksun kalmasına neden olabilecektir. Ayrıca, şirketin likiditesini aktardıktan sonra bu paraya tekrar ihtiyaç duyması durumunda bu tutarı ihtiyaç duyduğu anda geri elde edememesi şirketin borçlarını yerine getirmekte temerrüde düşmesine veya ödemeleri yapabilmek için yüksek faizle dış finansman sağlamak yoluna gitmesine neden olabilir. Doktrinde nakit havuzlama sistemi bakımından konuyu inceleyen eserlerde, iyi işleyen bir nakit havuzlama sisteminde şirketlerin ihtiyaç duydukları likiditeye her an erişimlerinin olmasının bekleneceği ve bu nedenle likiditenin nakit havuzuna aktarılmış olmasının kural olarak tek başına kayba neden olmayacağı ifade edilmektedir⁷⁹³. Ancak bağlı şirketin likiditesini nakit havuzuna aktardıktan sonra ihtiyaç duyduğunda bu likiditeye ulaşamaması riski de her zaman ortaya çıkabileceğinden, işlemin kayba neden olup

hareket edilmesinin ve ilgili şirketin benzer işlemlerde uyguladığı faiz oranının esas alınmasının daha isabetli olacağı da ifade edilmiştir (Kırca/Gürel, s. 12).

⁷⁹² Özdin (Bağlı Şirket), s. 70-71.

⁷⁹³ Özdin, s. 297

olmadığının değerlendirmesinde somut olayın özelliklerinin önem taşıdığı vurgulanmaktadır⁷⁹⁴.

Ortak nakit kullanımına ilişkin uygulamalar bakımından da işlemin kayba neden olup olmayacağı bağlı şirketin yönetim kurulunun TTK md. 369 çerçevesinde tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen çerçevesinde şirketin vadesi yaklaşan borçları veya diğer yükümlülükleri nedeniyle nakde ihtiyaç duyup duymayacağı ve/veya başka yatırımlardan mahrum kalıp kalmayacağı hususları göz önünde bulundurularak belirlenmelidir. Kayıp kavramının işlemin yapıldığı anda öngörülebilir koşullar çerçevesinde belirlenmesi gerektiği dikkate alındığında, şirketin yakın zamanda yükümlülüklerinin vadesinin gelecek olması ya da yeni bir yatırım imkânı elde etme yönündeki somut beklentisine rağmen, likiditesini topluluk şirketlerine aktarması ve bu tutarların şirketin nakde ihtiyaç duyacağı anda tekrar elde edilememesi ihtimalinin varlığının TTK md. 369 kapsamında yapılacak değerlendirme uyarınca baştan itibaren öngörülebilir olduğu durumlarda; işlemin kayba neden olduğunun kabul edilmesi uygun olacaktır⁷⁹⁵. Bir başka ifadeyle, bağlı şirketin likiditesini aktarmasının kayba yol açıp açmadığı, bağlı şirketin başka ödemelerini zamanında yerine getirememesi tehlikesine neden olup olmayacağı ya da bu tutarları daha fazla kazanç sağlayacak şekilde değerlendirme ihtimalinden yoksun kalıp kalmayacağı gibi somut olayın özellikleri çerçevesinde işlemin yapılması sırasında bilinen şartlara göre değerlendirilmelidir.

Diğer yandan, bağlı şirketin (işletme faaliyetleri için katlandığı giderleri karşılamak veya çalışanlarının ücretlerini ödeyebilmek için gerekli olan tutarlar gibi) kendi işletmesel faaliyetlerini sürdürebilmek için ihtiyaç duyduğu fonlarını ortak nakit kullanımı uygulamaları çerçevesinde ana şirkete veya diğer topluluk şirketlerine aktarması durumunun; yukarıda açıklanan durumdan ayrı şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir. Doktrinde TTK md. 202/1-a'nın bağlı şirketin kendi işletmesi için gerekli likiditeyi de korumayı amaçladığı, likidite eksikliğinin şirketin kendi olağan işletmesel faaliyetlerini yürütmesine engel olabileceği durumlarda kaybın varlığını kabul etmenin

⁷⁹⁴ Özdin, s. 297.

⁷⁹⁵ *Tekinalp*, yitirilen bir olanağın kayıp olarak değerlendirilmesi gerektiğini, Alman mahkeme kararlarında bağlı şirketten borç alınıp uzun yıllar ödenmemesinin kayıp olarak değerlendirildiğini belirtmiştir (Tekinalp, s. 645-646). Ayrıca, bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin nakit havuzlama sistemine ilişkin sözleşmesel ilişkilere girilirken şirketin menfaatlerini gereği gibi gözetmemesinin sorumluluklarına yol açabileceği konusunda detaylı bilgi için bkz. Özdin (Bağlı Şirket), s. 70, 73-76.

gerekli olduğu belirtilmektedir⁷⁹⁶. Ayrıca tam hâkimiyet durumunda bile TTK md. 204 uyarınca hâkim şirketin bağlı şirketin “varlığını tehlikeye düşürecek” talimat veremeyeceğinin düzenlenmiş olduğu dikkate alındığında, kısmi hâkimiyet durumunda bu sınır TTK md. 202/1’de açıkça öngörülmemiş olsa bile evleviyetle uygulanması gerektiği ve işlemin bağlı şirketin “varlığını tehlikeye düşürecek” nitelik arz ettiği hâllerde, bağlı şirketin likiditesini aktaramayacağı kabul edilmelidir⁷⁹⁷. Bu kapsamda doktrinde bağlı şirket yönetim kurulunca şirketin varlığını tehlikeye düşürecek nitelikteki ödünç sözleşmelerinin akdedilmemesi ve eğer akdedilmişse denkleştirmenin faaliyet döneminin sona ermesi beklenmeden ve *fiilen* gerçekleştirilmesi gerektiği kabul edilmektedir⁷⁹⁸.

bb. Kayba neden olunmasının hukuki sonuçları

Ortak nakit kullanımı uygulamalarından doğan kayıpların TTK md. 202/1-a uyarınca faaliyet yılının sonuna kadar fiilen veya bağlı şirkete talep hakkı tanınmak suretiyle denkleştirilmesi gerekmektedir. Ortak nakit kullanımından doğan kayıpların denkleştirilmesi bakımından, şirketler topluluğuna dâhil olunması ile bağlantılı olarak hâkim şirket tarafından bağlı şirkete sağlanan menfaatlerin veya likidite ihtiyaçlarının kolay ve hızlı şekilde topluluk kaynaklarından karşılanmasına olanak tanınmasının sağladığı faydaların dikkate alınıp alınamayacağının üzerinde durulması gerekmektedir. Doktrinde şirketler topluluğuna dâhil olunmasıyla elde edilen genel nitelikteki menfaatler (topluluğun itibarından yararlanılması, bu itibarın sağladığı iş imkânları ve düşük faizli krediler) denkleştirme olarak kabul edilmediği gibi⁷⁹⁹, nakit havuzu sistemine dâhil olunmasının sağlayabileceği avantajlar da denkleştirme olarak kabul edilmemektedir⁸⁰⁰. Bununla birlikte örneğin nakit havuzlama sistemi kapsamındaki borçlanmalara emsallerine göre düşük oranda faiz öngörülmesi durumunda oluşan kaybın TTK md.

⁷⁹⁶ Meyer, s. 237-238; Özdin, s. 217-218.

⁷⁹⁷ Özdin, s. 298. Tam hâkimiyet durumunda talimatlar için öngörülen şartların, tam hâkimiyet hâli dışında da hâkim şirket tarafından dikkate alınması gerektiği hususunda bkz. Tekinalp, s. 669.

⁷⁹⁸ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.47a, 62a; Kırca/Gürel, s. 15-16.

⁷⁹⁹ Akin, s. 229.

⁸⁰⁰ Nitekim, nakit havuzlama sistemi topluluk şirketlerinin likidite ihtiyaçlarının daha az maliyetle karşılanmasını sağlayabilmekteyse de, bir şirketin nakit havuzuna çoğu zaman fon sağlayan konumunda bulunması, havuzdan fon kullanmaması ve bu nedenle anılan sistemin sağladığı imkânlardan yararlanmaması veya kısıtlı olarak yararlanması da mümkün olabilmektedir. Bu nedenle salt nakit havuzlama sisteminin şirketler topluluğu için avantajlı bir nakit yönetimi sağlaması ve finansmana erişimi kolaylaştırması, bu sistem nedeniyle somut bir menfaat sağlandığını göstermemektedir.

202/1 kapsamında nakit havuzlama sisteminden sağlanan somut ve ölçülebilir menfaatlerle denkleştirilmesi mümkündür⁸⁰¹. Gerçekten de nakit havuzlama sistemi kapsamında emsallerine göre düşük faiz oranları üzerinden fonlarını kullandıran bağlı şirketin, faaliyet yılı içerisinde benzer tutarlarda ve koşullarda nakit havuzundan fon kullanması durumunda olduğu gibi, nakit havuzlama sisteminden maddi olarak ölçülebilir/somut menfaatler sağlamışsa, bu durumda kaybın fiilen denkleştirildiğinden bahsedilebileceği düşünülmektedir.

Ortak nakit kullanımı uygulamaları nedeniyle oluşan kaybın faaliyet yılı sonuna kadar fiilen veya bağlı şirkete alacak hakkı tanınmak suretiyle denkleştirilmemiş olması durumunda “zarar”ın tazmini gündeme gelecektir. Doktrinde zararın, geçmişe dönük olarak, ilgili hukuki işlemin yapıldığı ana kadar oluşan gelişmeler dikkate alınarak belirlenmesi gerektiği ifade edilmektedir⁸⁰². TTK md. 202/1-b’de bağlı şirketi kayba uğraticı işlemler yapılması ancak kaybın maddede belirlenen süreler içerisinde giderilmemesi nedeniyle bağlı şirketin her pay sahibinin, hâkim şirketten ve onun kayba sebep olan yönetim kurulu üyelerinden⁸⁰³, şirketin zararını tazmin etmelerini isteyebilecekleri düzenlenmiş ve aynı imkân (şirketin iflası şartı bulunmaksızın) 202/1-c hükmüyle alacaklılara da tanınmıştır. TTK’nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerinde denkleştirmenin süresi içerisinde yapılmamasının hukuki sonuçları hâkim şirket ve onun yönetim kurulu üyeleri açısından düzenlenmiştir. Bununla birlikte doktrinde bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin de TTK md. 369 ve 553 vd. kapsamında sorumluluklarının doğabileceği kabul edilmektedir⁸⁰⁴. Öte yandan, bazı durumlarda kayba neden olan tüketim ödücü işlemleri aynı zamanda TTK md. 358’in ve/veya md. 480/3’ün ihlali anlamına da gelebilecek ve süresi içerisinde denkleştirme yapılmayan durumlarda,

⁸⁰¹ Gärtner, s. 494 vd.

⁸⁰² Yılmaz, A.: *Türk Ticaret Kanunu’na Göre Bağlı Şirket Yönetim Kurulunun Bağlılık Raporu ve Bağlılık Raporunun Denetimi*, BATİDER 2015, C.31, S.2, s. 115; Göktürk, s. 189 vd.

⁸⁰³ Hâkim şirket yöneticilerinin nakit havuzlama sisteminin neden olabileceği zararlar nedeniyle sorumluluğu konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. Özdin (Bağlı Şirket), s. 101-102; Özdin, s. 239 vd., 315 vd.

⁸⁰⁴ Okutan Nilsson, s. 371; Akın, s. 270 vd.; Özdin (Bağlı Şirket), s. 67. TTK md. 202/5 hükmünün gerekçesinde “Uygulamada, bağlı şirket yönetim kurulu üyeleri, kendilerinin sorumluluğunu gerektirebileceğini düşündükleri için yapmaktan çekinecekleri bazı tasarrufları, yukarıdan gelen talimat nedeniyle yapmak zorunda kalabilmektedirler. Böyle bir durumda kalan yönetim kurulu üyesi, kanundan doğan sorumluluğunu bertaraf edemez.” ifadesi yer almaktadır. Bağlı şirketin yönetim kurulu, şirketler topluluğunda bulunmayan bir anonim şirketin yönetim kurulu açısından olduğu gibi şirketin yönetiminde gerekli tüm özeni gösterip, şirketinin menfaatlerini öncelikli olarak korumakla yükümlüdür (TTK md. 369/1).

yukarıda incelendiği üzere, anılan hükümlerin de hukuki sonuçlarının uygulanması söz konusu olabilecektir.

Bu noktada belirtilmelidir ki, bağlı şirketin halka açık olması ve halka açık şirketin mal varlığının topluluk şirketleri lehine azaltılması nedeniyle oluşan kaybın aynı zamanda SPKn md. 21'e göre halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına neden olması ve örtülü kazanç aktarımı teşkil etmesi hâlinde, konunun SPKn yönünden ayrıca değerlendirilmesi ve TTK md. 202/1 ile SPKn md. 21 arasındaki ilişkinin de incelenmesi gerekmektedir. Bu husus Beşinci Bölüm'de kapsamlı olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte bu aşamada vurgulanmalıdır ki, halka açık bağlı şirketin ortak nakit kullanımı uygulamaları ile kayba uğratıldığının kabul edilebileceği her durum, SPKn md. 21 uyarınca halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılması anlamına gelmemektedir. Gerçekten de, SPKn md. 21 ile halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmış veya artmasının engellenmiş olması gerekmekte olup, burada tarif edilen husus kayıp kavramından ziyade “zarar” kavramına daha yakındır. TTK md. 202/1'de kullanılan “kayıp” kavramı doktrinde; mal varlığı eksilmesi, artmasının engellenmesi, kârlılığın azalması, bir gelir elde etme şansının, gelir kaynağının ya da bir işi başarıyla yapabilme olanağının yitirilmesi olarak tanımlanmakta ve “zarar” kavramından daha geniş bir içeriğe sahip olduğu kabul edilmektedir⁸⁰⁵. Öte yandan kayıp kavramının sadece mal varlığında hemen gerçekleşen somut değer azalması ya da mal varlığı kalemleri ile borçların karşılaştırılması suretiyle değil, şans ve risklerin karşılaştırıldığı geleceğe yönelik gelir ve risk durumunun tahminini de içerdiği, bağlı şirketin azınlık pay sahiplerinin bağlı şirketin mal varlığına ilişkin ekonomik menfaatlerinin korunabilmesi için kaybın geniş bir şekilde anlaşılmasının zorunlu olduğu belirtilmektedir⁸⁰⁶. Diğer

⁸⁰⁵ Tekinalp, s. 644; Göktürk, s. 138; Meyer, s. 76. Kayıp ve zarar kavramlarının içerikleri ve birbiriyle karşılaştırılması hususunda bkz. Okutan Nilsson, s. 232 vd. Ayrıca doktrinde aynı konumda bulunan bağımsız bir şirketin, şirket menfaatlerini gözeterek dürüst ve tedbirli yöneticilerinin yapmayacağı iş ve işlemlerin kayıp doğurucu olarak nitelendirilmesi gerektiği ifade edilmektedir (Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.40; Okutan Nilsson, s. 261; Tröger, s. 7; Göktürk, s. 141; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.II, Nr.2134).

⁸⁰⁶ Göktürk, s. 141. TTK md. 202'nin gerekçesinde kaybın bir mal varlığı eksilmesi veya mal varlığının artmasının önlenmesi şeklinde ortaya çıkabileceği gibi; iş, fon ve personel devrinde olduğu üzere bir şansın veya bir işi başarıyla yapabilme olanağının yitirilmesi durumunda da görülebileceği ifade edilmiştir. TTK md. 202/1-a uyarınca, mal varlığının aynı veya kişisel haklarla sınırlandırılması gibi işlemler de kayıp doğurucu işlemler arasında sayılmış olup, kefalet, garanti ve aval vermek gibi sorumluluklar yüklenilmesi, henüz risk gerçekleşme ve mal varlığında somut bir azalma doğmasa dahi, kayıp doğurucu işlemler arasında yer almaktadır. Yine maddenin gerekçesinde bağlı şirketin personelini kaybetmesine sebebiyet

yandan, doktrinde kayıp kavramının mal varlığında rakamsal olarak bir eksilmeye yol açmasa da, şirketin ekonomik olanakları bakımından olumsuz sonuçlara neden olan durumları da kapsayan genişlikte olduğu kabul edilmektedir⁸⁰⁷.

TTK md. 202 uyarınca bağlı şirketin mal varlığının ekonomik değerinin ve mal varlığına ilişkin bütün olanaklarının korunması hedeflenmekteyse de, SPKn'nun 21. maddesi ile halka açık şirketin kârı/mal varlığı bakımından sağlanan korumanın aynı genişlikte olmadığı, mal varlığına etki bakımından TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21 karşılaştırıldığında her kaybın örtülü kazanç aktarımına yol açmayacağı sonucuna varılabileceği, bu anlamda SPKn md. 21'in gerek hukuki işlemler yoluyla gerekse hareketsiz kalınarak yapılan örtülü kazanç aktarımları açısından TTK md. 202/1'den daha dar bir kapsama sahip olduğu değerlendirilmektedir. Doktrinde *Kaya* tarafından TTK md. 202/1 uyarınca bağlı şirketin kayba uğramasının yeterli olduğu, ancak örtülü kazanç aktarımında şirket dışı bir üçüncü şahsa (ilişkili tarafa) haksız menfaat sağlanması gerektiği, her kayba uğratan işlemin hâkim şirket veya diğer bağlı şirketler tarafından menfaat sağlanmasına neden olmadığı, dolayısıyla TTK md. 202/1'in örtülü kazancı da kapsayan ve fakat daha geniş bir kümeyi içine alan, daha genel bir hüküm olduğu vurgulanmıştır⁸⁰⁸. Aşağıda ortak nakit kullanımı uygulamalarının hangi hâllerde örtülü kazanç aktarımına vücut verebileceği detaylı olarak ele alınmış olup, bu noktada belirtilmelidir ki özellikle likidite eksikliği gibi durumların yarattığı olumsuzlukların kayıp kapsamında değerlendirilebilir olmasına rağmen, örtülü kazanç aktarımı içerisinde değerlendirilemeyeceği ve bu hâllerde kayba yol açan ortak nakit kullanımı uygulamalarının hukuki sonuçlarının doğrudan ve yalnızca TTK'nın 202/1-b hükmü kapsamında ele alınması gerektiği düşünülmektedir. Diğer yandan, kayba yol açan ortak nakit kullanımı uygulamalarının aynı zamanda örtülü kazanç aktarımına yol açması hâlinde ise, işlemin hukuki sonuçlarının Beşinci Bölüm'de yer alan açıklamalarımız dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekliliği ortaya çıkacaktır.

verilmesi, bağlı şirketin kâr elde etmesinin önlenmesi ya da çeşitli yollarla verimliliğinin düşürülmesi gibi bağlı şirketin dolaylı yoldan kayba uğramasına neden olan durumların da madde kapsamında değerlendirileceği belirtilmiştir. Bu hususta ayrıca bkz. Okutan Nilsson, s. 228; Göktürk, s. 138.

⁸⁰⁷ Meyer, s. 74-75, 122-123. Yazar, düzenleme ile bağlı şirketin mal varlığının ekonomik değerinin ve mal varlığına ilişkin bütün olanaklarının da korunmasının hedeflendiğini vurgulamaktadır.

⁸⁰⁸ *Kaya (Şirketler Topluluğu)*, s. 1546. Benzer değerlendirme için bkz. Duran, s. 398-399.

C. Ortak Nakit Kullanımının Sermaye Piyasası Mevzuatı Yönünden Sınırları ve Hukuki Sonuçları

1. Örtülü kazanç aktarımı yasağı açısından ortak nakit kullanımı

a. Mal varlığının ortak nakit kullanımı uygulamaları ile azaltılmasının örtülü kazanç aktarımı niteliği

aa. Halka açık şirketin kısmi hâkimiyet altında olduğu durumlarda

Halka açık şirketin kısmi hâkimiyet altında olduğu durumlarda, bu şirketin veya bağlı şirketi ya da iştiraklerinin diğer topluluk şirketleriyle gerçekleştirdikleri işlemlerde⁸⁰⁹ SPKn md. 21’de düzenlenen yasağın dikkate alınması gerekmektedir. Ortak nakit kullanımının SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırı olarak örtülü kazanç aktarımına yol açacağı tipik durum, bu uygulamaların temelinde yer alan topluluk içi borçlanmalar için emsallerden farklı faiz oranlarının öngörülmesidir. Tüketim öduncü sözleşmeleri kapsamında ödünç para alma-verme işlemlerinde kullanılan fonlar için faiz hesaplanmaması veya emsaline göre düşük faiz hesaplanması veya emsaline göre yüksek faizle borç alınması, ilişkili tarafa örtülü olarak kazanç aktarılması anlamına gelecektir⁸¹⁰. Hâkim şirketin veya holdingin nakit havuzlama veya benzer uygulamalarla bağlı

⁸⁰⁹ Halka açık şirketin tam veya kısmi hâkimiyeti altındaki (halka kapalı) bir bağlı şirketinin nakit havuzlama sistemine dâhil olduğu veya bu şirketin diğer topluluk şirketleriyle tüketim öduncü işlemleri yürüttüğü durumlarda, bu şirketlerin mal varlığında meydana gelecek (olumlu ve) olumsuz değişiklikler, dolaylı olarak halka açık şirketin de kârının ve/veya mal varlığının etkilenmesine yol açmaktadır. Zira bu işlemler halka açık şirketin bağlı şirketinde yapılacak kâr dağıtımlarından halka açık şirketin elde edeceği tutarları ve ileride olası bir tasfiye durumunda elde edeceği tasfiye payının tutarlarını etkilemektedir. Benzer durum halka açık şirketin iştirak ettiği şirketler açısından da geçerlidir. Öte yandan, halka açık şirketin bağlı şirketleri ve iştiraklerinin mal varlığında meydana gelen değişiklikler/azalmalar, halka açık şirketin finansal tabloları üzerinde de olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Gerçekten de, halka açık şirketin bağlı şirketleri veya finansal duran varlık olarak finansal tabloda gösterilen iştiraklerinin değerlerinde meydana gelen azalmalar, halka açık şirketin değerinin de azalmasına neden olabilecektir. Bu hususta bilgi için ayrıca bkz. Meyer, s. 76-77; Vetter/Lauterbach, §11, Rz. 11.9. Diğer yandan, halka açık şirketin *bağlı şirketinin* mal varlığında meydana gelen olumsuzluklar da, halka açık şirketin finansal tablolarına doğrudan yansımacaktır. Nitekim, aşağıda üzerinde durulduğu üzere, halka açık şirketin konsolide finansal tablolarına dahil olan bağlı şirketlerinin finansal durumlarında meydana gelecek olumsuzluklar halka açık şirketin finansal tablolarına da doğrudan etki edecek, bu çerçevede halka açık şirketin finansal tablolarındaki kâr ve/veya mal varlığı (bilançonun aktifleri) aynı ölçüde eksilmiş olacaktır. Bu kapsamda halka açık şirketin kârının/mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasına yol açma tehlikesi taşıyan ortak nakit kullanımına ilişkin işlemler bakımından açıklamalarımızın kural olarak halka açık şirketin iştirak ve bağlı şirketleri açısından da geçerli olduğu gözden uzak tutulmamalıdır.

⁸¹⁰ Manavgat, s. 399. Ödünç para verme işlemleriyle bağlantılı olarak örtülü kazanç aktarımı aynı zamanda ilişkili taraflara/topluluk şirketlerine “avans” adı altında, taraflar arasındaki ticari işlemlerin mahiyeti ile bağdaşmayan ve önemli ölçüde yüksek tutarlarda fon aktarılması ile de gerçekleştirilebilir. Nitekim, avans olarak aktarılan paralara faiz işletilmemesi ülkemiz gibi nominal ve reel faizlerin yüksek olduğu bir ülkede ilişkili taraflara örtülü olarak menfaat sağlanması anlamına gelebilecektir.

şirketlerin nakit fazlalarını bünyesinde toplayarak finansman sıkıntısına düşenlere belli sürelerle bunları aktarması ya da banka kredilerini tek elden sağlayarak bağlı şirketlere bu kredileri aktarması da söz konusu olabilmektedir. Anılan uygulamalarda kararlaştırılan (faiz ve komisyona ilişkin şartların) şartların emsallerine uygunluğunun halka açık şirket açısından değerlendirilmesi, söz konusu uygulamaların SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olup olmadığının belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır⁸¹¹.

Ortak nakit kullanımının temelinde yer alan borç verme veya borç alma işlemlerinin örtülü kazanç aktarımına yol açıp açmadığının incelenmesinde emsal faiz oranlarının belirlenmesi en önemli husus olmakla birlikte, faiz oranlarının yanı sıra, işlemin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığa yol açıp açmadığının değerlendirilmesinde üzerinde durulması gereken ilave hususlar da bulunmaktadır. Bunlar, emsallerine uygun bir faiz oranı kararlaştırılmış olsa bile, halka açık şirketin geri ödeme gücü bulunmayan veya geri ödeme gücü yönünden somut şüphe bulunan bir topluluk şirketine borç vermesi, borçluya geri ödeme gücü bulunan tutarın üzerinde borç verilmesi, kendi fon ihtiyacının bulunduğu bir dönemde uzun vadeli bir tüketim öduncü sözleşmesi kapsamında fonlarını topluluk şirketlerine aktarması, aynı tarafa daha önce verilmiş yüksek tutardaki borçların ödenmemiş olmasına rağmen borç verme işlemlerine devam edilmesi veya alacakların takibinden vazgeçilmesi gibi işlemlerdir⁸¹². Anılan işlemler nedeniyle halka açık şirketin mal varlığının azaltıldığı/artmasının engellendiği durumlarda işlemler emsallere aykırı nitelik taşıyabileceği gibi, bu işlemler SPKn'nun 21/1 hükmü uyarınca “*piyasa teamülleri*” veya “*ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine*” aykırı işlemler olarak da nitelendirilebilecektir. Aşağıda farklı ihtimaller çerçevesinde ortak nakit kullanımının SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılık teşkil edebileceği hâller değerlendirilmektedir.

⁸¹¹ Emsallerine uygun olmayan koşullarda yapılan ödünç/kredi işlemleri örtülü kazanç aktarımının en yaygın yöntemlerinden olup, konuya ilişkin somut olay örnekleri için bkz. Atanasov/Black/Ciccotello, s. 28; Duran, s. 256 vd.

⁸¹² Bir kısım halka açık şirketin KAP'ta açıklanan bilgileri incelenerek yapılan bir ampirik çalışmada, ilişkili taraflarına/topluluk şirketlerine önemli tutarda ticari olmayan borç veren (fon transferi sağlayan) şirketlerin ileriki dönemlerde bu alacaklarını tahsil etmekte zorluklar yaşadıkları ve bu durumun şirketlerin finansal açıdan sorunlar yaşamalarına neden olduğu tespit edilmiştir (Kaya, M.: Halka Açık Şirketlerin İlişkili Taraflarına Fon Transferlerine Üst Sınır Getirilmesine Yönelik Mevzuat Önerileri, Ankara 2018, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü (Hizmete Özel), s. 2, 30).

bb. Halka açık şirketin hâkim şirket konumunda olduğu durumlarda

Tez çalışmamızda esas itibariyle hâkim şirketin etkisiyle topluluk şirketleri arasında yürütülen ilişkili taraf işlemlerinden olan ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının kısmi hâkimiyet altındaki halka açık şirket açısından hukuki sonuçları değerlendirilmekle birlikte, örtülü kazanç aktarımı yasağı bakımından şirketler topluluğundaki hâkim şirketin halka açık şirket olması durumuna da kısaca değinilmesi gerekmektedir. Anılan hususun değerlendirilmesinden önce ise konsolidasyon kavramının ve yükümlülüğünün üzerinde durulması uygun olacaktır.

Konsolide Finansal Tablolar başlıklı TFRS 10 uyarınca ana şirket niteliğindeki bir işletmenin kural olarak konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunmaktadır⁸¹³. Halka açık şirketlerin de uygulamakla yükümlü oldukları anılan standartta⁸¹⁴, bir veya birden fazla işletmeyi (*bağlı ortaklıkları*) kontrol eden bir işletmenin (*ana ortaklığın*) konsolide finansal tablolar hazırlaması zorunlu kılınmıştır. TFRS 10 Ek A'ya göre, bağlı şirketin varlığı için kontrol ilişkisi zorunludur ve bağlı şirket, ana şirketin konsolide finansal tablolarına dâhildir⁸¹⁵. TFRS 10 uyarınca ana şirket niteliğindeki bir işletmenin kural olarak konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunmakta olup⁸¹⁶, halka açık şirketin bir veya birden fazla bağlı şirketinin söz konusu olduğu hâllerde; halka açık şirket tarafından konsolide finansal tabloların hazırlanması gündeme gelecektir.

Konsolide finansal tablo hazırlayan şirketler topluluğu bakımından, finansal tablo dönemi içerisinde yapılan işlemler ve bakiyeler konsolidasyon kapsamında karşılıklı olarak silindiğinden, şirketler topluluğunda hâkim şirket konumunda olan halka açık

⁸¹³ Konsolide finansal tablolar bağlı işletmeler topluluğunun mal varlığı durumunu aydınlatmakta ve likiditesine ilişkin bilgi vermekte olup, konsolide finansal tabloların iki temel işlevi bulunmaktadır. Bunlardan ilki ana şirketin yönetim organına topluluğun mal varlığı durumu, kârlılığı hakkında bilgi vermek suretiyle grubun denetlenmesi, stratejiler geliştirilmesi ya da mevcut stratejilerin gözden geçirilmesi ve daha iyi yönetilmesine olanak sağlama işlevidir. İkinci işlevi ise, pay sahiplerine, potansiyel pay sahipleri ve kredi verenlere yönelik olup, ilgililerin yatırım ve kredi kararlarını gözden geçirme ve strateji belirleme olanağını sağlamasıdır. Konsolide finansal tablolar ile grubun bütününe gösterilmesi ve bütünü hakkında bilgi verilmesi amaçlanmaktadır (Gürdal, K./Sayılğan, G.: *Konsolide Finansal Tablolar, İlgili Ulusal ve Uluslararası Düzenlemeler*, Prof. Dr. Yüksel Koç Yalkın'a Armağan, Ankara 2003, s. 232).

⁸¹⁴ SPK'nın 14/1 hükmü ve II-14.1 sayılı Tebliğ'in 5/1 hükmü uyarınca finansal tablolarının hazırlanmasında TMS/TFRS esas alınmaktadır. Bu hususta ayrıca bkz. TTK md. 517.

⁸¹⁵ TFRS 10 Ek A'da "ana ortaklık" kavramı "bir veya daha fazla işletmeyi kontrol eden işletme" olarak tanımlanmıştır. Aynı Standart'ın Ek B Uygulama Rehberi'nde ise "kontrol" ilişkisi belirlenirken dikkate alınacak kriterler sayılmıştır.

⁸¹⁶ SPK'nın 14/1 hükmü ve II-14.1 sayılı Tebliğ'in 5/1 hükmü uyarınca finansal tablolarının hazırlanmasında TMS/TFRS esas alınmaktadır. Bu hususta ayrıca bkz. TTK md. 517.

şirketin mal varlığının konsolidasyona tabi bağlı şirketlerine aktarılması durumu, halka açık şirketin konsolide finansal tablolarındaki mal varlığı değerini etkilemeyebilecektir. Diğer yandan, konsolidasyona tabi olan halka açık şirketlerin kural olarak ayrı/solo finansal tablo hazırlama ve yayınlama yükümlülüğü bulunmamaktaysa da, konsolidasyon kapsamındaki şirketler, kâr dağıtımına karar verdikleri takdirde, dağıtılacak kâr tutarının üst sınırı yasal kayıtlarda yer alan tutara göre belirlenmekte olup, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'na göre tutulan solo mali tablolarında yer alan mevcut net dağıtılabilir kârdan veya diğer kaynaklardan karşılanabildiği sürece kâr dağıtılabilir.

Şirketler topluluğunun nihai hâkiminin halka açık şirket olması durumunda örtülü kazanç aktarımıyla bağlantılı olarak değinilmesi gereken ilk husus, hâkim şirket olan halka açık şirketin menfaatine uygun olan ve mal varlığında eksilmeye yol açmayan işlemlerin, (halka kapalı) bağlı şirketlerinin kârını/mal varlığını eksiltse dahi kural olarak SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında değerlendirilmemesi gerektiğidir. Ortak nakit kullanımı uygulamalarına ilişkin olarak konu incelenecek olursa, halka açık hâkim şirketin, bağlı şirketinden emsallerine göre düşük bir faiz içerecek şekilde borçlanması, bağlı şirketin kârının/veya mal varlığının azaltılmasına yol açacaksa da, halka açık şirketin mal varlığında azalmaya neden olmayan bu işlem SPKn md. 21/1'in kapsamı içerisinde yer almamaktadır⁸¹⁷.

SPKn'nun 21. maddesi kapsamında değerlendirilmesi gereken ikinci husus ise, halka açık şirketin *tam hâkimiyeti* altındaki bağlı şirketi lehine mal varlığının azaltılması durumudur. Bu kapsamda halka açık şirketin tam hâkimiyeti altında bağlı şirketinden emsallerine göre yüksek bir faizle borç almış olması veya anılan şirkete emsallerine göre düşük bir faizle borç vermiş olması durumunda, halka açık şirketin mal varlığı tam konsolidasyon kapsamındaki bir bağlı şirketine aktarılmış olacaktır. Halka açık şirketin mal varlığının aktarıldığı şirketin, halka açık şirketin tam hâkimiyeti altında olduğu durumlarda kural olarak SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığın ortaya çıkmayacağı değerlendirilmektedir⁸¹⁸. Nitekim, bağlı şirketin halka açık şirketin tam hâkimiyeti altında olduğu durumlarda bağlı şirketin kârını/mal varlığını artıran işlemler, konsolide finansal

⁸¹⁷ Ancak, bu durumda halka açık ana şirketin TTK md. 202/1 kapsamında bağlı şirketin uğradığı kaybı denkleştirmesi gerekmektedir.

⁸¹⁸ Bu yönde bkz. Karacan (Kurumsal Yönetim), s. 73-74.

tablolarda halka açık şirketin mal varlığı bakımından da dikkate alınacak olup, halka açık şirket tarafından fazladan ödenen tutar konsolide anlamda finansal tablolarla halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasına yol açmayacaktır. Diğer yandan emsallerine aykırı işlemlerin gerçekleştirildiği şirketin halka açık şirketin tam hâkimiyeti altında olması ve faaliyet dönemi içerisinde bu hususta bir değişiklik meydana gelmemesi durumunda anılan sonuca varılabilecekse de, tam hâkimiyet altındaki bağlı şirketin paylarının kısmen veya tamamen başka bir topluluk şirketi tarafından devralınması durumu bakımından da konunun değerlendirilmesi uygun olacaktır. Gerçekten de tam hâkimiyet altındaki şirketin mal varlığının emsallere aykırı işlemlerle artırılmasına yönelik işlemlerin yapılmasının ardından bu şirketin halka açık şirketin tam hâkimiyetinden çıkması hâlinde, işlemlerin halka açık şirketin kârının/mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasında bir yöntem olarak kullanıldığı şüphesi ortaya çıkabilecektir.

Bir diğer ihtimal ise, halka açık şirketin örneğin %90 gibi yüksek bir oranında pay sahibi olduğu *kısmi hâkimiyeti* altındaki bir bağlı şirketi ile emsallere aykırı işlemler gerçekleştirmesidir. Bu durumda, halka açık şirketin bağlı şirketi ile arasındaki emsallere/ticari hayatın basiret veya dürüstlük kurallarına aykırı işlemler halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına neden olabilecektir. Nitekim, bağlı şirketin mal varlığındaki artış halka açık şirketin konsolide tablolarına yansiyacaksa da, bağlı şirketin tam hâkimiyet altında olmadığı bu durumda, göreceli olarak düşük önemlilik seviyesinde kalsa da, bağlı şirket lehine yapılan işlem halka açık şirketin mal varlığını ve/veya pay sahiplerine yapılacak kâr payı dağıtımlarını etkileyebilecek ve yatırımcıların menfaatlerinin ihlaline yol açabileceğinden, söz konusu işlemlerin de SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında değerlendirilmesinin mümkün olduğu sonucuna varılmaktadır.

Gerçekten de, her ne kadar bu halde de yapılan işlem neticesinde halka açık şirketin konsolide finansal tabloları olumsuz etkilenmeyebilecekse de, özellikle halka açık şirketçe kâr dağıtımına karar verildiği veya finansal tablo dönemi içerisinde bağlı şirketin/şirketlerin şirketler topluluğundan çıktığı hâllerde, şirketlerin solo finansal tabloları önem kazanacağından, halka açık şirketin kârının azaltılıp azaltılmadığı ve dolayısıyla mal varlığının durumunun tespiti açısından solo tablolarının nihai öneme sahip olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, halka açık şirketin konsolide finansal tablo hazırladığı veya konsolide finansal tablolara dâhil edildiği durumlarda, bağlı şirketleri ile

arasındaki işlemlerin mal varlığını etkileyip etkilemediği incelenirken, somut olay bakımından bu hususların da göz önünde tutulması gerekmektedir.

b. Tüketim ödöncü sözleşmeleri açısından örtölü kazanç aktarımı

aa. Emsallere uygunluk ilkesi bakımından Rehber’de yer verilen esaslar

i. Genel olarak

Topluluk şirketleri arasındaki ortak nakit kullanımı uygulamalarının temelinde yer alan tüketim ödöncü işlemlerinin hangi hâllerde “emsallere uygun” kabul edileceğinin belirlenmesi SPKn’nun 21/1 hükmü kapsamında yapılacak değerdendirmelerde belirleyici nitelik taşımaktadır. İkinci Bölüm’de yer verildiğı üzere, SPKn’nun 21/1 hükmü uyarınca emsallere uygunluk bakımından yapılacak değerdendirmelerde ilişkili kişiler arasındaki işlemlerle ilişkisiz kişiler arasındaki benzer nitelikteki işlemlerin koşullarının karşılaştırılması esastır⁸¹⁹. Ancak topluluk içi borçlanma işlemlerinde, karşılaştırılabilir işlemlerin tespit edilmesinin bazı zorlukları bulunmaktadır. Özellikle ödönc işlemlerine ilişkin koşulların (vadenin belirlenip belirlenmediğı, vadenin uzunluğu, sabit ya da değışken faiz öngörölmesi, teminat vb.) birbirinden farklı olabilmesi, tarafların mali durumlarındaki farklılıklar gibi dikkate alınması gereken unsurların çeşitliliğı karşılaştırılabilirlik taşıyan işlemlerin belirlenmesini güçleştirmektedir⁸²⁰. Öte yandan, merkezî nakit yönetimi sağlayan nakit havuzlama sistemi ve diğder ortak nakit kullanımı uygulamalarında, bağımsız taraflar arasında yapılan sözleşmelerden farklı işlevlerin ve risklerin üstlenilmesi gündeme geldiğinden, topluluk içi borçlanmaların koşullarının ilişkisiz tarafların borçlanmasında esas alınan koşullar ile karşılaştırılması özellik gösteren sorunlara neden olabilmektedir⁸²¹.

Emsal incelemesinde kural olarak karşılaştırılabilir işlemlerde uygulanan iç emsallerin (inceleme konusu şirketin, ilişkili tarafı olmayan kişilere uyguladığı fiyat/faiz) esas alınması daha doğru sonuçlar vermekteyse de, topluluk içi borçlanmalar bakımından (özellikle borç veren şirket açısından) yapılacak incelemelerde iç emsal çoğunlukla mevcut değildir. Zira, ödönc veren şirketin faaliyet konusunun ödönc para verilmesi

⁸¹⁹ Emsallere uygunluk incelemesi konusunda bkz. İkinci Bölüm, III.Ç.5.c.bb.i kısmında yer alan açıklamalarımız.

⁸²⁰ Rehber, s. 406-407.

⁸²¹ Topluluk içi finansman işlemlerinde üstlenilen işlevlerin ve risklerin transfer fiyatlandırmasında fiyata etkisi hakkında değerdendirme için bkz. Tenbusch, s. 824 vd.

olmadığı durumlarda, genelde şirketle ilişkili olmayan, bağımsız kişilere ödünç para verilmemekte ve bu nedenle işlemin karşılaştırılabilir bir iç emsali de bulunmamaktadır. İç emsal bulunmayan hâllerde işlemin emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinde dış emsallerin dikkate alınması ve piyasada benzer vadeli benzer nitelikteki ödünç işlemlerinde karşılaştırılan faiz oranlarının dikkate alınması mümkün olmakla birlikte, bu yaklaşım topluluk içi borçlanmaların kendine özgü niteliklerinin gözden kaçırılmasına yol açabilmektedir. Topluluk içi borçlanma işlemlerinde dış emsallerin tespit edilerek, somut olaydaki işlemin özellikleri kapsamında bu emsaller üzerinde gerekli düzeltmelerin yapılarak emsallerin hesaplanması/tespit edilmesi önemli zorluklar içerebilmektedir⁸²². Topluluk içi borçlanmaların şirketler topluluğuna özgü bir finansman yöntemi olması, bu işlemlerde öngörülen faiz oranlarının emsallere uygunluğunun değerlendirilmesini özellikle güçleştirmektedir.

Topluluk şirketleri arasındaki finansman işlemlerinin, topluluk şirketlerinin kârının ve mal varlığının (genellikle yabancı ülkelerde kurulu) diğer topluluk şirketlerine aktarılmasında tercih edilen kolay bir yöntem olması, anılan işlemlerde karşılaştırılan faizin tutarının vergi hukuku bakımından transfer fiyatlandırması açısından emsallerine uygunluğu konusunun her dönem güncelliğini korumasına neden olmaktadır⁸²³. Buna rağmen, 11.2.2020 tarihine kadar OECD Rehberi'nde çok uluslu şirketler topluluklarında fon kullandırma/tüketim ödünçü işlemleri ve bu işlemlerin merkezî nakit yönetimi/hazine yönetimi uygulamaları kapsamında yürütüldüğü durumlarda yapılacak emsal incelemeleri bakımından ayrı bir belirleme bulunmamaktaydı. Merkezî nakit yönetimi sistemlerinin ve şirketlerin likidite ihtiyaçlarını topluluk kaynaklarından karşılamasını sağlamaya yönelik uygulamaların OECD ülkelerinde yaygınlaşması, ancak ülkelerin uygulamalarında emsal değerlendirmesinde esas alınan hususlarda ortaya çıkan farklılıklar, çok uluslu şirketler topluluklarında gerçekleştirilen finansal işlemlerde emsallerin tespiti konusunun ayrıca incelenmesi ve OECD'nin yaklaşımının belirlenmesi gereğini ortaya çıkarmıştır.

⁸²² Topluluk içi borçlanmalarda borç veren ve borç alan taraf arasında borçlunun borcunu ödeyebilme gücü açısından bir bilgi asimetrisinin bulunmadığı, oysa piyasada geçerli faiz oranlarının tespitinde taraflar arasındaki bilgi asimetrisinin dikkate alınarak faiz oranlarının belirlendiği, topluluk içi borçlanmalarda piyasa faizi oranı üzerinden yapılması gereken düzeltmelerde dikkate alınması gereken hususlar hakkında bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.106-109.

⁸²³ Tenbusch, s. 824. Çok uluslu şirketlerin vergi planlamaları kapsamında vergi yükümlülüklerinin ayarlanmasında faiz ödemelerinin çok sık kullanılan bir yöntem olduğu hususunda bkz. Scholz/Wehke, Rn.1.

Topluluk içi borçlanmalarda ve fon kullandırma işlemlerinde uygulanacak faizin nasıl belirleneceği sorunu özellikle bu işlemlerin vergilendirme yönü açısından birçok ülkede gündeme alınmış ve emsallere uygunluk ilkesinin finansal işlemlere uygulanması konusunda yeterli açıklık bulunmaması nedeniyle OECD tarafından yeni bir çalışma başlatılmıştır. Bu kapsamda, çok uluslu şirketlerde gerçekleştirilen finansal işlemlerin vergi mevzuatı kapsamında emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinin yarattığı zorlukların ve ülkeler arasındaki farklı uygulamaların giderilmesi amacıyla “Finansal İşlemlerin Transfer Fiyatlandırmasına İlişkin Rehber (*Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions: Inclusive Framework on BEPS Actions 4, 8-10*)” 11.2.2020 tarihinde yayınlanmış⁸²⁴ ve anılan Rehber, 2022 yılında OECD Rehberi’nde yapılan değişiklikle Onuncu Bölüm olarak OECD Rehberi’ne eklenmiştir.

Finansal işlemler açısından yapılacak emsal değerlendirmelerinde izlenebilecek yöntemlere açıklık kazandırmayı amaçlayan Finansal İşlemlerin Transfer Fiyatlandırmasına İlişkin Rehber’de yer alan ve daha sonra OECD Rehberi’ne eklenen açıklamalar, topluluk içi tüketim öduncü işlemlerinin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde yol gösterici niteliktedir. Emsallere aykırı işlemlerle halka açık şirketlerin mal varlığının ilişkili taraflara aktarılmasını yasaklayan SPKn’nun 21/1 hükmünün uygulaması bakımından; şirketler topluluğundaki borçlanmalarda emsallerin belirlenmesinde göz önünde tutulması gereken hususları içeren Rehber’de yer verilen esasların önem taşıdığı düşünülmekte olup, konu aşağıda Rehber’de yer verilen esaslar dikkate alınarak incelenmektedir⁸²⁵.

ii. Karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesi

Rehber’de ilk olarak topluluk içi borçlanmalar bakımından somut olaydaki işlemin karşılaştırılacağı emsal işlemlerin tespitinde ve yapılacak emsal incelemesinde dikkate

⁸²⁴ 3 Temmuz 2018’de görüşe açılan taslak Rehber, iletilen görüşler doğrultusunda revize edilmiş ve nihai versiyonu yayınlanmıştır. Rehber için bkz. (<http://www.oecd.org/tax/beps/transfer-pricing-guidance-on-financial-transactions-inclusive-framework-on-beps-actions-4-8-10.pdf>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁸²⁵ Rehber ile gerek finansal işlemlerin tarafları olan şirketler, gerekse de kamu otoriteleri açısından belirliliğin sağlanması amacıyla emsallerin nesnel ve sağlıklı bir şekilde belirlenebilmesi hedeflenmiştir. Her ne kadar Rehber çok uluslu şirketler topluluklarındaki finansal işlemlerin vergisel boyutu bakımından ülkelere yönlendirmede bulunmayı hedeflemekteyse de, halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketi ya da iştiraki) topluluk içi borçlanma işlemlerinin emsallerine uygunluğu bakımından yapılacak değerlendirmelerde de Rehber’de yer verilen esaslardan yararlanılması mümkündür.

alınması gereken hususlar belirlenmektedir⁸²⁶. Anılan hususlara aşağıda yer verilmekle birlikte, bu aşamada belirtilmelidir ki Rehber’de emsal bakımından sağlıklı bir karşılaştırma için, ilişkisiz tarafların işlemleriyle inceleme konusu işlemlerin karşılaştırılabilirlik analizinde birbirlerine tamamen uygun olması gerektiği, ancak topluluk içi finansman işlemlerinin koşullarını etkileyen çok sayıda değişkenin bulunması nedeniyle böyle bir karşılaştırmanın nadir olarak mümkün olduğu vurgulanmıştır⁸²⁷.

Rehber’de karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesi bakımından öncelikle ekonomik olarak işlemi etkileyen/işlemle bağlantılı bütün unsurların tespit edilmesi, bu kapsamda işleme ilişkin sözleşmesel şartların, tarafların üstlendikleri işlevlerin ve risklerin, tarafların ekonomik durumu ile piyasanın durumunun ve tarafların uyguladıkları ticari stratejiler başta olmak üzere taraflar arasındaki finansal ve ticari işlemlerin ve bunların koşullarının bir bütün olarak değerlendirilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁸²⁸. Bu doğrultuda ilk olarak fiyata/faize ekonomik anlamda etki edebilecek, borç alan tarafın içerisinde bulunduğu koşulların ve işlemin tarafları arasındaki sözleşmede yer alan şartların neler olduğunun tespit edilmesi gerekmektedir. Sözleşmede ödünç alınan tutarın iadesi konusunda kesin bir vadenin öngörülüp öngörülmediği, teminat alınmasının kararlaştırılıp kararlaştırılmadığı, ödünç alınan tutarın kullanım alanının belirlenip belirlenmediği, borç alanın vadede geri ödeyememesi veya erteleme talep etmesi durumunda uygulanacak hükümlerin neler olduğu, borç alan tarafın ilişkisiz taraflardan finansman sağlama olanağının olup olmadığı gibi hususlar somut olaydaki işlemin doğru

⁸²⁶ Rehber’de öncelikle ilişkili taraflar arasındaki diğer tüm işlemler açısından olduğu gibi, finansal işlemler/tüketim ödünçü işlemleri bakımından ilişkili taraf olmayan kişilerin karşılaştırılabilir durumlarda birbirlerine hangi şartlarda borç vereceklerinin değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Nitekim, bağımsız işletmelerin ellerinde bulunan likiditeyi bir başka şirkete tüketim ödünçü olarak aktarmadan önce, mevcut diğer gerçekçi alternatifleri (yeni yatırımlar yapmak gibi) değerlendirerek, ticari amaçları bakımından daha avantajlı bir alternatif olmadığında tüketim ödünçü sözleşmesi kurması beklenir. Öte yandan, borç alan şirket açısından yapılacak incelemede de aynı esas geçerlidir. Zira likiditeye ihtiyaç duyan şirketin bu likiditeyi borçlanarak sağlayıp sağlamama hususundaki alternatifler ile birlikte, borçlanarak likidite sağlanması hususundaki farklı alternatifleri (tahvil ihracı vb.) de değerlendirmesi beklenir (Rehber, s. 406-407). Topluluk şirketleri arasındaki ödünç işlemlerinin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde incelenmesi gereken hususlar hakkında ayrıca bkz. Chand, s. 41.

⁸²⁷ Rehber’de koşullardaki farklılığın işlemi önemli ölçüde etkilemesinin söz konusu olup olmadığının incelenmesinin ve somut olayın özelliklerinin emsal fiyatın/faizin tespitinde neden olacağı farklılığın dikkate alınarak, güvenilir emsallere ulaşılabilmesi için karşılaştırılabilir işlemlerdeki fiyat/faiz bakımından gerekli düzeltmelerin yapılması gerektiği ifade edilmiştir (Rehber, s. 407).

⁸²⁸ Rehber, s. 406-407.

analizi/değerlendirilebilmesi ve karşılaştırılabilmesi bakımından önem taşıyacaktır⁸²⁹. İlâveten, işlemin gerçekleştirildiği anda içinde bulunulan ekonomik koşullar da topluluk içi borçlanma işlemlerinde öngörülen faizin emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinde belirleyici olabilecektir⁸³⁰. Nitekim makroekonomik koşullar; merkez bankasının borçlanma faizi, bankalar arası piyasadaki faiz, finansal piyasalardaki durum işlemlerin fiyatını/faizi etkileyebilmekte olduğundan, ilgili borçlanma işleminin gerçekleştirildiği ana en yakın olan tarihteki karşılaştırılabilir işlemler esas alınmalıdır⁸³¹.

iii. Emsal faizin tespitinde dikkate alınacak hususlar

Rehber’de topluluk içi borçlanmalar bakımından karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesinin ardından, emsallerin belirlenmesine ilişkin açıklayıcı ve yönlendirici bilgilere yer verilmiştir. Buna göre topluluk içi borçlanmalarda uygulanacak emsal faizin belirlenebilmesinde ilk olarak tarafların borçlanma işlemi nedeniyle üstlendikleri risklerin doğru bir şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir⁸³². Nitekim, işlemin içerdiği risk, işlem nedeniyle ödenmesi gereken faizin tutarının/oranının belirlenmesinde önemlidir. Fon kullandıran tarafça dikkate alınacak riskler; aktarılan tutarların anapara veya faizinin geri ödenmemesi ve işlemle bağlantılı olarak ortaya çıkabilecek diğer risklerin neden olduğu maliyetlerin ödenmemesi/tazmin edilmemesine ilişkin risklerdir⁸³³.

⁸²⁹ Rehber’de borçlanma işlemlerinin doğru bir şekilde tanımlanması (*accurately delineating*) açısından somut olaydaki işlemin bütün yönleriyle incelenmesi gerektiği, somut olaydaki işlemle karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenebilmesi ve işlemin doğru değerlendirilebilmesi için sözleşmesel koşulların yanı sıra, tarafların işlevlerinin (borcun verilmesinden sonra periyodik değerlendirme veya gözetim yapıp yapılmayacağı gibi hususlar) ve üstlenilen risklerin tespit/analiz edilmesi gerektiği ifade edilmiştir (Rehber, s. 406). Diğer yandan tarafların iş stratejileri de karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesinde dikkate alınması gereken bir husus olup, Rehber’de çok uluslu şirketler topluluklarının finansman politikalarının ve topluluk şirketleri arasındaki mevcut sermaye ve alacaklılık/borçluluk ilişkilerinin de iş stratejileri kapsamında değerlendirilmesi gerektiği ve anılan ilişkilerin de somut olaydaki işlemin doğru anlaşılabilmesi, işlemin fiyatının/öngörülen faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilebilmesinde önem taşıdığı ifade edilmiştir (Rehber, s. 410-411).

⁸³⁰ Rehber, s. 409.

⁸³¹ Rehber, s. 409-410.

⁸³² Rehber’de topluluk içi borçlanmaların emsallerine uygun olup olmadığının işlemin her iki tarafı açısından değerlendirilmesinin uygun olacağı ifade edilmektedir (Rehber, s. 413). Vergi mevzuatı kapsamında yapılacak değerlendirmelerde, her iki şirketin de vergi sorumluluğunun olması nedeniyle anılan yaklaşım emsallerin değerlendirilmesinde doğru sonuçlar verecekse de, sermaye piyasası mevzuatı bakımından yapılacak değerlendirmede halka açık şirketin odak noktasında olması ve işlemin taraflarından yalnızca birinin halka açık olması (veya bu şirketin bağlı şirketin/iştiraki olması) durumunda, işlemin yalnızca halka açık şirket açısından değerlendirilmesinin yeterli olacağı düşünülmektedir.

⁸³³ Rehber, s. 413.

Bağımsız bir borç verenin, işleme ilişkin riskleri doğru şekilde tespit edebilmek ve değerlendirebilmek için borç alanın işletmesinin ve borç alınacak tutarın amacının daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla bazı incelemeler yapması beklenir⁸³⁴. Bu kapsamda, borcun geri ödemesinin hangi kaynaklardan sağlanacağı, borç alanın nakit akımlarının nasıl olduğu ve geleceğe yönelik beklentilerinin neler olduğu gibi hususlar borcun nasıl yapılandırılması gerektiğinin değerlendirilmesi noktasında belirleyici olabilmektedir⁸³⁵. Bağımsız bir borç verenin, borç alanın bilançosunun durumunu incelemesi ve geri ödememe riski bakımından kredi derecelendirmesi yaptırması da beklenir⁸³⁶. Topluluk içi borçlanmalarda, ilişkisiz taraflar arasındaki işlemlerde izlenen bütün adımların yerine getirilmesi beklenmeyecekse de, topluluk içi borçlanmanın, ilişkisiz taraflar arasında yapılacak bir sözleşmeye/emsallere uygun olup olmadığının belirlenmesinde de borçlunun kredibilitesi, kredi riski ve finansal durumuna ilişkin hususların dikkate alınması gerekir⁸³⁷. Anılan hususlar, borçlanma işleminde borç verenin üstlendiği risklere karşılık gelecek oranda faiz öngörülüp öngörülmediğinin, dolayısıyla somut olaydaki faizin emsallere uygun olup olmadığının belirlenmesinde önem taşır⁸³⁸.

⁸³⁴ Ülkemizde bankaların kredi vermeden önce ilgili mevzuat gereği yapmaları gereken inceleme hakkında bilgi için bkz. Gürel, s. 18-20.

⁸³⁵ Rehber, s. 413.

⁸³⁶ Rehber, s. 413-414, 415; Chand, s. 41. Bağımsız tarafların ödünç verme işlemlerinde faizin belirlenmesi konusunda en önemli etken borçlunun kredibilitesi olup, kredi derecelendirme notları borçlunun kredibilitesinin doğru değerlendirilmesi ve ilişkili taraflar arasındaki ödünç işleminin potansiyel emsallerinin belirlenmesi bakımından faydalı bir uygulamadır. Rehber’de uluslararası uygulamada yaygın bir kullanım alanına sahip kredi derecelendirme notunun emsal faizin belirlenmesi üzerindeki etkisi detaylı olarak incelenmiştir. Rehber’de bireysel şirketlerin kredi derecelendirme notları ile bağlı bulundukları şirketler topluluğunun kredi derecelendirme notunun birbirinden farklı olabileceğine dikkat çekilmiş ve topluluk içi borçlanmalardaki emsal faizin belirlenmesi bakımından hangi hâllerde münferit şirketlerin kredi derecelendirme notlarının, hangi hâllerde ise şirketlerin bağlı bulundukları grubun kredi derecelendirme notlarının dikkate alınması gerektiği incelenmiştir. Buna göre, eğer münferit şirketin kredi derecelendirme notu, şirketler topluluğunun kredi derecelendirme notundan düşükse, ancak söz konusu şirketin şirketler topluluğundaki konumu, yerine getirdiği faaliyetlerin/işlevlerin önemi gibi kriterler dikkate alındığında, topluluk tarafından destekleneceği kanaatine varılmasını haklı gösteriyorsa, bu durumda topluluğun derecelendirme notunun esas alınarak emsallerin tespitinin daha doğru/güvenilir sonuçlar verebileceği ifade edilmiştir. Topluluk şirketinin desteklenip desteklenmeyeceği hususunda yapılacak değerlendirmede topluluğun önceki uygulamalarının dikkate alınabileceği belirtilmiştir (Rehber, s. 415-416, 418-419). Derecelendirme notlarının belirlenmesi ve notların faiz oranları üzerindeki etkisi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.115-123.

⁸³⁷ Ayrıca borç verenin, borcun vadesi içerisinde ekonomik koşullarda meydana gelebilecek değişikliklerin (faizlerin artması, kur hareketleri) borçlunun kredi riski bakımından etkisini de değerlendirmesi gerekir (Rehber, s. 414).

⁸³⁸ Scholz/Wehke, Rn.32. Riskin, sözleşmenin tarafı olan şirkette değil, hâkim şirket tarafından üstlenildiği durumlarda, “risksiz faiz” oranlarının dikkate alınması gündeme gelebilecektir (Rehber, s. 408). Risksiz oran (*risk-free rate*) hakkında bilgi ile borçlanma/kredi işlemlerine ilişkin kredinin niteliği (vade, tutar, para birimi), finansal risk ve tahsilat riski gibi risk faktörleri dikkate alınarak, risksiz faiz oranına “risk primi”

Bu hususlar çerçevesinde doktrinde topluluk içi borçlanma işlemlerinde kararlaştırılan faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde; ödünç verilen tutarın büyüklüğünün⁸³⁹, ödünçün verildiği tarihteki piyasa şartlarının, ödünçün vadesinin⁸⁴⁰, borçlunun kredi riskinin⁸⁴¹ ve borcun teminata bağlanıp bağlanmadığı başta olmak üzere taraflar arasındaki sözleşmesel ilişkide kararlaştırılan koşulların dikkate alınmasının gerekli olduğu belirtilmektedir.⁸⁴²

iv. Emsal incelemesinde kullanılabilecek yöntemler

Rehber’de topluluk içi borçlanma işlemlerinde emsallerin tespitinde kullanılabilecek muhtelif hesaplama yöntemleri üzerinde durulmuş ve özellikle işlemin işlevsel analizi sonucu tespit edilen niteliklerine en uygun yöntemin emsal karşılaştırmasında/incelemesinde dikkate alınması gerektiği vurgulanmıştır⁸⁴³. Tez çalışmamızda anılan yöntemlerin tamamının incelenmesi yerine⁸⁴⁴, ülkemiz uygulamasında kullanılması en çok gündeme gelebilecek olan ve halka açık şirketler açısından sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki emsal incelemeleri açısından yapılacak değerlendirmelerde dikkate alınabileceği değerlendirilen iki yöntemin üzerinde durulması uygun olacaktır. Bunlar “*karşılaştırılabilir fiyatlama yöntemi*” ile “*borç verenin fonlama maliyeti (cost of funds)*” yöntemleridir.

Karşılaştırılabilir fiyatlama yöntemi kapsamında somut olaydaki işlemin özellikleri belirlendikten sonra borç alanın kredi derecelendirmesi gibi nesnel koşullar dikkate alınarak, ilişkisiz taraflar arasındaki borçlanmalarda benzer kredi derecelendirmesine sahip kişilerin hangi faizler üzerinden borçlandığı

eklenmesi gerektiği hususunda bkz. Gücüyener, G.: *Emsallerine Uygunluk İlkesi Kapsamında Grup içi Kredilerin Değerlendirilmesi ve Emsal Faiz Kavramı*, Vergi Sorunları Dergisi 2015, S.319, s. 43-44.

⁸³⁹ Ödünç verilen tutarın büyüklüğü her durumda faizi artıran bir etken olmamakla birlikte, somut olayın koşulları içerisinde tutarın büyüklüğü borçlunun bu tutarı süresi içerisinde geri ödememesi riskini artıran bir unsur olarak görülmesine neden oluyorsa, temerrüt riski ile bağlantılı olarak ödünç için kararlaştırılan faizin de daha yüksek olması bekleneciktir (Scholz/Wehke, Rn.88-90).

⁸⁴⁰ Kural olarak vadenin uzunluğu faiz oranını artıran bir husus olarak görülmektedir. Bunun nedeni vade uzadıkça borçlunun kredibilitesinde meydana gelebilecek değişikliklere ilişkin belirsizliklerin ve bununla bağlantılı olarak temerrüt riskinin de artmasıdır (Scholz/Wehke, Rn.92).

⁸⁴¹ Piyasada geçerli olan faiz oranları her zaman borcun süresi içerisinde kısmen veya tamamen geri ödenmemesi riskine karşılık belirli ölçüde bir risk primini içerecekse de, somut olayda borçlunun kredibilitesi dikkate alındığında, risk priminin artırılmasının gerekli olduğu durumlarda faiz oranlarının da artması gerekecektir (Scholz/Wehke, Rn.93).

⁸⁴² Detaylı bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.85-97.

⁸⁴³ Rehber, s. 421-422.

⁸⁴⁴ Söz konusu yöntemler hakkında bilgi için bkz. Rehber, s. 421 vd.

değerlendirilebilecektir. Ayrıca derecelendirme notunun dışında, sözleşmenin koşulları da faizin belirlenmesi açısından önem taşıyabildiğinden vadenin uzunluğu, teminatın bulunup bulunmaması, borç olarak alınan tutarın riskli bir yatırım için kullanılacak olup olmaması, ödünç alanın gelecekteki faaliyetleri bakımından sözleşmede bir kısıtlama öngörülüp öngörülmediği (üçüncü kişilerden borç almasının veya daha yüksek tutarlı borçlar almasının kısıtlanması vb.) gibi hususlar da borç verenin riskinin değerlendirilmesinde önem taşıdığından, belirlenecek faizin tutarı üzerinde etkilidir⁸⁴⁵. Aynı kredi derecelendirmesine sahip borçluların benzer ve karşılaştırılabilir şartlar içeren sözleşmelerde karşılaştırılan faiz oranları, karşılaştırmada esas alınabilecektir. Bununla birlikte, her ne kadar kredi piyasasındaki rekabet, borçlanma işlemlerindeki faiz oranlarının farklılaşmasını kısmen baskılayabilmekteyse de, borçlanma işlemlerinde çoğunlukla tek bir “piyasa faizi”nin varlığından söz edilemeyeceğine Rehber’de dikkat çekilmektedir⁸⁴⁶. Rehber’de karşılaştırılabilir fiyatlama yöntemi bakımından iç emsallerin (şirketin bağımsız taraflarla yaptığı aynı nitelikteki işlemlerde uygulanan faizin) bulunduğu hâllerde anılan emsallerin esas alınmasının önemi vurgulanmıştır⁸⁴⁷. Öte yandan, şirketin bağımsız kişilerle yaptığı benzer borçlanma işlemlerinin bulunmadığı durumlarda, şirketler topluluğundaki diğer şirketlerin karşılaştırılabilirlik ölçütlerine uygun bağımsız üçüncü kişilerle yaptıkları işlemlerin iç emsaller kapsamında değerlendirilmesi ve bu işlemlerde uygulanan faizin (koşullardaki farklılıklardan kaynaklanan gerekli düzeltmelerin yapılması kaydıyla) dikkate alınması da mümkündür⁸⁴⁸.

İlaveten, Rehber’de karşılaştırılabilir fiyatlama yöntemi kapsamında emsal faiz oranlarının değerlendirmesi bakımından yalnızca benzer borçlanma işlemlerinde uygulanacak faiz oranlarının değil, işlemin gerçekçi alternatiflerinin ekonomik

⁸⁴⁵ Rehber, s. 421-422.

⁸⁴⁶ Rehber, s. 422. Benzer işlemlerde uygulanacak faiz oranları bakımından piyasada uygulanan faiz oranları esas alınabilecektir. Bununla birlikte, kredi veren için riskleri artıran unsurların varlığı, örneğin vadenin uzunluğu, teminat alınmaması, kredinin riskli bir projede kullanılacak olması gibi hususlar, faiz oranlarının artmasına yol açacaktır. Kredi verenin riskini sınırlandıran (güçlü bir teminatın varlığı, garanti verilmiş olması, kredi sözleşmesinde borçlunun bazı faaliyetleri açısından kısıtlama öngörülmesi gibi) hususlar ise faiz oranlarının düşmesini sağlayacaktır. Piyasada uygulanan faiz oranlarının referans alınması noktasında anılan hususların da somut olayın özellikleri çerçevesinde değerlendirmeye alınması gerektiği hususunda bkz. Rehber, s. 422.

⁸⁴⁷ Rehber, s. 21.

⁸⁴⁸ Rehber, s. 422.

özelliklerinin de değerlendirmeye alınabileceği ifade edilmiştir. Bir başka ifadeyle bu yöntemde topluluk içi borçlanma işleminde öngörülen faizin emsallere uygun olup olmadığının değerlendirmesinde, her zaman karşılaştırılabilirlik ölçütlerine uygun ilişkisiz taraflar arasındaki borçlanma işlemlerinde uygulanan faiz oranlarının esas alınması zorunlu değildir. Durumun özelliklerine ve gereklerine göre topluluk içi borçlanmanın “alternatiflerinin” tespit edilerek somut olayda uygulanması gereken emsal faiz oranları da tespit edilebilecektir⁸⁴⁹. Borç veren taraf bakımından borç olarak aktarılan tutarın mevduat olarak değerlendirilmesi, tahvil alınması ya da diğer yatırım imkânlarında değerlendirilmesi karşılaştırılabilir diğer alternatifler olabileceken, borç alan bakımından topluluk içi borçlanmanın alternatifleri bağımsız bir tarafa borçlanma ya da borçlanma aracı ihracı olabilecektir⁸⁵⁰.

Topluluk içi borçlanmalarda karşılaştırılabilir işlemlerde uygulanan emsal faizlerin tespit edilemediği durumlarda, emsal faizin belirlenmesi bakımından Rehber’de “*borç verenin fonlama maliyeti (cost of funds)*”nin esas alınabileceği ifade edilmiştir⁸⁵¹. Borç verenin borç verdiği tutarların sağlanabilmesi için katlandığı maliyetler ile bu tutarın borç olarak verilmesi için katlanılan maliyetler, bu kapsamda borçlanma işlemine ilişkin çeşitli ekonomik faktörleri yansıtacak risk primleri ve belirli bir kâr oranı (bu genelde borç verenin sermaye maliyetine göre belirlenecektir) eklenerek hesaplanacak faiz, karşılaştırmada esas alınabilecektir⁸⁵².

bb. Halka açık şirketin borç veren olması durumunda örtülü kazanç aktarımının değerlendirilmesi

i. Geri ödememe riski bakımından

Şirketin pay sahibine verdiği borçlar nedeniyle hangi hallerde tam değerli bir alacak hakkı elde edebileceği ve işlemin hangi hallerde sermayenin/mal varlığının azaltılmasına neden olacağı yukarıda TTK md. 480/3 bağlamında sermayenin iadesi yasağı yönünden detaylı olarak incelenmiştir⁸⁵³. TTK md. 480/3 ile bağlantılı

⁸⁴⁹ Rehber, s. 422.

⁸⁵⁰ Alternatif karşılaştırılabilir işlemlerin belirlenmesinde, fiyat/faiz üzerinde etkili olabilecek somut olaydaki koşulların (vade, teminat durumu, borçlanılan para birimi gibi, likidite farklılıkları) gözetilerek gerekli düzeltmelerin yapılması gerektiği ifade edilmiştir (Rehber, s. 422).

⁸⁵¹ Rehber, s. 423-424.

⁸⁵² Rehber, s. 423.

⁸⁵³ Bu hususta bkz. Üçüncü Bölüm, III.B.1.

açıklamalarımız halka açık şirket tarafından pay sahibine veya diğer topluluk şirketlerine/ilişkili taraflarına verilecek olan borçların hangi hallerde (SPKn md. 21/1'e aykırı olarak) şirketin mal varlığının azalmasına neden olacağı sorunu yönünden de geçerlidir. Bu aşamada kısaca özetlemek gerekirse, geri ödenmeyeceği açık olan ya da borçlunun geri ödeme gücü bakımından somut şüphe bulunan (örneğin borç verilen şirketin önceki muaccel borçlarını ödememiş olması, hakkında başlatılmış olan icra takipleri kapsamında banka hesaplarının haczedilmiş olması veya TTK md. 376 kapsamında borca batık olunması gibi) durumlarda ilişkili tarafa/topluluk şirketine verilen (teminata bağlanmamış olan) ödünçün SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına yol açacağı değerlendirilmektedir⁸⁵⁴.

Öte yandan (ödünç tutarı bakımından emsallerine uygun bir faiz kararlaştırılmış olsa dahi) geri ödeme gücü bulunmayan veya ödeme gücü yönünden somut bir şüphe bulunan tarafa ödünç verilmesi aynı zamanda emsallerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine de aykırılık teşkil edecektir. Gerçekten de bağımsız taraflar arasında akdedilecek tüketim ödünçü işlemlerinde, işlemin yapılıp yapılmayacağını ve yapılacaksa hangi şartlar altında yapılacağını belirleyen en önemli husus, borç alanın bu tutarı vadede geri ödeme gücünün olup olmayacağıdır. Basiretli bir tacirin veya tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden kişilerin, borç verme aşamasında öncelikle karşı tarafın ödeme gücünü incelemesi ve ödenmeyeceği bilinen veya borçlunun ödeme gücünü aşan borçları vermekten kaçınması gerekir⁸⁵⁵. Bağımsız üçüncü kişiler arasında yapılmayacak nitelikteki ödünç işleminin halka açık şirket ile ilişkili tarafı arasında yapılması ise doğrudan işlemin emsallerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılığını

⁸⁵⁴ Vergi hukukunda da şirketten ödünç alanın bu tutarı geri ödeme gücünün bulunmaması durumunda işlemin KVK md. 13 uyarınca örtülü kazanç aktarımına yol açabileceği kabul edilmektedir (Karşlıoğlu, s. 264).

⁸⁵⁵ Özdin, s. 57-58; Toraman Çolgar, s. 299. Doktrinde kredi/tüketim ödünçü sözleşmelerinde, ilk ifanın krediyi veren tarafından yapılması ve krediyi alanın ifasının zamana yayılmasıyla da bağlantılı olarak, kredi ilişkisinde güven unsurunun önplana çıktığına dikkat çekilmektedir. Bu kapsamda kredi sözleşmelerinin söz konusu niteliği esas itibarıyla iki riskin doğumuna yol açmaktadır. Bunlardan ilki, kredi/borç alacak kişinin seçimine ilişkin olup, buna göre kredi, krediyi geri ödeyebilecek (itibarlı) kişiye verilmelidir. Öte yandan kredi sözleşmesinde ortaya çıkan ikinci risk kredinin verilmesinden sonra geri ödenmemesi (temerrüt) riskidir. Uygulamada, özellikle kredinin verildiği anda mevcut olan temerrüt riskinin kredi veren aleyhine artmasını engellemek amacıyla borçlunun belli davranışta bulunması veya bu davranıştan kaçınması konusunda yükümlülükler öngören "taahhütler (covenants)" yoluyla söz konusu risklerin kontrol altında tutulmasına rastlanılabilmektedir. Söz konusu taahhütlerde belirlenen yükümlülüklerle uyulmaması ise kredi verene birtakım haklar tanımaktadır. Bu hususta detaylı bilgi ve konunun Türk hukuku açısından değerlendirilmesi için bkz. Gürel, (Kredi Sözleşmeleri), s. 7-8, 190 vd.

ortaya koymakta olup, bu doğrultuda söz konusu ödünç işlemi mal varlığının azaltılmasına neden olduğu takdirde, SPKn md. 21/1'e aykırılık teşkil edecektir.

ii. Kararlaştırılan faiz bakımından

Topluluk içi borçlanma (borç verme/borç alma) işlemlerinde uygulanan faizin emsallerine uygun olup olmadığının değerlendirilebilmesi için Rehber'de ve Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nde yer verilen açıklamalar doğrultusunda karşılaştırılabilirlik analizi yapılması gerekmektedir. Günümüzde emsal karşılaştırmaları bakımından genel kabul gören ilkeler doğrultusunda emsal tespitine ilişkin incelemeye ilk olarak, şirketin ilişkisiz taraflarıyla yaptığı aynı/benzer nitelikteki işlemler değerlendirilerek, "iç emsaller" in bulunup bulunmadığı araştırılarak başlanmalıdır⁸⁵⁶. Şirketin karşılaştırılabilir iç emsallerinin tespiti bakımından araştırılması gereken ilk husus alacağın oluşma nedenidir. İlgili alacak halka açık şirketin esas faaliyeti sonucu oluşmuşsa halka açık şirketin üçüncü kişilerden olan alacaklarına uyguladığı faiz oranları emsal olarak alınabilecektir. Nitekim, borç verme işlemi şirketin esas faaliyetleri kapsamında olduğu takdirde, şirket ile (bağımsız) üçüncü kişiler arasında da borç verme işlemlerine rastlanılabilecek ve karşılaştırılabilirlik taşıyan işlemlerde uygulanan faiz oranları emsal olarak kabul edilebilecektir⁸⁵⁷. Ancak topluluk içi borçlanmaların önemli bir kısmı, topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarının topluluk kaynaklarından sağlanmasına dayanmakta olup, çoğunlukla borç verme işlemi şirketin esas faaliyet konusuna girmemekte veya girse bile iç emsal olarak değerlendirilebilecek aynı nitelikteki işlemlerin bağımsız taraflarla yapıldığına rastlanılmamaktadır⁸⁵⁸. Bu durumda, topluluk içi borç verme işlemleri incelenen halka açık şirketin, aynı dönemde borç verdiği üçüncü

⁸⁵⁶ Bu hususta bilgi ve değerlendirme için bkz. Ateşagaoglu, s. 141-144.

⁸⁵⁷ Belirtilmelidir ki karşılaştırılabilir alacakların vade yönünden de benzer olması önem taşımaktadır. Nitekim uzun vadeli alacaklar ile kısa vadeli alacaklar veya cari hesap bakiyesi şeklinde oluşan alacaklarda uygulanması gereken emsal faiz oranları farklılık gösterebilecektir.

⁸⁵⁸ İşlemleri incelenen şirketin (halka açık şirketin veya bağlı şirketinin ya da iştirakinin) holding niteliğinde bir şirket olması ve topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarının karşılanmasının şirketin esas faaliyet konuları arasında yer alması da mümkündür. Bu durumda söz konusu şirketin diğer topluluk şirketlerine kullandığı fonlar için uygulanan faiz dikkate alınabilecek olmakla birlikte, bu işlemlerin de ilişkili taraflar arasında olması nedeniyle emsal olarak alınması doğru sonuçlar vermeyecektir. Nitekim, iç emsal kabul edilebilecek işlemlerin, işlemleri incelenen şirketin bağımsız üçüncü kişilerle yaptığı işlemler olması gerektiğinden, anılan şirketin topluluk içi borçlanmalara uyguladığı faiz emsal olarak kabul edilemeyecektir.

kişilerin/ilişkisiz taraflarının olmaması ve bu nedenle aynı nitelikteki işlemler bakımından esas alınabilecek iç emsalin mevcut olmaması mümkündür⁸⁵⁹.

Şirketin, ilişkisiz taraflarına borç vermesine ilişkin karşılaştırılabilir işlemlerinin bulunmaması durumunda, piyasada aynı para birimi üzerinden benzer vadeli borç verme işlemlerinin ortalama hangi faiz üzerinden yapıldığının tespit edilerek emsallerin belirlenmesi yöntemi kullanılabilir. Ancak bu durumda piyasadaki kişilerin, ilişkisiz taraflarıyla yaptıkları işlemlerde uygulanan faizin (piyasa faizinin) esas alınması, dış emsallerin esas alınması anlamına gelecektir. Oysa Rehber’de ve Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nde emsal tespitinde öncelikle işletmelerin iç emsalleri dikkate alınarak değerlendirme yapılmasının esas olduğu ifade edilmektedir. Bu nedenle, aynı nitelikteki işlemler için piyasada aynı dönemde geçerli olan faizin tespit edilerek işlemin emsallere uygunluğu değerlendirilmeden önce, şirketin ilgili topluluk şirketlerine fon aktarımı söz konusu olmasaydı benimseyeceği hareket tarzına ilişkin “gerçekçi en iyi alternatifi” tespit edilmelidir. “Gerçekçi en iyi alternatif”in tespiti bakımından şirketin topluluk şirketine kullandığı fonu, topluluk şirketine kullandırmıyaydı nasıl değerlendireceğine ilişkin verilerin/geçmiş uygulamaların incelenmesi uygun olacaktır. Topluluk şirketlerine fon kullandıran halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketinin/iştirakinin) elinde bulunan nakit fazlasını nasıl değerlendirdiğine ilişkin aynı/yakın dönemlerdeki uygulamalarının incelenmesi, şirketin alternatiflerinin tespitinde yol gösterici olabilecektir. Şirketin elindeki nakit fazlasını değerlendirme biçimi, bu kapsamda nakdin vadeli mevduatta tutulması, repo işlemleri, döviz işlemleri, Hazine bonosu ya da yatırım fonu katılma payı alınması vb. uygulamalardan hangisi veya hangilerinin kullanımının söz konusu olduğu incelenerek, söz konusu yöntemlerden elde edilen/edilebilecek olan getirilerin oranlarının da, işlemin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde referans alınabileceği düşünülmektedir.

Yapılan inceleme neticesinde şirketin geçmiş uygulamaları da dikkate alındığında “gerçekçi en iyi alternatifi”nin bu tutarların vadeli mevduatta değerlendirilmesi olduğu sonucuna varılması hâlinde, yine öncelikle iç emsallerden hareket edilmesi uygun olacaktır. Bu çerçevede şirketin ilgili dönemde ağırlıklı olarak işlem yaptığı bankaların

⁸⁵⁹ İç emsal olarak kabul edilebilecek işlemler bakımından işlemlerin aynı para birimi üzerinden yapılıp yapılmadığı da önemlidir.

tespit edilerek, bu bankalar tarafından uygulanan faiz oranlarının emsal olarak alınabileceği⁸⁶⁰, bu oranların birbirlerinden farklı olduğu hâllerde ise anılan oranların ortalamasının emsal faiz oranları bakımından dikkate alınabileceği değerlendirilmektedir⁸⁶¹.

Öte yandan borç verilen topluluk şirketinin kredi kuruluşlarından aynı ya da yakın dönemde benzer niteliklerde (vade veya büyüklük bakımından) kredi kullanmış olduğu durumlarda, bu işlemlerde uygulanan faizin/faizlerin ortalamasının emsal olarak alınıp alınamayacağının da üzerinde durulması gerektiği düşünülmektedir. Borç veren şirketten ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olan topluluk şirketlerinin üçüncü kişiler ile aralarındaki borçlanma işlemlerinde uygulanan faiz oranlarının emsal faiz bakımından esas alınması, incelemeyi dış emsal incelemesine yaklaştırmaktadır. Ancak özellikle halka açık şirketten borç alan topluluk şirketinin, aynı dönemde üçüncü kişilerden kullandığı kredilerin bulunduğu, bir başka ifadeyle borç verilen topluluk şirketinin, aynı dönemde finansman ihtiyacının bir kısmını topluluk dışı kaynaklardan/üçüncü kişilerden (vade, para cinsi, tutar vb. bakımından) benzer işlemlerle karşıladığı durumlarda bu işlemlerde uygulanan faiz oranlarının sağlıklı bir emsal değerlendirmesinde referans teşkil edebileceği düşünülmektedir. Nitekim, bağımsız bir kredi veren tarafından, borç alan şirketin somut koşulları (kredi riski vb.) ve faiz oranları üzerinde etkili olan diğer piyasa faktörleri dikkate alınarak işlemde uygulanacak faiz belirleneceğinden, anılan faiz oranı halka açık şirketin topluluk şirketine, aralarındaki ilişki olmasaydı uygulayacağı emsal faiz oranının tespit edilmesinde ve somut olayda kararlaştırılan faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde yol gösterici olacaktır⁸⁶².

⁸⁶⁰ Bankalar tarafından ticari mevduatlara uygulanan faiz oranı ticari olmayan mevduatlara uygulanan faiz oranlarından farklılık arz edebildiğinden, emsal incelemesinde “ticari mevduat” faiz oranlarının dikkate alınmasının, diğer yandan bankalarca uygulanan faiz oranının vadeye bağlı olarak değiştiği de göz önüne alınarak, şirketin inceleme konusu işleminin vadesine benzer vadelerdeki mevduatlara uygulanan faizin dikkate alınmasının yerinde olacağı düşünülmektedir.

⁸⁶¹ Borç verenin elde edeceği mevduat faizinin esas alınmasının yerindeliliğine ilişkin değerlendirme için bkz. Scholz/Wehke, Rn.110-114. Transfer fiyatlandırması yönünden, borç veren açısından emsal faizin belirlenmesinde iç emsallerin tespiti için öncelikle şirketin ilişkisiz bankalardan elde ettiği mevduat faizlerinin oranlarının belirlenmesinin, böyle bir mevduat kullanımının bulunmaması hâlinde şirketin ilişkisiz bankalardan kullandığı kredilere ilişkin faiz oranının dikkate alınmasının uygun olacağı değerlendirmesi için bkz. Gülhan, N.: *İlişkili Kişilerle Gerçekleşen Para Hareketlerinde Emsal Faiz Oranının Belirlenmesi*, 2020, s. 2 (<https://kpmgvergi.com/blog/iliskili-kisilerle-gerceklesen-para-hareketlerinde-emsal-faiz-oraninin-belirlenmesi/165>, son erişim tarihi:4.6.2022).

⁸⁶² Diğer yandan halka açık şirket tarafından borç verilen topluluk şirketinin, ilgili dönemde üçüncü kişilerden kredi kullanmamış olduğu durumlarda ise şirketin dâhil olduğu şirketler topluluğunun diğer

Emsal faiz oranlarının tespit edilmesinde kullanılabilecek diğer bir yöntem ise şirketin “sermaye/kaynak maliyeti”ne göre uygulanması gereken emsal faizin tespit edilmesidir. Rehber’de topluluk içi borçlanma işlemleri yönünden emsallerin değerlendirilmesinde “karşılaştırılabilir fiyatlama yöntemi”nin kullanılmadığı ya da doğru sonuçlar vermediğinin tespit edildiği durumlarda “*borç verenin fonlama maliyeti*”ne başvurulabileceği ifade edilmiştir. Bu yöntemde halka açık şirketin sermaye temin etmek için katlandığı maliyetler dikkate alınarak, bu maliyetlerin üzerine belirli bir kâr uygulanarak, faiz oranının belirlenmesi ve somut olayda topluluk şirketlerine sağlanan ödünçlerde uygulanan faiz oranları ile karşılaştırılarak, işlemin emsallerine uygunluğu değerlendirilebilecektir. Gerçekten de, şirketin diğer topluluk şirketlerine sağladığı finansmanın şirketin kendi kaynak maliyeti ile uyumlu olup olmadığının tespiti, topluluk içi borçlanma işlemleri nedeniyle şirketin kârının ve/veya mal varlığının azaltılıp azaltılmadığının değerlendirilmesinde önemli bir göstergedir. Bu doğrultuda somut olaydaki topluluk içi borçlanma işlemlerinde uygulanması gereken faizin/faiz aralığının belirlenmesinde halka açık şirketin kendi kaynak/sermaye maliyeti referans alınabilecektir.

Şirketin sermaye/kaynak maliyetinin tespit edilmesinde, şirketin aynı dönemde finansman temini amacıyla üçüncü kişilerden kredi kullanıp kullanmadığı ve kullanmış olması hâlinde, bu kredilerde uygulanan faizlerin oranlarının belirlenmesi önem taşıyacaktır. Zira, şirketin topluluk şirketlerine fon kullandığı dönemde, üçüncü kişilerden kredi kullanması söz konusuysa, bu krediler için şirketin katlanması gereken faiz maliyeti, şirketin ilişkili taraflarına/diğer topluluk şirketlerine sağladığı finansman için elde etmesi gerektiği kabul edilecek olan emsal faiz bakımından referans alınabilir. Bir başka ifadeyle şirketin ilgili dönemde hem ilişkisiz taraflardan kredi kullandığı hem

şirketlerinin ilgili dönemde ilişkisiz taraflardan kullandığı kredilerde uygulanan faiz oranlarının emsaller bakımından dikkate alınıp alınamayacağının da değerlendirilmesi yerinde olacaktır. Her ne kadar ayrı tüzel kişilikleri bulunsada, topluluk şirketleri arasında yoğun sermaye ilişkileri ile ekonomik ve hukuki ilişkilerin bulunduğu durumlarda, şirketler topluluğunun ekonomik bir birlik ifade etmesi söz konusu olabilmektedir. Özellikle yoğun bir entegrasyonun söz konusu olduğu ve şirketlerin risk profillerinin, mali yapılarının ve finansal durumlarının birbirine yakınlık gösterdiği hâllerde topluluk şirketlerinin ilgili dönemde üçüncü kişilerden finansman teminine ilişkin (vade, para cinsi, tutar vb. bakımından) benzer işlemlerinde uygulanan faiz oranlarının ortalamasının emsal faiz oranları bakımından referans alınmasının, somut olayın özellikleri çerçevesinde mümkün olabileceği ve sağlıklı sonuçlar verebileceği düşünülmektedir.

de topluluk şirketlerine finansman sağladığı durumlarda⁸⁶³, şirketin borçlu konumunda olduğu ilişkisiz taraflarla arasındaki ticari kredi işlemlerinde uygulanan faizin (TCMB'nin ilan ettiği TL Üzerinden Açılan Ticari Kredilerin Faiz Oranları'nın) dikkate alınmasının mümkün olduğu düşünülmektedir⁸⁶⁴. Ayrıca şirketin bu dönemde ilişkisiz taraflardan kullandığı bir kredinin bulunmaması, ancak şirketin aynı dönemde tahvil ihraç etmiş olması durumunda, şirketin hangi faiz üzerinden borçlanması söz konusu olduğunun tespit edilerek, bu faizin de referans alınması mümkün olabilir. Diğer yandan şirketin borçlanma yoluyla değil sermaye finansmanı yoluyla sağladığı kaynaklar bakımından da finans hesaplamaları çerçevesinde sermaye finansmanının maliyeti belirlenerek, şirketin topluluk şirketlerine kullandırdığı fonların bu maliyetin altında kalıp kalmadığı değerlendirilecektir.

Bununla birlikte, anılan yöntemlerle sağlıklı bir emsalin veya emsal aralığının⁸⁶⁵ tespit edilemediği hâllere de rastlanılabilir. Bu durumda ise emsallere uygunluğun değerlendirilebilmesi bakımından artık “dış emsal”lerin belirlenmesi, bir başka ifadeyle topluluk şirketlerine sağlanan finansmanın, ilişkisiz kişiler arasında gerçekleştirilmesi hâlinde uygulanacak faizin tespit edilmesi gerekmektedir⁸⁶⁶. Bu inceleme kapsamında

⁸⁶³ Bu kısımda şirketin kendi kaynaklarından sağladığı finansman bakımından konu incelenmekte olup, halka açık şirketin üçüncü kişiden kredi kullanarak bu krediyi topluluk şirketlerine aktarması (köprü kredi) aşağıda ayrıca ele alınmaktadır.

⁸⁶⁴ Kısa vadeli alacaklar için uygulanacak faizin, uzun vadeli alacaklar için uygulanacak faizden farklı olacağı göz önünde bulundurulduğunda, somut olaydaki işlemin vadesi ile uyumlu işlemlerde öngörülen faizin emsallerin tespitinde dikkate alınabileceği düşünülmektedir.

⁸⁶⁵ SPKn md. 21/1 kapsamında yapılacak değerlendirmede birden farklı yaklaşımın kullanılarak emsallerin tespit edilmesinin ve emsal faiz bakımından belirli bir aralığın belirlenmesi mümkündür. Örnek vermek gerekirse, şirketin ilgili dönemde kullandığı krediler için ortalama %13 faiz üzerinden borçlandığının tespit edildiği, şirketin sermaye/kaynak maliyetinin %11 olduğu varsayımında, somut olayda inceleme konusu topluluk içi borçlanmalar için uygulanan faizin bu aralıktaki olması durumunda işlemin emsallerine aykırı olmadığının kabul edilebileceği düşünülmektedir. Ancak uygulanan faiz her iki orandan da daha düşük olduğunda emsallere aykırılıktan söz edilebilecektir. Bununla birlikte, örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemin SPKn md. 21/4 ve 94 hükmü ile düzenlenen iade zorunluluğu/iade davası açılması bakımından kâr ya da mal varlığında meydana gelen azalmanın tutarının da hesaplanması gerekecektir. Bunun içinse, emsal faizin oranının somut olayın özellikleri bakımından en uygun yöntem dikkate alınarak sabit bir rakam olarak tespiti önem arz etmektedir.

⁸⁶⁶ Alman literatüründe topluluk içi borçlanma işlemlerinde “varsayımsal emsal faiz”in emsallere uygunluk karşılaştırmasında esas alınabileceği kabul edilmektedir. Bu yöntem “karşılaştırılabilir fiyatlama yöntemi” ya da “borç verenin fonlama maliyeti yöntemi”nden farklı olarak, transfer fiyatlandırması yöntemi olmaktan ziyade, şirketlerinin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uygun olarak gözeten yöneticilerin, varsayımsal bir borç verme/alma durumunda kararlaştıracakları faizin tespit edilerek, bu faizin emsallere uygunluk bakımından referans alınmasını ifade etmektedir. Borç veren şirket, bu tutarları borç olarak aktarmak yerine bankada tutması durumunda elde edebileceği faizden veya kendisinin anılan fonlar nedeniyle katlandığı maliyetlerden daha düşük bir faizi kabul etmeyecektir. Diğer yandan, borç alan şirket ise bankadan kredi kullanması durumunda ödemesi gerekenin üzerinde bir faiz ödemeyi kabul etmeyecektir. Anılan oranlar

esas alınacak faiz oranlarında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nın yayınladığı verilerden faydalanılması en uygun yöntem olacaktır⁸⁶⁷. TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (TCMB EVDS)'nde Türk Lirası ve yabancı para birimleri bakımından ayrı ayrı olmak üzere, bankacılık sektöründe (katılım bankaları hariç) mevduatlara, kredilere, reeskont ve avans işlemlerine uygulanan faiz oranlarının ağırlıklı ortalaması geçmişe dönük olarak kamuya açıklanmaktadır⁸⁶⁸. Dış emsallerin esas alınması gerektiği kanaatine varıldığı durumlarda somut olaydaki işlemin mahiyeti bakımından en uygun olan verilerin esas alınması gerekmektedir. Bu kapsamda halka açık şirketin topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçları doğrultusunda borç vermek yerine, bu tutarları bankada mevduatta değerlendireceği varsayımından hareket edildiğinde, halka açık şirketin uyguladığı faizin emsallerine uygun olup olmadığının değerlendirilmesinde TCMB internet sitesinde yayımlanan “Bankalarca Türk Lirası Üzerinden Açılan Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları” esas alınarak karşılaştırma yapılabileceği düşünülmektedir. Gerçekten de özellikle halka açık şirket tarafından fon fazlalıklarının topluluk şirketlerine borç olarak aktarılması yerine en iyi ve göreceli olarak risksiz alternatifin bu tutarları mevduat hesabında tutmak olduğu sonucuna varıldığı hâllerde, somut olayda kararlaştırılan vade de dikkate alınarak, TCMB tarafından yayınlanan benzer vadeli mevduatlarda bankalar tarafından uygulanan oran dikkate alınarak somut olaydaki işlemlerin emsallere uygunluğunun değerlendirilebileceği sonucuna varılmaktadır⁸⁶⁹.

arasındaki tutarlar, varsayımsal emsal faiz olarak kabul edilebilecektir. Bu husustaki görüşler ve Alman mahkeme kararları hakkında bilgi için bkz. Tenbusch, s. 827-828; Scholz/Wehke, Rn.171-173.

⁸⁶⁷ Transfer fiyatlandırması literatüründe karşılaştırılabilir fiyatlama yöntemi kapsamında topluluk içi borçlanma işlemlerinde öngörülen faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde kamuya açık kaynaklarda yer alan piyasadaki kredi işlemlerinde uygulanan faiz oranlarının esas alınmasının önemli bir kolaylık sunduğu belirtilmektedir. Ancak piyasadaki kredi işlemlerinin şirketler topluluğundaki borçlanma işlemleriyle karşılaştırılabilir nitelikte olmadığı, topluluk içi işlemlerde üstlenilen işlevlerin ve risklerin, piyasadaki bağımsız taraflar arasında yapılan borçlanma işlemlerine göre önemli farklılar taşıdığı ve ancak gerekli düzeltmelerin yapılması kaydıyla piyasadaki faiz oranlarının emsal olarak esas alınabileceğine dikkat çekilmektedir (Tenbusch, s. 825-826). Topluluk şirketleri arasındaki borç verme işlemlerinde bankalar tarafından uygulanan faiz oranlarının transfer fiyatlandırması incelemesinde esas alınmasının uygunluğunun değerlendirilmesi ve anılan oranlar esas alınırken gerekli düzeltmelerin yapılabilmesi bakımından göz önünde tutulması gereken hususlar hakkında bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.133-135.

⁸⁶⁸ Söz konusu veriler için bkz. (<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php>).

⁸⁶⁹ Transfer fiyatlandırması uygulamasında dış emsal olarak bankalarca uygulanan mevduat ve kredi faiz oranlarının yanı sıra TCMB tarafından belirlenen kısa vadeli avans ve reeskont faiz oranlarının da kullanıldığı, bu yaklaşımın mükellefler, inceleme elemanları ve Danıştay tarafından da genel olarak kabul gördüğü, ancak somut olayda bir temerrüt durumu bulunmamasına rağmen avans ve reeskont faizlerinin esas alınmasının yerinde olmadığı değerlendirilmesi hakkında bkz. Gülhan, s. 3.

iii. Borcun teminata bağlanmaması bakımından

İlişkisiz taraflar arasındaki sözleşmelerde borçlanılan tutar için teminat gösterilip gösterilmemesi ve teminatın niteliği, anılan borç nedeniyle doğacak kredi riskinin değerlendirilmesi ve dolayısıyla faiz yükümlülüğünün belirlenmesinde etkilidir⁸⁷⁰. Nitekim, teminat alınmamış borçlar daha riskli görülebilecek ve bu risk priminin faize eklenerek, faiz oranının kararlaştırılması gerekecektir⁸⁷¹. Ancak topluluk şirketleri arasındaki borçlanma işlemlerinde borç için teminat alınmamış olması her zaman borcun faizinin belirlenmesi bakımından doğrudan etkili bir husus olmayacaktır. Gerçekten de Rehber’de şirketler topluluğundaki ilişkili taraflar arasındaki borçlanmalarda hukuken teminat verilmemiş olmasının, ekonomik gerçeklik anlamında borcun teminatsız borçlar gibi risk taşıdığı anlamına gelmeyeceği vurgulanmıştır⁸⁷². Şirketler topluluğundaki borçlanma işlemlerinde teminat gösterilmemesine rağmen, örneğin hâkim şirketin bağlı şirketine borç vermesi durumunda olduğu gibi, hâkim şirketin hâlihazırda bağlı şirketin mal varlığı üzerinde kontrol gücünün olduğu durumlarda, bu hususun borçlanma işleminden kaynaklanan riskin değerlendirilmesi aşamasında göz önünde bulundurulması gerekmektedir⁸⁷³.

Benzer şekilde, transfer fiyatlandırmasına ilişkin bir kararda Alman Federal Yüksek Mali Mahkemesi (*Bundesfinanzhof, BFH*) tarafından, Alman ana şirketin, ABD’deki bağlı şirketine teminat almaksızın verdiği bir borca ilişkin emsal faizin belirlenmesinde; taraflar arasındaki kontrol ilişkisinin borçlunun kasıtlı olarak geri ödememe riskini ortadan kaldırdığına ve bu nedenle somut olayda emsallerine uygunluk değerlendirmesinde teminatlandırılmış borçlanma işlemlerinde uygulanacak faizin esas alınması gerektiğine karar verilmiştir⁸⁷⁴. Dolayısıyla teminat alınmamış borçlarda faiz oranlarının belirlenmesi bakımından somut olayda hâkimiyet ilişkisinin bulunup bulunmadığı hususu değerlendirmelerde önem taşıyabilecektir⁸⁷⁵.

⁸⁷⁰ Scholz/Wehke, Rn.32. Teminat verilmesinin borçlanma maliyetlerine (faiz oranına) etkisi hakkında bilgi için bkz. Çağatay, M.: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Grup Şirketlerinin Borçları İçin Teminat Vermeleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara 2003, s. 4.

⁸⁷¹ Scholz/Wehke, Rn.93; Rehber, s. 422.

⁸⁷² Finansal İşlemlere İlişkin Rehber, s. 414.

⁸⁷³ Finansal İşlemlere İlişkin Rehber, s. 414.

⁸⁷⁴ Anılan karar ve bilgi için bkz. Navarro, s. 42.

⁸⁷⁵ Diğer yandan, hâkimiyet ilişkisinden bağımsız olarak şirketler topluluğuna dâhil olunması nedeniyle, topluluk şirketlerinin grup tarafından destekleneceğinin değerlendirilebildiği durumlarda grup desteğinin teminat verilmesi olarak değerlendirilebileceği hususuna ilişkin BFH kararları ve 2019’da bu Mahkemece

Teminat alınmaksızın borç verilmesinin emsal alınacak faiz oranları üzerindeki etkisinin yanı sıra değerlendirilmesi gereken bir diğer husus, halka açık şirketin önemli tutarlardaki likiditesini topluluk şirketlerine teminat almaksızın aktarmasının ve borçlunun geri ödememe riskine maruz kalmasının hangi hâllerde halka açık şirketin mal varlığında bir azalma meydana getireceği ve SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında “emsallerine”, “piyasa teamüllerine” ve “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”ne aykırılık teşkil edeceği hususudur. Doktrinde vurgulandığı ve yukarıda değinildiği gibi⁸⁷⁶, borçlanma işleminde emsallere uygun faiz öngörülmüş olması ve borç alanın borcu geri ödeme gücü yönünden (TTK md. 369 uyarınca tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen çerçevesinde yapılacak değerlendirme kapsamında) somut bir şüphe olmaması durumunda, teminat alınmaksızın borçlanılması *tek başına* işlemin yapıldığı anda mal varlığının azaltılmasına neden olmayacaktır⁸⁷⁷. Ancak konunun SPKn md. 21/1 hükmünde yer verilen kriterler arasında olan ticari hayatın dürüstlük ilkesi de dikkate alınarak ayrıca değerlendirilmesi uygun olacaktır.

Gerçekten de, özellikle somut olaydaki borcun tutarının büyüklüğü dikkate alındığında teminat alınmaksızın borç verilmesi ticari hayatın dürüstlük kurallarına aykırılık teşkil edebilecek ve ayrıca mal varlığını da azalttığı kabul edilebilecektir⁸⁷⁸. Bağımsız taraflar arasında akdedilecek tüketim ödöncü işlemlerinde, borç verme aşamasında öncelikle karşı tarafın ödeme gücünün incelenmesi ve ödeme gücünü aşacak tutarlarda borç verilmesinden kaçınılması beklenir⁸⁷⁹. Ancak ilişkili taraflar arasındaki işlemlerde ve özellikle şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde hâkim şirketin

önceki içtihatlardan farklılaşan bir yaklaşım benimsendiği hususunda bilgi için bkz. Steiner, N./Ullmann, R.: *Neuaustrichtung des Fremdvergleichsmaßstabs bei grenzüberschreitenden konzerninternen Gesellschafterdarlehen*, Deutsches Steuerrecht, V.57, Issue 46, 2019, s. 2388 vd. Grup desteği kavramı ve hangi hâllerde bu desteğin faiz oranları üzerinde etkili olabileceği hakkında bkz. Scholz/Wehke, Rn.32-38.

⁸⁷⁶ Yukarıda III.C.3.c.aa.i başlığı altında “geri ödememe/temerrüt riskinin” TTK md. 202/1 uyarınca kayba neden olup olmadığı incelenmiş olup, anılan açıklamalarımızın esas itibarıyla işlemin SPKn md. 21 kapsamında mal varlığının azaltılmasına neden olup olmadığı hususundaki incelemelerde de dikkate alınabileceği düşünülmektedir.

⁸⁷⁷ Meyer, s. 209; Özdin, s. 212-213.

⁸⁷⁸ Teminat alınmaksızın borç verilmemesinin SPKn md. 21/1’e aykırılık teşkil edip etmediği, çoğu zaman borcun ödenmemesi durumunda sorgulanacak ve hukuki sonuçları değerlendirilecek bir durumdur. Bununla birlikte, özellikle borcun vadesinin çok uzun bir süre olarak belirlendiği ve/veya halka açık şirketin aynı ilişkili tarafına daha önce verdiği borçların ödenmediğinin Kurulca tespit edildiği hallerde, henüz temerrüt durumu ortaya çıkmamış olsa dahi, teminat alınmaksızın verilen ödöncü tutarının da Kurulca örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilmesi mümkün olabilecektir.

⁸⁷⁹ Özdin, s. 57-58; Toraman Çolgar, s. 299.

yönlendirmesi veya topluluk menfaatlerine uygunluk gibi hususlar nedeniyle, borç alan tarafın ödeme gücü yönünden (somut bir şüphe seviyesinde olmamakla beraber) tereddüt bulunmasına rağmen borç verilmesi veya yalnızca kısmen ödeme gücünün bulunmasına rağmen daha yüksek tutarlarda borç verilmesi gibi durumlarla karşılaşılabilir⁸⁸⁰. Bununla birlikte, ilişkisiz taraflar arasında ödeme gücü yönünden görülen şüphe nedeniyle teminat vb. güvenceler alınmaksızın belirli tutarların üzerinde borç verilmeyeceği sonucuna varıldığı hâllerde, halka açık şirket tarafından ödeme gücü şüpheli bir topluluk şirketine yüksek tutarlarda finansman sağlanmasının “emsallere”⁸⁸¹ ve “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” aykırı olduğunun kabul edilmesi gerektiği düşünülmektedir⁸⁸². Buna göre halka açık şirket tarafından ilişkili taraflarına/topluluk şirketlerine; borç alan tarafın içerisinde bulunduğu somut koşullar çerçevesinde bağımsız bir tarafın (teminat alınmaksızın) vermeye istekli olacağı tutarı aşan tutarda borç verdiği ve bu borcun vadesinde geri ödenmeyerek halka açık şirketin mal varlığında azalmaya yol açtığı noktada, bağımsız bir tarafın (teminat alınmaksızın) vermeye istekli olacağı tutarı aşan borç miktarının, SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırılık teşkil edeceği sonucuna varılmalıdır⁸⁸³.

⁸⁸⁰ Halka açık şirketlerin topluluk içi borçlanma uygulamalarına ilişkin ampirik bir çalışma için bkz. Kaya (Fon Transferleri), s. 2 vd.

⁸⁸¹ Swissair grubu tarafından yürütülen nakit havuzu uygulamaları ile bağlantılı olarak verilen İsviçre Federal Mahkemesi kararında, topluluk şirketlerine verilen yüksek tutarlı ödünçlerin (16.5 milyon ve 7.2 milyon İsviçre Frangı) teminata bağlanmamış olmasının emsallerine aykırı bir uygulama olduğu ifade edilmiştir (BGE 140 III 533, paragraf 4.5). Söz konusu kararda, yüksek tutarlı ödünçler bakımından alacağın teminata bağlanıp bağlanmaması hususu işlemin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde bir kriter olarak ele alınmıştır (Brand, s. 145).

⁸⁸² Bununla birlikte konunun değerlendirilmesinde şirketler topluluğundaki ilişkilerin, hâkim şirketin topluluk şirketlerinin likiditesinin yönetimi ve stratejik planlama faaliyetleri bakımından üstlendiği rollerin ve geçmiş uygulamaların da dikkate alınması gerektiği gözden kaçırılmamalıdır. Halka açık şirketin borç verdiği topluluk şirketinin bu tutarları geri ödememesi durumunda, anılan tutarların hâkim şirket veya hâkim şirketin yönlendirmesiyle bir başka topluluk şirketinden sağlanan fon ile ödeneceği, bu kapsamda teminat alınmamasına rağmen teminata benzer bir güvencenin hâkim şirket tarafından sağlandığına ilişkin somut bilgi ve belgelerin varlığı hâlinde, geri ödeme gücü yönünden tereddüt bulunan bir topluluk şirketine teminatsız borç verilmesi işleminin ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık teşkil etmeyeceği söylenebilecektir. Öte yandan, borç verilen topluluk şirketinin hâlihazırda halka açık şirketin kontrolü altında olduğu ve halka açık şirketin borç verilen topluluk şirketinin mal varlığı üzerinde karar alma gücünün bulunduğu hâllerde de, teminat alınmamış olmasının ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılığına yol açmayacağı sonucuna varılabilecektir.

⁸⁸³ Rehber’de transfer fiyatlandırması uygulaması bakımından yer verilen bir örnekte, ticari faaliyetleri için finansmana ihtiyaç duyan ve çok uluslu bir şirketler topluluğuna dâhil olan B şirketinin, C şirketinden 10 yıllık bir borç aldığı, ancak B şirketinin gelecek 10 yıla ilişkin finansal projeksiyonları incelendiğinde, alınan borcun geri ödenmesinin mümkün olmayacağına açık olduğu bir durumda, bağımsız bir tarafın B şirketine borç vermeyeceği sonucuna varılabileceği ifade edilmiştir. Bu durumda, transfer fiyatlandırması bakımından yapılacak değerlendirmede, bağımsız bir şirketin B şirketine vereceği en yüksek borç tutarının

iv. Alacakların vadesinde tahsil edilmemesi durumu bakımından

Teminata bağlanmamış olan, uzun süre tahsil/takip edilmemiş alacaklar da örtülü kazanç aktarımına neden olabilecektir. Gerçekten de, halka açık şirketin ilişkili taraflarından olan alacaklarının vadesi gelmesine rağmen uzun süre tahsil edilmemesi⁸⁸⁴, gerekli takip işlemlerinin yapılmaması (ya da takip başlatılmakla birlikte herhangi bir tahsilat yapılmaması) veya alacakların teminata bağlanmaması (alacak için emsallere uygun faiz işlemesi varsayımında dahi) örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılığı gündeme getirebilecektir⁸⁸⁵. Ayrıca halka açık şirketin (ya da bağlı şirketi veya iştirakinin) vadesinde tahsil edilememiş alacaklarının varlığına rağmen aynı topluluk şirketine fon aktarımına devam etmesi de SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığa yol açabilecektir. Nitekim ilişkisiz taraflar arasında yapılacak işlemlerde vadesi gelmiş ve ödenmemiş borçların varlığı ve özellikle borçlunun ödeme gücünün şüpheli hale geldiği durumlarda yeniden (teminat alınmaksızın) borç verilmesi söz konusu olmayacağından, halka açık şirketin ödünç vermeye devam etmesi işlemin geniş anlamda “emsallerine” ve “piyasa teamüllerine”, ayrıca halka açık şirketin menfaatlerinden ziyade ilişkili tarafların menfaatleri ön planda tutularak yapılan işlemin “ticari hayatın basiret ve dürüstlük” kurallarına da aykırı olması anlamına gelebilecektir⁸⁸⁶. Öte yandan, halka açık şirketin daha önce aktardığı fonların kararlaştırılan vadede ödenmediği, borçlu şirketin finansal olarak sıkıntıda bulunduğu ancak fon ihtiyacının halka açık şirket tarafından karşılanmaya

belirlenerek, emsal faizin belirlenmesinde anılan tutarın esas alınması ve bu tutarı aşan tutarın gerçek mahiyetinin ise vergi hukuku bakımından yapılacak incelemede “borç” olarak kabul edilmemesi gerektiği ifade edilmiştir (Rehber, s. 405, 410-411).

⁸⁸⁴ Doktrinde ödünç verilen tutarın vadesinin ticaret hayatının gerektirdiği makul sınırların ötesinde belirlendiği hâllerde, anonim şirketin ödünç verdiği tutarı kullanmaktan uzun süre mahrum kalmasının sermayenin pay sahibine iade edildiği sonucuna ulaşılmasının TTK md. 480/3 hükmünün amacına uygun olacağı belirtilmektedir (Sevi, s. 478). Bu çerçevede, vadenin ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı şekilde uzun olduğu durumlarda da örtülü kazanç aktarımından söz edilmesi gündeme gelebilecektir.

⁸⁸⁵ Karşılaştırmalı hukukta da alacakların takip edilmemesi/zamanaşımına uğratılması gibi uygulamalar sermayenin iadesi yasağı kapsamında, pay sahibine örtülü kâr dağıtımı yapılmasının örnekleri arasında gösterilmektedir (Ungerer, s. 72). Halka açık şirketin ilişkili taraflarına sürekli olarak borç vererek, halka açık şirketin kaynaklarının “*ilişkili tarafların finanse edilmesinde kullanılması ve ilgili şirketlerden olan alacakların takip ve tahsiline yönelik gerekli hukuki işlemlerin yapılmaması*” durumunda Kurul tarafından örtülü kazanç aktarımı nedeniyle suç duyurusunda bulunulmasına karar verildiği bir örnek için bkz. 01.08.2019 tarihli ve 2019/39 sayılı Kurul Bülteni, s. 3 (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=39>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁸⁸⁶ Yargıtay 19. CD'nin 25.10.2016 tarihli E. 2016/11171, K. 2016/21824 sayılı kararında “*mevcut birikmiş alacaklar dahi tahsil edilmezken ... halka açık şirketin risklerinin (alacaklarının) arttırılması ticari hayatın teamüllerine uygun olmadığı gibi şirket çıkarlarına da açıkça aykırıdır.*” ifadelerine yer verilmiş ve olayda örtülü kazanç aktarımının varlığının kabul edilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır.

devam edildiği hâllerde işlemin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olarak şirketin kârını/mal varlığını azalttığından da söz edilebileceği düşünülmektedir⁸⁸⁷.

Özellikle daha önce de üzerinde durulduğu üzere, topluluk şirketinin finansal durumu itibariyle borcu ödeme gücünün bulunmadığının açık olduğu hâllerde, halka açık şirket tarafından bu hal ve şartlarda verilen ikinci ödünçün fiktif nitelik taşıyacağı ve işlemin bu niteliği nedeniyle halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılarak örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edilmesine neden olacağı sonucuna varılmaktadır. Diğer yandan vadesinde ödenmeyen bir borcun bulunduğu durumda, borcun verilmesinden sonra borçlunun finansal durumunda meydana gelen değişiklikler nedeniyle borçlu ödeme gücünü kaybetmişse ve vadenin uzatılması halinde borçlunun ödeme gücünü geri kazanabileceği hususlarında somut emarelerin bulunmaması durumunda, halka açık şirket tarafından borcun vadesinin uzatılması/borcun yenilenmesi işlemi de emsallerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına da aykırılık taşıyacağı gibi, şirketin mal varlığını da azaltacağından⁸⁸⁸ işlem SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılık teşkil edecektir.

cc. Halka açık şirketin borç alan olması durumunda örtülü kazanç aktarımının değerlendirilmesi

Halka açık şirketin (veya bağlı şirketi ya da iştirakinin) topluluk şirketlerinden tüketim ödünçü sözleşmeleri kapsamında borç alması durumunda, işlemin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğu bakımından üzerinde durulması gereken husus kararlaştırılan faizin emsallerine göre *yüksek* olup olmadığıdır. Nitekim kararlaştırılan faizin emsallerine göre yüksek olması, şirketin emsallerine göre fazla ödediği faiz tutarı kadar kârının ve/veya

⁸⁸⁷ Halka açık şirketin topluluk şirketlerine ya da doğrudan hâkim şirkete/holdinge nakit aktardığı durumlarda, söz konusu alacakların yıllar içerisinde giderek arttığı ve alacakların gerek tutar olarak önemli büyüklüklere ulaşmış olması, gerekse halka açık şirketin aktif toplamı içerisinde önemli paya sahip olması durumlarında, anılan alacakların tahsil kabiliyetleri halka açık şirketin finansal durumu açısından büyük önem taşıyacaktır. Özellikle halka açık şirketin faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerin büyük bir kısmını topluluk şirketlerine aktardığı ve topluluk şirketleri arasında ortak nakit kullanımına yönelik uygulamaların yaygın olduğu durumlarda, topluluk şirketlerinde ortaya çıkabilecek bir finansal sorun halka açık şirketi olumsuz şekilde etkileyebilecektir. Bunun gibi hâllerde, konuya ilişkin yatırımcıların bilgi sahibi olmaları ve geleceğe ilişkin beklentilerini doğru oluşturabilmelerini teminen, konu hakkında özel durum açıklamaları yapılması uygun olacaktır. Diğer yandan bu durumun, örneğin sermaye artırımına ilişkin bir başvuruda Kurulca tespit edilmesi durumunda, II-15.1 sayılı Tebliğ'in 26/1 hükmünde yer alan "*Kurul, gerekli gördüğü durumlarda kamunun zamanında, tam ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla ihraççılardan ve/veya ilgili taraflardan açıklama yapılmasını isteyebilir*" hükmü uyarınca bu hususta özel durum açıklaması yapılması da istenebilecektir. Uygulamada halka açık şirketler tarafından topluluk şirketlerine verilen borç tutarlarına ilişkin kimi zaman özel durum açıklamaları yapıldığı gözlenmektedir.

⁸⁸⁸ Vadenin uzatılmasına yönelik işlemin (İsviçre hukuku yönünden) sermayenin iadesi yasağı kapsamında değerlendirilmesi için bkz. Jagmetti, s. 180.

mal varlığının azaltılması anlamına gelecektir. Kararlaştırılan faizin emsallerine uygun olup olmadığına ilişkin inceleme halka açık şirketin borç veren taraf olması durumunda yapılması gereken emsal incelemesine benzerlik göstermekle birlikte, kısaca ayrıca üzerinde durulmasında fayda bulunmaktadır.

Halka açık şirketin (bağlı şirketi/iştirakinin) finansman ihtiyacını diğer topluluk şirketlerinden sağlaması durumunda, kararlaştırılan faizin emsallere uygun/emsellerden yüksek olup olmadığının tespitinde öncelikle yine “işletme içi emsal”lerden hareket edilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda ilk olarak halka açık şirketin ilgili dönemde ilişkisiz taraflardan kredi kullanıp kullanmadığının incelenmesi, kullanmış olması hâlinde bu işlem/işlemlerde uygulanan faizin/faizlerin ortalaması dikkate alınarak, bu faizle somut olayda halka açık şirket tarafından ödenen faizin karşılaştırılmasının, bir başka ifadeyle anılan faizin emsal olarak alınmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Belirtilmelidir ki bu noktada halka açık şirketin bankadan kullandığı kredilerin tutarları ve vadeleri belirlenecek faiz bakımından önem arz ettiği gibi, halka açık şirket ve/veya bir üçüncü gerçek ya da tüzel kişi tarafından bankaya teminat verilip verilmediği ve teminatın niteliği de önem taşımaktadır. Bununla birlikte halka açık şirketin topluluk şirketlerine borçlandığı durumlarda ödenmesi kararlaştırılan faizin kural olarak bankanın uyguladığı/uygulayacağı faizi/faizlerin ortalamasını geçmemesi gerektiği değerlendirilmektedir. Nitekim topluluk şirketlerinin topluluk kaynaklarından finansman sağlamasının temel işlevi, üçüncü kişilere göre daha elverişli koşullarda borçlanabilmek ve likidite temin edebilmektir. Halka açık şirketin topluluk şirketlerine banka tarafından uygulanacak faizin üzerindeki bir faizle borçlanması durumunda anılan faiz bakımından işlemin emsallere aykırı olduğu ve halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılarak ilişkili taraflara kaynak aktarımında bulunulduğu sonucuna varılabilecektir.

Anılan dönemde şirketin ilişkisiz taraflardan kredi kullanmamış olduğu durumlarda, “işletme içi emsal”lerin belirlenebilmesi bakımından halka açık şirketin finansman temin etmek üzere yaptığı diğer işlemlerinin incelenmesi uygun olacaktır. Şirketin ilişkisiz taraflardan kredi kullanmamış olduğu dönemde borçlanma aracı ihraç ederek finansman temin etmiş olması mümkündür. Şirketin örneğin tahvil ihraç etmiş olması durumunda, tahvilin vadesi ve arada kupon vb. ödemelerinin olup olmadığı hususları da göz önünde bulundurulmak şartıyla, tahvilin anapara borcu bakımından

öngörülen faiz oranının halka açık şirketin emsal borçlanma faizinin belirlenmesinde dikkate alınmasının mümkün olduğu değerlendirilmektedir. Ayrıca şirketin ilgili dönemde borçlanma aracı ihraç etmediği, ancak örneğin bir önceki finansal tablo döneminde ihraç ettiği ve halen tedavülde bulunan/itfa edilmemiş borçlanma araçlarının bulunduğu durumlarda, şirketin içerisinde bulunduğu finansal durum bakımından önemli değişikliklerin meydana gelmemiş olması koşuluyla, borçlanma aracı için öngörülen faizin, gerekli düzeltmelerin de yapılması kaydıyla, emsal olarak dikkate alınabileceği düşünülmektedir.

Şirketin tedavülde bulunan bir borçlanma aracının olmadığı veya önceki borçlanma aracının ihraç edildiği tarihteki şartlar ile mevcut durumdaki şartlar arasındaki farklılaşma nedeniyle önceki borçlanma aracının faizinin emsal olarak alınmasının sağlıklı sonuçlar vermeyeceğinin değerlendirildiği hâllerde ise “gerçekçi en iyi alternatif” yöntemiyle emsal incelemesi yapılabilecektir. Bir başka ifadeyle, topluluk şirketlerinden borç alınması yerine halka açık şirketin ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlamak bakımından gerçekçi en iyi alternatiflerinin neler olduğunun değerlendirilerek, bu yöntemle emsal karşılaştırılması yapılması uygun olacaktır. Halka açık şirketin topluluk şirketlerinden finansman sağlamamış olması durumunda finansman sağlanması için gerçekçi en iyi alternatifinin borçlanma aracı ihracı olduğu sonucuna varılabildiği hâllerde, borçlanma aracı bakımından uygulanması gereken faizin tespiti ve bu faizin emsal faiz olarak referans alınmasının mümkün olduğu sonucuna varılmaktadır⁸⁸⁹.

Yukarıda yer verilen ve geniş anlamda işletme içi emsallerin esas alınmasını sağlamaya yönelik söz konusu yöntemlerle emsallerin tespit edilemediği durumlarla da karşılaşılabilir. Bu durumda ise doğrudan piyasadaki benzer borçlanma işlemlerine/ticari kredilere uygulanan ortalama faizin belirlenerek bu oranların/ortalamasının emsal alınması uygulamasına başvurulmasından önce, diğer topluluk şirketlerinin üçüncü kişilerden/bankalardan ilgili dönemde kullanmış olduğu kredilerde uygulanan faizin emsal alınıp alınamayacağının değerlendirmesi uygun olacaktır. Gerçekten de, özellikle şirketler topluluğunda yoğun bir entegrasyonun varlığından söz edilebildiği, topluluk şirketlerinin risk profillerinin ve mali durumlarının

⁸⁸⁹ Örneğin şirketin geçmiş yıllarda tahvil ihraç ederek finansman sağlamış olması hâlinde tahvil ihracının gerçekçi en iyi alternatif olarak dikkate alınması mümkündür.

birbirine benzerlik arz ettiği hâllerde, diğer topluluk şirketlerinin ilgili dönemde bağımsız üçüncü kişilerden finansman teminine ilişkin (vade, para cinsi, tutar vb. bakımından) benzer işlemlerinde uygulanan faiz oranlarının ortalamasının emsal faiz oranları bakımından referans alınması mümkün olabilecektir⁸⁹⁰. Zira, halka açık şirketin bir veya birden fazla topluluk şirketinden borçlandığı durumda, söz konusu şirketin/şirketlerin fon temin edilmesi için hangi masraflara ve maliyetlere katlandığı, bu kapsamda ilgili şirketlerin veya topluluğun genelinin finansman temini için hangi oranlarda faiz ödediği hususlarının somut olaydaki işlemin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde önem taşıyabileceği düşünülmektedir.

Öte yandan, söz konusu yöntemlerle sağlıklı bir emsalin veya emsal aralığının tespit edilemediği hâllerde artık “dış emsal”lerin, bir başka ifadeyle ilişkisiz kişiler arasında gerçekleştirilen borçlanma işlemlerinde piyasada bankalar tarafından uygulanan kredi faizinin referans alınması uygun olacaktır⁸⁹¹. Topluluk şirketlerinden borç alan halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketinin/iştirakinin) söz konusu işlem nedeniyle ödemesi/katlanması gereken faizin oranının tespiti bakımından TCMB EVDS’de yer verilen piyasadaki benzer vadeli ticari kredilerde uygulanan ortalama faizin emsal faiz olarak esas alınmasının mümkün olduğu sonucuna varılmaktadır⁸⁹².

c. Nakit havuzlama sistemindeki işlemler bakımından örtülü kazanç aktarımı

aa. Genel olarak

Nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemlerin SPKn’nun 21/1 hükmüne uygunluğu ve örtülü kazanç aktarımına yol açıp açmadığı değerlendirilirken, ilk olarak borç verme ve borç alma işlemleri bakımından uygulanması gereken emsal faizin üzerinde

⁸⁹⁰ Rehber’de karşılaştırılabilir veri araştırmasında yalnızca herhangi bir topluluğa dâhil olmayan şirketlerin borçlanmalarında uygulanan faizlerin değil, karşılaştırılabilir durumdaki borçluların bir şirketler topluluğunda bulunduğu ve bağımsız bir taraftan borç aldığı durumlar ile farklı şirketler topluluklarındaki şirketlerin aralarındaki borç işlemlerinin de karşılaştırmada esas alınabileceği ifade edilmiştir (Rehber, s. 422).

⁸⁹¹ Scholz/Wehke, Rn.133.

⁸⁹² Son olarak halka açık şirketin topluluk şirketlerine borçlandığı durumlarda emsallere uygunluk bakımından üzerinde durulması gereken husus, halka açık şirketin borcunu erken ödemesi durumuna ilişkindir. Doktrinde bağlı şirketin hâkim şirkete olan borcunu vadesinden önce ifa etmesinin söz konusu olduğu durumlarda, erken ifa edilen borç tutarından, erken ödeme ölçüsünde piyasa koşullarına uygun bir iskonto yapılmasının bağlı şirketin mal varlığının korunması açısından gerekli olduğu belirtilmektedir. Bu hususta bkz. Manavgat, s. 607-608.

durulması gerekmektedir. Ayrıca, nakit havuzlama sisteminin neden olduğu maliyetlerin ve sağladığı faydaların havuza dâhil olan şirketler arasında nasıl paylaştırılacağı ve halka açık şirketin bu fayda ve maliyetlerden nasıl etkileneceği hususları da nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemlerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde önem taşımaktadır. Nitekim nakit havuzlama sisteminde havuzu yöneten şirket topluluk şirketleri arasındaki borç alma/borç verme işlemlerini yürütmekte ve ayrıca merkezî nakit yönetimi sağlamak amacıyla stratejik planlama yapmak, topluluğun bankacılık işlemlerini tek elden yürütmek, kur riski ve likidite riski gibi bazı riskleri yönetmek gibi işlevler de üstlenebilmektedir⁸⁹³. Söz konusu hizmetlerden doğan maliyetlerin/ücretlerin havuza üye olan şirketlere yansıtılması gerekli olmakla birlikte, yansıtılacak maliyetlerin halka açık şirketin mal varlığını azaltması nedeniyle bu yansıtma işleminin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olmaması için “emsallerine, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” aykırı nitelik taşımaması gerekmektedir. İlâveten, nakit havuzlama sisteminin topluluk kaynaklarının bir araya getirilmesi ile ölçek ekonomisinden yararlanma imkânı sağlaması nedeniyle ortaya çıkan avantajların halka açık şirkete (ve/veya bağlı şirkete/iştirakine) yansıtılmaması veya düşük şekilde yansıtılması da halka açık şirketin kârının/mal varlığının doğrudan veya dolaylı olarak azaltılması/artmasının engellenmesi anlamına geleceğinden, bu sistem nedeniyle sağlanan faydanın yansıtılmasına ilişkin işlemin de SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu hususlar çerçevesinde nakit havuzlama sistemindeki işlemlerin emsallerine uygunluğunun üç açıdan ele alınması uygun olacaktır. Bunlar; i) nakit havuzlama sistemindeki artı ve eksi bakiyelere uygulanan faiz oranları; ii) nakit havuzu yöneticisinin ücretlendirilmesi; iii) nakit havuzlama sisteminden doğan faydaların havuz üyeleri arasında paylaştırılması hususlarına ilişkin taraflar arasındaki anlaşmaların/işlemlerin emsallerine uygunluğudur⁸⁹⁴.

Nakit havuzu sisteminin bağımsız taraflar arasında uygulanan bir sistem olmaması nedeniyle, emsallerine uygunluk açısından yapılacak değerlendirme bazı zorluklar

⁸⁹³ Rehber, s. 411; Pankiv, s. 57; Scholz/Wehke, Rn.20-22.

⁸⁹⁴ Vergi hukuku kapsamında transfer fiyatlandırması açısından nakit havuzlama sistemindeki işlemlerin emsallere uygunluğunun anılan üç yönüyle inceleme konusu edildiği hususunda bkz. Pankiv, s. 59; Vistisen, E.: *Denmark - Bombardier Case: First Published Cash Pool Decision*, Transfer Pricing Journal, 2014, V.21, No.3, s. 2.

içermektedir. Nakit havuzlama kapsamındaki işlemlerin transfer fiyatlandırması uygulaması bakımından emsallere uygun fiyat veya bedelinin tespitinde kullanılacak yöntemler çerçevesinde emsallerin belirlenmesinin dikkatli bir değerlendirmeyi gerektirdiğine Rehber’de dikkat çekilmektedir⁸⁹⁵. Nitekim merkezî nakit yönetimini sağlayan nakit havuzlama sisteminde şirketlerin farklı işlevler üstlenmeleri gündeme geldiğinden, Rehber’de anılan işlemlerin koşullarının (şirketler topluluğuna dâhil olmayan) ilişkisiz taraflar arasındaki işlemlerde esas alınan koşullar ile karşılaştırılmasının doğru sonuçlar vermeyebildiği vurgulanmaktadır. Diğer yandan uygulamada nakit havuzlarının işleyişleri, havuzu yöneten şirketin üstlendiği görevler/işlevler, riskler ile havuza dâhil olan şirketlerin mali durumları birbirinden oldukça farklı olabilmektedir. Bu farklılıklar topluluk şirketlerine özgü bir finansman sistemi olan nakit havuzlama sistemindeki işlemlerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde her olayda geçerli olacak kesin formüllerin veya ilkelerin belirlenmesini zorlaştırmaktadır⁸⁹⁶.

Yaklaşık dört yıllık bir araştırmaya dayanan (2022 yılında OECD Rehberi’ne Onuncu Bölüm olarak eklenen) Finansal İşlemlerin Transfer Fiyatlandırmasına İlişkin Rehber’de transfer fiyatlaması bakımından nakit havuzlama sistemindeki işlemlere uygulanacak emsal faizin nasıl belirleneceği, havuzu yöneten şirketin hak kazanacağı emsal ücretlerin hangi ölçütlere göre hesaplanacağı ve nakit havuzu ile sağlanan faydaların/menfaatlerin havuz şirketleri arasında nasıl paylaşılması gerektiği inceleme konusu edilmiştir. Ancak Rehber’de anılan hususlara ilişkin yol gösterici nitelikteki bazı ilkelere yer verilmesinden öteye geçilememiş, bir başka ifadeyle somut formüller ve/veya oranlar belirlenememiştir. Bununla birlikte, topluluk içi borçlanma işlemleri ve nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemler bakımından emsallere uygunluğun değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken hususlar ve emsallerin tespitinde izlenebilecek yöntemler hakkında Rehber’de yer alan açıklamalar, işlemlerin SPKn’nun 21/1 hükmüne uygunluğunun değerlendirilmesinde de yol gösterici niteliktedir. Aşağıda halka açık şirketin ve/veya halka açık şirketin bağlı şirketi ya da iştirakinin dâhil olduğu

⁸⁹⁵ Rehber, s. 427.

⁸⁹⁶ Nakit havuzlama sistemleri kapsamında değerlendirmeye alınması gereken farklı hususlara ilişkin açıklamalar hakkında bkz. Rehber, s. 426 vd.

nakit havuzlama sistemindeki işlemler bakımından uygulanması gereken emsal faiz ve topluluk şirketlerinin nakit havuzu nedeniyle meydana gelen giderleri/maliyetleri ve ortaya çıkan faydaları/getirileri nasıl paylaşması gerektiği ve hangi durumda bu uygulamaların örtülü kazanç aktarımına yol açacağı hususu değerlendirilmektedir. Ancak uygulamada nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğunun her somut olayın özellikleri çerçevesinde dikkatle incelenmesi gerekmekte olup, bu çalışmada anılan incelemede göz önünde bulundurulması gereken hususların tespit edilmesi hedeflenmektedir.

bb. Havuzda uygulanacak faiz oranlarının tespitinde alternatif yöntemler

Nakit havuzu sistemi kapsamındaki işlemlerde uygulanması gereken emsal faizin tespiti bakımından nakit havuzu sisteminin işleyişinin göz önünde tutulması gerekmektedir. Nakit havuzlama sisteminde likidite fazlalığı olan şirketlerin likiditesi havuz hesabına aktarılmakta (dolayısıyla havuzu yöneten şirkete tüketim ödünçü verilmiş olmakta) ve havuzu yöneten şirket ise kendi hesabında toplanan likiditeyi ihtiyaç duyan topluluk şirketlerine aktarmaktadır. Havuzdan fon kullanan topluluk şirketleri ile havuza fon sağlayan topluluk şirketleri arasında doğrudan bir tüketim ödünçü sözleşmesi bulunmamakta ve borç verme işlemleri, havuz hesabını yöneten şirket aracılığıyla gerçekleştirilmekte ve havuzdan fon kullanan şirketler, havuzu yöneten şirkete karşı borçlanmış olmaktadır. Topluluk şirketleri tarafından ihtiyaç duyulmayan artan bakiyeye ise banka tarafından havuz hesabı için kararlaştırılan faiz işletilmektedir⁸⁹⁷. Havuz hesabındaki likiditenin topluluk şirketlerinin likidite ihtiyaçlarını karşılamaya yetmediği durumlarda ise havuz hesabının eksi bakiyeye düşmesi ve/veya havuzu yöneten şirketin bankadan kredi kullanması ve bu tutarlar için bankaya faiz ödenmesi gündeme gelmektedir. Nakit havuzlama sistemindeki işlemler havuzu yöneten şirket aracılığıyla yürütülmekte olup, havuzdan alacaklı olan ve havuza borçlu olan şirketlerin bakiyelerine işletilecek faiz tutarları da anılan şirket tarafından hesaplanarak yansıtılmaktadır. Nakit havuzunu yöneten şirket tarafından havuzdan alacaklı ve borçlu olan hesaplara

⁸⁹⁷ Nakit havuzuna dâhil olan topluluk şirketlerinin bir kısmının likiditeye ihtiyaç duyması ve havuz hesabından likidite ihtiyaçlarını karşılamaları durumunda, havuzda toplanan likidite tutarları azaldığından banka tarafından havuza ödenecek mevduat faizinin tutarı azalmaktadır. Diğer yandan, hesapları eksi bakiyede olan şirketlerin borçları havuz hesabındaki likidite kullanılarak tasfiye edildiğinden anılan şirketler tarafından yabancı kaynaklardan finansman sağlanması ihtiyacı ortadan kalkmakta ve normal şartlarda bu şirketlerin bankaya ödeyeceği faiz tutarları bakımından tasarruf sağlanmaktadır.

yansıtılacak faiz oranları arasındaki fark/marj (uygulamada bu farka “*spread*” denilmektedir) aynı zamanda nakit havuzunu yöneten şirketin bu sistem kapsamında yerine getirdiği faaliyetler için hak kazanacağı ücretin belirlenmesi ile de doğrudan ilgilidir⁸⁹⁸.

Nakit havuzlama sisteminde havuzu yöneten şirketin havuza fon aktaran ve havuzdan fon kullanan şirketlerin hesaplarına yansıtacağı faiz tutarlarının tespitinde esas itibariyle iki temel yöntem bulunmaktadır. Nakit havuzuna dâhil olan hesaplara uygulanacak faiz oranlarının tespitinde kullanılan yöntemlerden ilki, bankanın havuz hesabına uyguladığı faiz oranlarının dikkate alınarak, havuz hesaplarına uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesidir. Nakit havuzunu yöneten şirket tarafından havuz hesaplarına işletilecek faiz oranının belirlenmesinde kullanılan ikinci yöntem ise Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) gibi bir referans faiz oranı dikkate alınarak, havuz hesaplarına uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesidir⁸⁹⁹.

⁸⁹⁸ Bazı durumlarda havuzu yöneten şirket, nakit havuzlama sisteminin yürütülmesi ile ilgili önemli riskler üstlenmektedir. Bu durumda havuzu yöneten şirketin yürüttüğü faaliyetler çerçevesinde elde edeceği kar, havuz hesaplarına uygulanacak faiz oranlarının belirlenmesinde etkili olmaktadır. Öte yandan nakit havuzunu yöneten şirketin sistemin risklerini hiç veya sınırlı olarak üstlendiği ve yalnızca topluluk şirketlerine likidite yönetimi hizmeti sunduğu haller de söz konusu olabilmektedir. Bu hâllerde havuzu yöneten şirketin yürüttüğü hizmetler nedeniyle sınırlı bir ücrete hak kazanması söz konusu olabilecek ve bu ücretlerin havuzdaki işlemlere yansıtılacak faiz oranları ile bağlantılı olarak belirlenmesi gündeme gelebilecektir. Literatürde, nakit havuzlama sistemleri kapsamındaki hizmetleri yerine getiren şirketlerin “kâr merkezi”, “hizmet merkezi” veya “masraf merkezi” olarak nitelendirildiği, bu ayrımın üstlendikleri ekonomik risk ve işlevler çerçevesinde oluşturulduğu ve sunulan hizmetler nedeniyle elde edilmesi gereken ücret ve karların belirlenmesinde önem taşıdığı hususunda bilgi için bkz. Pankiv, s. 57; Scholz/Wehke, Rn.53-67.

⁸⁹⁹ Scholz/Wehke, Rn.52, 55; Jagmetti, s. 89. Referans faiz oranlarının belirlenmesinde dikkate alınan hususlar hakkında bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.98-101. 2008 yılından sonra bankalar arası borçlanma piyasasının likiditesinin azalmasının referans faiz oranlarına duyulan güveni sarsması ve 2012 yılında LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) oranları ile ilgili olarak manipülasyon girişimlerinin ortaya çıkması, bu oranların güvenilirliğine ilişkin şüpheleri artırmış ve küresel finansal piyasaların LIBOR’a bağımlılığı sistemik risk kaynağı olarak görülmeye başlanmıştır. Finansal İstikrar Kurulu tarafından 2014 yılında bu hususta bir rapor hazırlanmış ve devam eden süreçte de referans faiz oranlarının güçlendirilmesi ve yeni referans faiz oranlarının belirlenmesi konusunda çalışmalar başlamıştır (Financial Stability Board, Reforming Major Interest Rate Benchmarks, 2014, www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022). Birleşik Krallık Finansal Düzenleme Kurumu (UK Financial Conduct Authority-FCA) 31.12.2021 sonrasında LIBOR’un hesaplanmayacağını/yayınlanmayacağını duyurmuş ve alternatif referans oranlarının belirlenmesi için yürütülen çalışmalar sonucunda, İngiltere Merkez Bankası tarafından İngiliz Sterlini bazında risksiz referans oranı olarak Sterling Overnight Index Average (SONIA), Amerikan Merkez Bankası tarafından Amerikan Doları bazında risksiz referans oran olarak Secured Overnight Financing Rate (SOFR), Avrupa Merkez Bankası tarafından ise EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) yerine Euro Short-Term Rate (€STR) oranının yayımına başlanmıştır. Türkiye’de ise TRLIBOR oranı yerine kullanılmak üzere 2021’den sonra TLREF oranına geçiş başlamış olup, bu oran 17.6.2019 tarihinden itibaren BIST tarafından günlük olarak yayımlanmaktadır. Anılan hususlarda bilgi için bkz. Türkiye Bankalar Birliği, Global IBOR ve TLREF Projesi, 2021

Bu kapsamda havuzu yöneten şirketin bağlı şirketlerin havuzdaki bakiyelerine işleteceği faizin birinci yöntem çerçevesinde belirleneceği hallerde anılan faiz temel olarak dört farklı alternatif çerçevesinde belirlenebilecektir⁹⁰⁰. İlk alternatif, nakit havuzu hesabına banka⁹⁰¹ tarafından uygulanan mevduat faiz oranının, nakit havuzundan alacaklı ve borçlu olan şirketlere aynen uygulanmasıdır. Bu durumda, havuzdan borçlu olan şirketlerin katlanacakları faiz yükü ile havuzdan alacaklı olan şirketlerin elde edecekleri faiz oranları aynı olmakta ve tek bir faiz oranı üzerinden işlemler yürütülmektedir. Havuza likidite aktaran şirketin fonları havuz hesabından diğer bir topluluk şirketlerine aktarılmasına rağmen, bu tutarların bankada tutulması durumunda banka tarafından ödenecek olan faiz oranı esas alınmakta ve banka tarafından ödenecek faizin, havuzdan fon kullanan topluluk şirketi tarafından ödenmesi söz konusu olmaktadır. Örneğin bankanın havuz hesabındaki bakiyelere %15,2 oranında faiz uygulamayı kabul ettiği durumda, havuz hesabına aktarılan bakiyeler günün sonunda havuz hesabında kalmasa da (bu tutarlara ihtiyaç duyan havuz şirketlerinin hesaplarına aktarılarak bu şirketlerin fon ihtiyaçları için kullanıldığından) ve dolayısıyla banka tarafından havuz hesabına faiz ödenmemekteyse de, aynı orandaki faiz bu tutarları kullanan topluluk şirketleri tarafından nakit havuzu hesabına ödenmektedir.

İkinci alternatif ise, havuzu yöneten şirket tarafından havuz üyesi şirketin havuz hesabındaki bakiyesinin artıda veya ekside olması durumuna göre, banka tarafından nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında ödenmesi/tahsil edilmesi gereken faiz oranının esas alınması ve bu orandaki faizin havuz şirketlerinin hesabına yansıtılmasıdır. Bu durumda, nakit havuzunda artı bakiyede olan şirketin mevduatına (bu tutarlar anılan dönemde başka

(www.tbb.org.tr/tlref/assets/pdf/IBOR%20Geçişİ%20Yönetici%20Özeti.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 1 vd.

⁹⁰⁰ Söz konusu alternatifler hakkında bilgi için bkz. Hollas, J. C./Hands, G.: *Transfer Pricing and Intragroup Cash Pooling*, Tax Management Transfer Pricing Report, V.19, No.20, 2011 (http://datamanager.cuftanalytics.net/Portals/52/Users/080/12/5712/BNA_Transfer%20Pricing%20and%20Intra-group%20Cash%20Pooling_24Feb2011.pdf, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 2 vd.

⁹⁰¹ Yukarıda Birinci Bölüm, II. C. 2.b.cc kısmında yer verildiği üzere, nakit havuzlama sistemi havuzu yöneten şirket ile havuza katılan topluluk şirketleri arasında, kimi zaman bankanın da dahil olduğu iki veya çok taraflı sözleşmeler neticesinde kurulan bir sistemdir. Bu kapsamda uygulamada bilinebildiği kadarıyla, belirli bir banka nezdinde nakit havuzu kurulmadan önce, farklı bankalarla yürütülen görüşmeler neticesinde en avantajlı koşulları sunan banka veya bankalar nezdinde, bir veya birden fazla nakit havuzu hesabı oluşturulabilmektedir. Bu kısımda “banka” tarafından uygulanan faiz ile kast edilen, havuz hesabının bulunduğu bankanın havuza uygulamayı kabul ettiği faiz oranlarıdır.

bir havuz şirketi tarafından kullanılmış bile olsa) bankanın mevduatlar için uygulamayı kabul ettiği faiz oranı yansıtılacak, diğer yandan nakit havuzu hesabı eksi bakiyede olan ve nakit havuzundan fon kullanan şirketlere ise (her ne kadar eksi bakiye havuz hesabındaki fonlardan karşılanmış bile olsa) bankanın borçlanma işlemlerinde uygulayacağı kredi faizi yansıtılacaktır. Buna göre, havuzdan alacaklı olan şirketlere bankanın mevduat faizinin uygulanması, havuza borçlu olanlara ise bankanın kredi faizinin uygulanması söz konusu olacaktır. Öte yandan, kredi faizinin hemen her durumda mevduat faizinden yüksek olması nedeniyle, faiz farkları arasındaki marjdan/spreadden nakit havuzunu yöneten şirket faydalanmış olacaktır⁹⁰². Bu uygulamayı bir örnekle açıklamak gerekirse, nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında bankanın havuz hesabındaki mevduat tutarlarına %15,2 faiz uyguladığını, havuzun eksi bakiyeye düşmesi veya havuzu yöneten şirketin bankadan kredi kullanması durumunda ise bu tutarlara uygulanacak faiz oranının %16,5 olduğu (her durumda bankanın borçlanma işlemlerine uyguladığı faiz oranı mevduat faizinden yüksek olacağından) varsayımında, nakit havuzundan fon kullanan şirketler %16,5 oranında havuza faiz ödeyecek, ancak nakit havuzunu yöneten şirket havuzdan alacaklı olan şirketlere yalnızca %15,2 oranında faiz yansıtacak olup, aradaki faiz farkından havuzu yöneten şirketin yararlanması gündeme gelecektir.

Üçüncü alternatif nakit havuzundan fon kullanan/havuza borçlanan şirketlerin kredi riskleri dikkate alınarak emsal işlemlerde ödeyecekleri faizin dikkate alınması, havuza nakit aktaran şirketler bakımından ise bankanın uyguladığı mevduat faizinin esas alınmasıdır. Bu uygulamada, yukarıdaki örnekte olduğu gibi, havuzdan borçlanan topluluk şirketlerinin tamamına bankanın kredi faizinin uygulanması değil, ilgili şirketin somut koşulları çerçevesinde ödemesi gereken faizin esas alınması söz konusu olmaktadır. Banka tarafından nakit havuzlama sisteminin bulunduğu durumlarda nakit havuzuna kredi verilmesinde esas alınan faiz, genellikle havuza dâhil olan şirketlerin münferit kredi riskleri dikkate alınarak değil, şirketler topluluğunun genel durumu çerçevesinde ortalama bir kredi riski dikkate alınarak belirlenmektedir. Ancak nakit havuzuna dâhil olan ve havuzdan fon kullanan şirketlerin kredi risklerinin birbirinden oldukça farklı olması mümkündür. Bazı şirketler bakımından nakit havuzuna dâhil olunmasaydı elde

⁹⁰² Hollas/Hands, s. 2-3.

edilebilecek faiz oranının, bankanın havuza uyguladığı kredi faizinden düşük veya yüksek olması ihtimal dâhilindedir. Bu alternatifte, havuzdan fon kullanan şirketlerin nakit havuzu olmasaydı üçüncü bir kişiden/bankadan kullanacağı kredi için ödeyeceği (emsallere uygun) faiz tutarı dikkate alınmaktadır. Havuzdan fon kullanan şirketlerin kredi risklerine göre, havuzdan kullandıkları fonlar bakımından ödeyecekleri faiz oranlarında farklılaşmaya gidilmekte, ancak bankanın nakit havuzundaki artı bakiyeye uyguladığı faiz oranı havuza fon aktaran şirketlerin tamamı bakımından aynı şekilde uygulanmaktadır. Nakit havuzundan fon kullanan şirketlerin havuza ödedikleri (kredi risklerine göre belirlenen) faiz oranları ile havuzdan alacaklı olan şirketlere ödenen (sabit) mevduat faizi arasındaki farktan/spreadden nakit havuzunu yöneten şirket faydalanmış olacaktır⁹⁰³.

Dördüncü alternatif ise, gerek nakit havuzundan fon kullanan/havuza borçlanan şirketlerin kredi riskleri çerçevesinde ödeyecekleri (emsallere uygun) faizin esas alınması, gerekse de havuza nakit aktaran şirketler bakımından da bu şirketlerin nakit havuzu bulunmasaydı elde edebilecekleri (emsallere uygun) mevduat faizinin esas alınarak havuz hesaplarındaki alacaklarına bu oranlar üzerinden faiz yansıtılmasıdır. Bu hâlde de duruma göre havuzdan borçlu olan ve havuzdan alacaklı olan şirketlere uygulanacak faiz oranları, nakit havuzlama sözleşmesi kapsamında bankanın havuzun borçlu veya alacaklı olması durumunda havuza uyguladığı faiz oranlarından farklılaşacak ve banka tarafından uygulanan faiz ile havuzu yöneten şirket tarafından havuz şirketlerine yansıtılan faiz farkları arasındaki spreadden nakit havuzunu yöneten şirketin faydalanması gündeme gelebilecektir⁹⁰⁴.

Nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemlere uygulanacak faiz oranları, aynı zamanda nakit havuzunu yöneten şirketin yerine getirdiği hizmetler ve üstlendiği riskler karşılığında elde edeceği ücret ve kâr tutarları ile ilgili olduğundan, hangi durumlarda hangi oranların emsallerine uygun olduğunun ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir⁹⁰⁵. Havuza fon aktaran ve fon kullandıran şirketlere eşit oranda faiz ödenmesine ilişkin ilk yöntem, nakit havuzundaki işleyişi kolaylaştıran, pratik bir yöntem olmakla birlikte, her

⁹⁰³ Hollas/Hands, s. 2-3.

⁹⁰⁴ Hollas/Hands, s. 2-3.

⁹⁰⁵ Detaylı bilgi için bkz. Hollas/Hands, s. 2 vd.

zaman emsallere uygunluk açısından doğru bir yöntem olmayacaktır. Nitekim bu uygulamanın emsallere uygunluğu bakımından cevaplandırılması gereken temel soru, özellikle havuza fon aktaran şirketlerin nakit havuzuna dâhil olmayarak münferit olarak bankayla pazarlık etmiş olmaları durumunda (mevduat büyüklükleri dikkate alındığında) hesaplarına daha yüksek oranda faiz uygulanıp uygulanmayacağıdır. Bu sorunun cevabı ikinci ve üçüncü alternatiflerdeki uygulamanın emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından da önem taşımaktadır. Zira, münferit şirketlerin mevduatlarına, nakit havuzlama sisteminin uygulanmadığı durumlarda daha yüksek ya da daha düşük faiz oranlarının uygulanacağını tespit edilmesi hâlinde, nakit havuzlama sistemindeki bütün şirketler bakımından aynı oranın esas alınması emsallere uygunluk taşımayacaktır.

Öte yandan, aynı sakınca birinci ve ikinci alternatiflerde uygulanan borçlanma faizleri bakımından da gündeme gelmektedir. Anılan alternatiflerde havuz şirketlerinin nakit havuzundan kullandıkları fonlara aynı/eşit oranlar üzerinden faiz uygulanmaktadır. Ancak şirketlerin, ilişkisiz taraflardan kredi kullandıkları durumlarda kredi riskleri doğrultusunda bu oranların üzerinde veya altında faiz ödemeleri söz konusu olabilecektir. Şirketlerin ödemeleri gereken faiz oranlarının farklılaştığı durumlarda, nakit havuzlama sisteminde bütün şirketler için aynı faiz oranının esas alınması işlemin emsallere aykırılığını gündeme getirebilecektir. Üçüncü alternatifte, nakit havuzundan fon kullanan/havuza borçlanan şirketlerin kredi riskleri dikkate alınarak emsal işlemlerde ödeyecekleri faiz dikkate alınmakta, ancak havuza nakit aktaran şirketlerin tamamı bakımından bankanın uyguladığı mevduat faizi esas alınmaktadır. Havuz şirketlerinden bir kısmının likidite büyüklükleri çerçevesinde havuza dâhil olmasaydı daha yüksek mevduat faizi elde edebilecekleri sonucuna varıldığı durumlarda, söz konusu uygulama anılan şirketler bakımından emsallerine uygunluk taşımayabilecektir.

Dördüncü alternatifte ise havuz şirketlerinin borçlarına ve alacaklarına (havuz hesabındaki mevduatları) uygulanacak faiz oranları, havuz şirketleri bakımından ayrı ayrı emsallere uygunluk ilkesine uygun şekilde belirlenmektedir. Faiz oranlarının emsallerine uygun şekilde belirlenmesi açısından en doğru yaklaşımın dördüncü alternatif olduğu söylenebilecektir. Nitekim bu uygulamada münferit şirketler bazında karşılaştırılabilir işlemler esas alınarak değerlendirme yapılarak emsallere uygun oranda faiz yansıtılması

söz konusu olmaktadır. Ancak bu uygulamanın da pratik açıdan önemli zorluklar içerdiği görülmektedir. Özellikle nakit havuzlama sistemine birçok şirketin dâhil olduğu ve hepsinin koşullarının ayrı olduğu durumlarda, pratikte havuz kapsamındaki her işlem için ayrı ayrı belirleme yapılmasının gerçekçi olmadığı ve nakit havuzundan beklenen faydaları da azaltacağı düşünülmektedir.

Diğer yandan, özellikle çok uluslu şirketler topluluklarında havuzu yöneten şirketin havuz hesaplarına uygulayacağı faizin referans faiz oranlarının dikkate alınması suretiyle belirlenmesine dayanan ikinci yöntem tercih edilmekte olup, bu yöntemde havuz kapsamındaki alacak ve borç işlemlerine belirlenen referans faiz oranları üzerinden faiz yansıtılmaktadır. Çok uluslu şirketler topluluklarında kimi zaman kullanılan para birimine göre farklı havuz hesapları bulunabilmekte ve şirketin faaliyet gösterdiği ülkeye göre de havuza olan borçları ve alacakları için uygulanan faiz oranları değişiklik gösterebilmektedir. Farklı para birimleri üzerinden oluşturulan nakit havuzlarında ilgili para birimi yönünden belirlenen referans faiz oranları üzerinden faiz işletilmektedir. Uygulamada örneğin USD, EUR, GBP ve CHF para birimleri üzerinden havuz hesapları yönetilmekte ve farklı para birimlerinin kullanıldığı nakit havuzları bakımından Avrupa Merkez Bankası tarafından yayınlanan referans faiz oranları; TL üzerinden oluşturulan havuzlar bakımından ise TLREF referans faiz oranı esas alınabilmektedir⁹⁰⁶. Farklı para birimleri üzerinden yönetilen havuz hesaplarına uygulanacak faiz her ayın ilk iş günü belirlenmekte ve bütün ay boyunca bu oran uygulanmaktadır.

Bu kapsamda havuzdan net borçlanmalar için örneğin referans faiz oranı artı 20 baz puanlık bir fark (+%0.20), net mevduat pozisyonu içinse eksi 20 baz puanlık bir fark (-%20) esas alınarak, referans faiz oranları üzerinden faiz işletilmektedir⁹⁰⁷. Nakit

⁹⁰⁶ Bu hususta verilen örnek için bkz. Scholz/Wehke, Rn.100-101.

⁹⁰⁷ Referans faiz oranlarının bankalararası piyasada geçerli faiz oranı olması nedeniyle kural olarak risk primi içermediği veya düşük bir risk primi içerdiği, bu nedenle anılan oranlar referans alınarak belirleme yapılırken üzerine risk priminin dâhil edilmesi gerektiği hususunda bkz. Scholz/Wehke, Rn.100.

Öte yandan, çok uluslu şirketler topluluklarında birçok farklı ülkede faaliyet gösteren şirketlerin bulunduğu, şirketin bulunduğu ülkenin de kullandırılan kredilerdeki risk bakımından önemli bir faktör olduğu göz önünde tutularak, faiz oranlarında farklılıklara gidilmektedir. Ancak farklı ülkelerdeki şirketlerin tamamı bakımından ayrı bir kredi riskinin hesaplanması yerine, örneğin OECD üyesi olan ve olmayan ülkelerdeki şirketler arasında bir ayrıma gidildiğine rastlanılmaktadır. Bu çerçevede, OECD üyesi olmayan ülkelerdeki şirketlere verilen kredilere ilişkin ülke riskini karşılamak üzere, referans faiz oranının üzerinden örneğin net borç pozisyonunda Avrupa Merkez Bankası tarafından yayınlanan referans faiz oranı artı 37.5 baz puan (+%0.375) gibi bir marj uygulanabilmektedir.

havuzlama sistemindeki borç ve alacaklar günlük olarak değişebildiğinden, faiz günlük olarak tahakkuk etmekte ve her ayın son iş gününde hesaplara yansıtılmakta/aktifleştirilmektedir. Havuz şirketlerine yansıtılan faiz oranları arasındaki spread/marj ise duruma göre havuzu yöneten şirketin yerine getirdiği hizmetler için tahsil ettiği ücreti ifade etmektedir. Bu doğrultuda, her durumda emsallerine uygunluk bakımından uygulanması gereken faizin ayrı ayrı belirlenmek yerine birtakım somut ve haklı görülebilecek kriterler ve ilkeler çerçevesinde, referans faiz oranları üzerinden aylık olarak faiz tutarlarının belirlenmesinin, nakit havuzlama sisteminin kendine özgü işleyişi ve bu işleyişin sağladığı avantajlar dikkate alındığında, emsallere uygunluk açısından sakınca teşkil etmeyeceği değerlendirilmektedir⁹⁰⁸.

cc. Halka açık şirketin havuza borç verdiği durumlarda emsal faizin değerlendirilmesi

Nakit havuzlama sistemine dâhil olan halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketinin/iştirakinin) nakit havuzuna fon sağladığı, bu bağlamda nakit havuzundan alacaklı olduğu durumlarda, söz konusu bakiyesine uygulanacak faizin emsallerine göre düşük olması, işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olmasına neden olacaktır. Kanaatimizce, halka açık şirketin “gerçekçi en iyi alternatif”inden hareket edilerek, nakit havuzuna dâhil olunmaması hâlinde elde edeceği getirinin/faizin nakit havuzu hesabında halka açık şirkete (ya da bağlı şirketine/iştirakine) yansıtılan faiz ile karşılaştırılarak, nakit havuzu kapsamında uygulanan faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi uygun olacaktır⁹⁰⁹. Bu kapsamda halka açık şirketin söz konusu tutarları nakit havuzuna aktarmak yerine banka hesabında mevduat olarak tutacağı sonucuna varılabildiği hâllerde, nakit havuzuna aktardığı tutarlardan elde edeceği faizin, anılan şirketin nakit havuzuna dâhil olmasaydı bankadan elde edebileceği faizden düşük olmaması gerekmektedir.

⁹⁰⁸ Ancak halka açık şirketin ve/veya bağlı şirketi ya da iştirakinin dâhil olduğu nakit havuzlama sistemleri bakımından, faiz oranlarının belirlenmesinde esas alınan kriterlerin yukarıda açıklandığı gibi OECD ülkesi olmak veya olmamak gibi, somut gerekçelere dayanmaması, emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına uygun görülmeylecek kriterler çerçevesinde halka açık şirkete/bağlı şirketi ya da iştirakine daha yüksek borçlanma faizi veya daha düşük mevduat faizi uygulanması, işlemleri SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı hale getirecektir.

⁹⁰⁹ Rehber’de topluluk içi borçlanmalar kapsamında emsallerine uygun faizin belirlenmesinde “gerçekçi en iyi alternatif” yöntemi çerçevesinde, gerçekçi alternatif işlemlerden elde edilebilecek getirinin dikkate alınabileceği ifade edilmiştir (Rehber, s. 422).

Bununla birlikte, havuzu yöneten şirket tarafından halka açık şirkete piyasa koşullarına uygun faiz ödenmesi her durumda ödenen faizin emsallere uygun kabul edilmesini sağlamayacaktır⁹¹⁰. Nitekim, piyasadaki mevduat faizlerinin, nakit havuzlama sistemi kapsamında halka açık şirketin havuz hesabındaki bakiyesine ödenmesi gereken faiz bakımından emsal olarak kabul edilmesi, nakit havuzunun kendine özgü niteliklerinden kaynaklanan avantajlarının göz ardı edilmesine yol açacaktır. Nakit havuzlama sisteminin sağladığı sinerji, gerek havuza fon aktaran şirketlerin gerekse de havuzdan fon kullanan şirketlerin daha avantajlı faiz koşulları elde etmelerini sağladığından, bu avantajlar nakit havuzlama sistemi kapsamında ödenecek faizin belirlenmesinde ve ödenen faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde önem taşımaktadır⁹¹¹.

Nakit havuzlama sisteminde topluluk şirketlerinin kaynaklarının bir araya getirilmesi, topluluğun pazarlık gücünün artmasına ve toplamda daha fazla fonun tek bir bankada toplanmasına yol açacağı için nakit havuzu hesabının bulunduğu banka tarafından havuz hesabına uygulanacak faizin bankanın ilgili dönemde münferit mevduatlara uyguladığı piyasa faizinin üzerinde olması beklenir. Zira nakit havuzu uygulamasında topluluk şirketlerinin likiditelerinin tek bankada toplanması nedeniyle genellikle daha yüksek mevduat büyüklükleri söz konusu olduğundan bankanın piyasa koşullarının bir miktar üzerinde mevduat faizi uygulaması gündeme gelmektedir. Bu nedenle halka açık şirketin nakit havuzuna aktardığı tutarlar bakımından piyasada uygulanan veya halka açık şirketin mevduatına banka tarafından uygulanacağı değerlendirilen faiz oranlarının esas alınması, somut olayda nakit havuzuna uygulanan faizden daha düşük bir faizin emsal alınması anlamına gelebilecektir. Konuyu bir örnekle açıklamak gerekirse, banka tarafından münferit hesaplara uygulanan mevduat faizi %15

⁹¹⁰ Bu noktada ayrıca belirtmelidir ki, vergi mevzuatı uyarınca nakit havuzundan elde edilecek faizin üzerinden vergi ödenmesi yükümlülüğü gündeme gelebilmektedir. Gerçekten de nakit havuzlama sistemi kapsamında ödenecek faiz üzerinden (bu işlem finansman hizmeti kapsamında değerlendirildiğinden) katma değer vergisi ödenmesi, duruma göre işlemlerin banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi olması ve kaynak kullanımı destekleme fonu kesintisi uygulanmasının söz konusu olabilemesi, ayrıca söz konusu işlemlere ilişkin sözleşmeler nedeniyle damga vergisi ödenmesi zorunluluğu gibi ilave maliyetler de ortaya çıkmaktadır. Bu hususlar hakkında bilgi için bkz. Çelik, s. 7-10.

⁹¹¹ Nakit havuzlama sisteminin sağladığı sinerji ile topluluk nakdinin ortak şekilde koordine edilmesinin ortaya çıkarttığı menfaatler ve bu menfaatlerin nakit havuzlama sistemi kapsamındaki işlemlerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından etkisinin transfer fiyatlandırması uygulaması ile bağlantılı olarak incelenmesi hakkında bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.53-67.

iken, nakit havuzundaki bakiyelere bu tutarın bir miktar üzerinde, %15,2 gibi bir oran üzerinden faiz uygulaması beklenir. Halka açık şirketin bankadan piyasa koşullarında elde edebileceği %15 oranındaki faizin nakit havuzu kapsamında emsal faiz oranı olarak alınması, halka açık şirketin nakit havuzuna dâhil olmakla %15,2’lik faize hak kazanabildiğinin göz ardı edilmesine neden olacaktır. Böyle bir durumda, halka açık şirketin mal varlığının en az %0,2’lik faiz kaybının tekabül ettiği tutarda artmasının engellendiği ve somut olayda bankadan daha yüksek faiz elde edilmesine rağmen, bunun halka açık şirkete yansıtılmamasının işlemi “emsalleri”ne ve “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” aykırı hale getirdiği ve SPKn’nun 21/1 hükmünün ihlaline yol açtığı sonucuna varılabilecektir.

Diğer yandan, banka tarafından nakit havuzu hesabına uygulanan, piyasa faizinden daha yüksek olan faizin halka açık şirket tarafından nakit havuzuna aktarılan fonlar bakımından esas alınması da işlemin emsallere uygun kabul edilebilmesinde her zaman tek başına yeterli olmayacaktır. Halka açık şirkete sağlanan faizin emsallere uygun olup olmadığının özellikle ölçek ekonomisi bakımından halka açık şirketin nakit havuzuna sağladığı katkının ve ayrıca nakit havuzlama sistemi nedeniyle halka açık şirketin üstlendiği risklerin de dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Halka açık şirketin nakit havuzuna önemli tutarlarda likidite sağladığı ve nakit havuzuna likidite sağlayan şirketlerin başında bulunduğu durumlarda, halka açık şirkete nakit havuzlama sistemindeki diğer şirketlerle eşit olarak bankanın uyguladığı %15,2’lik tutar üzerinden faiz ödenmesinin, emsallere ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı nitelik taşıdığı ve bu işlemle halka açık şirketin mal varlığının artmasının engellendiği sonucuna varılabilecektir. Nitekim, bazı şirketlerin nakit havuzuna çok düşük tutarda fon sağladığı, bazı şirketlerin ise genelde havuzdan fon kullanan şirket konumunda bulunduğu, ancak halka açık şirketin (ve/veya iştirak/bağlı şirketinin) ağırlıklı olarak nakit havuzuna fon sağlayan şirket konumunda olduğu durumlarda, nakit havuzlama sistemi ile ölçek ekonomisinden elde edilen toplam menfaatlerin önemli bir kısmının halka açık şirkete yansıtılmamış olması, halka açık şirketin kârının/mal varlığının artmasının engellenmesi ve mal varlığının örtülü olarak (nakit havuzuna dâhil olan) ilişkili taraflarına aktarılması anlamına gelebilir. Örneğin halka açık şirketin nakit havuzuna yüksek tutarlarda fon sağladığı durumda, halka açık şirketin banka tarafından nakit havuzuna uygulanan

%15,2'lik faiz tutarından daha yüksek bir faiz elde etme imkânının olabileceği gözden uzak tutulmamalıdır. Böyle bir durumda, halka açık şirketin mevduat büyüklükleri dikkate alınarak emsal faizin değerlendirilmesi ve nakit havuzu kapsamında banka tarafından uygulanan %15,2'lik faizin havuza fon sağlayan bütün şirketlere eşit olarak ödenmesi yerine, havuza sağlanan fonların büyüklüklerine/yüzdesine göre bir dağılım yapılarak faizin belirlenmesi emsallere uygunluk açısından daha yerinde bir uygulama olacaktır⁹¹².

⁹¹² Örneğin, havuza ağırlıklı olarak fon sağlayan halka açık şirkete bankanın havuz hesabına uyguladığı faizden bir miktar yüksek (%15,3 gibi) faiz uygulanması ve daha düşük tutarda fon sağlayanlara bankanın uyguladığından bir miktar düşük (%15,1 gibi) faiz ödenmesinin emsallere uygunluk açısından yerinde olacağı söylenebilir. Bu noktada Norveç'te yargı kararına konu olan ConocoPhillips kararına değinilmesi uygun olacaktır. Karara konu olan nakit havuzlama uygulamasında, ConocoPhillips grup şirketlerinin havuza sağladıkları fonlara LIBOR – 25 bazpuan üzerinden, havuzdan fon kullanan şirketlere ise LIBOR + 25 bazpuan üzerinden faiz uygulanması ve faiz farklılıklarına ilişkin *spreadin* yarattığı menfaatin havuzu yöneten şirketin ücretlendirmesini oluşturduğu bir olayda, vergi idaresi tarafından ConocoPhillips grubu şirketleri arasındaki nakit havuzu uygulamasında uygulanan faiz oranlarının, ana şirketin alacak tutarları bakımından emsallerine göre düşük oranlarda faiz uygulanmasına neden olduğu değerlendirilmiştir. Vergi idaresi tarafından yapılan değerlendirmede, havuza fon aktaran şirketlere uygulanan faizin, şirketlerin havuza dâhil olmaması durumunda piyasada mevduatlarına uygulanacak faizden yüksek olmasının emsallerine uygunluk açısından yeterli olmadığı, nakit havuzunda uygulanan faizin emsallerine uygun olduğundan söz edilebilmesi için havuzdan sağlanan menfaatlerin bir bütün olarak değerlendirilerek, havuza dâhil olan şirketlerin pazarlık güçleri de dikkate alınarak uygun bir şekilde paylaştırılması gerektiği ifade edilmiştir. Vergi idaresi, havuzdan fon kullanmayan ve havuza aktarım yapan şirketlerin havuzun sağladığı faydaların yaratılmasında oynadığı rol göz önüne alınmaksızın, sağladıkları katkılara göre havuzun sağladığı faydaların dağıtılmasına olanak yaratacak şekilde faiz oranlarının belirlenmemesini, emsallere aykırı bir uygulama olarak değerlendirmiştir. Her ne kadar davacı şirket tarafından, nakit havuzuna fon aktaran şirketlere uygulanan faizin piyasada bu şirketlerin tek başına mevduat hesabı açmaları durumunda elde edebilecekleri faizden yüksek olduğu, piyasadaki diğer gerçekçi alternatifler dikkate alındığında şirketlerin faiz açısından herhangi bir kaybının olmadığı ileri sürülmüşse de, Norveç Yüksek Mahkemesi vergi idaresinin değerlendirmesini haklı görmüştür. Mahkeme nakit havuzlama sisteminin yarattığı faydaların, bu sisteme nakit sağlayan ve havuzda her durumda bakiye tutarlar bulunduran (havuzdan alacaklı olan) şirketler tarafından sağlandığı, bu çerçevede ortaya çıkan faydaların da anılan şirketler arasında paylaştırılması gerektiği, bağımsız taraflara uygulanacak faizlerin referans alınarak havuz şirketlerine faiz yansıtılmasının, havuza fon aktaran şirketlerin benzer durumlarda bağımsız taraflara karşı sahip olacağı pazarlık gücünün dikkate alınmaması anlamına geleceği görüşünü kabul etmiştir. Bir başka ifadeyle, ConocoPhillips olayında nakit havuzuna düşük tutarlarda fon aktaran şirketler ile yüksek tutarda fon aktaran şirketlerin, banka tarafından uygulanan faiz oranlarının belirlenmesinde sahip oldukları pazarlık gücü dikkate alınmadan, bunların tamamının mevduatlarına aynı oranda faiz uygulanmasının, nakit havuzunda düşük bakiyeleri bulunan şirketlerin havuzun sağladığı menfaatlardan daha yüksek şekilde yararlanmasına neden olunmasına yol açtığı ve bu uygulamanın emsallere uygun olmadığı kabul edilmiştir (Hollas/Hands, s. 4; Scholz/Wehke, Rn.58-60). Doktrinde anılan kararın, nakit havuzlama uygulamasında “alternatif en iyi seçenek” uygulaması çerçevesinde faizin belirlenmesi yerine, bağımsız taraflarca benimseneceği değerlendirilen hareket tarzı doğrultusunda “varsayımsal emsal faiz” uygulamasına geçişi ifade ettiği belirtilmektedir. Söz konusu karar ve değerlendirme hakkında bilgi için bkz. Pankiv, s. 59-62; Hollas/Hands, s. 3-4. Diğer yandan, Danimarka'da yapılan vergi incelemesi neticesinde mahkemeye intikal eden “Bombardier” kararına konu olan olayda nakit havuzlama sistemindeki borç ve alacaklara aynı faiz oranının uygulanması gerektiğinin kabul edildiği ve ConocoPhillips kararından farklı bir yaklaşım benimsendiği hususunda bilgi için bkz. Vistisen, s. 5-6.

Halka açık şirketin nakit havuzuna daha ziyade fon aktaran şirket konumunda bulunması ve anılan fonların topluluk şirketlerinin likidite ihtiyaçları çerçevesinde kullanılması durumunda, halka açık şirket tarafından ihtiyaç duyulduğu anda bu fonların havuzdan temin edilememesi riski (likidite riski)⁹¹³ de ortaya çıkabilmektedir. Nakit havuzundaki fonu kullanan topluluk şirketlerinin bu tutarları süresi içerisinde geri ödememesi riskinin/kredi riskinin, somut olayda uygulanan nakit havuzu sistemi kapsamında kim tarafından üstlenildiği de emsal faiz oranlarının tespiti bakımından önem arz etmektedir. Nitekim, likidite riski ve kredi riskinin nakit havuzunu yöneten şirket tarafından üstlenilmediği ve bu risklerin havuz şirketlerine fon sağlayan şirketlerin üzerinde kaldığı hâllerde, söz konusu şirketlerin üstlendikleri riskler karşılığında bir miktar ilave bedele/ücrete hak kazanması ve bu tutarların faiz oranlarına yansıtılması emsallere uygunluk bakımından gerekli olabilecektir.

Havuzla fon aktaran şirketlerin, fonlarını banka nezdinde tutarak faiz geliri elde etmeye göre daha yüksek bir risk aldıkları dikkate alındığında, söz konusu riskin karşılığı olarak daha yüksek bir getiri elde etmeleri beklenecektir. Havuzla fon aktaran şirketlerin ağırlıklı olarak aynı şirketler olduğu durumlarda, aktardıkları fonlar için bankanın havuza ödediği tutardan daha yüksek bir faizin, örneğin banka tarafından havuza %15,2 oranda faiz ödenmesine rağmen, havuzu yöneten şirket tarafından havuza fon sağlayan şirketlere %15,5 oranında bir faizin uygulanması, faizin emsallere uygunluğu bakımından önem taşıyacaktır⁹¹⁴. Bir başka ifadeyle halka açık şirketin ağırlıklı olarak nakit havuzuna fon aktardığı durumlarda, havuzdaki alacak bakiyelerine, üstlendiği risklere de karşılık gelecek şekilde faiz ödenmesi, işlemin emsallere uygun olmasını sağlayacaktır.

çç. Halka açık şirketin havuzdan borç aldığı durumlarda emsal faizin değerlendirilmesi

Halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketi ya da iştirakinin) likidite eksikliklerinin nakit havuzundan karşılandığı durumlarda, havuz kapsamındaki borçlanma işlemlerine uygulanacak faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde göz önünde

⁹¹³ Nakit havuzunda likidite riskinin havuzdan borç alanların borçlanma işlemlerinde öngörülen vade ile havuza fon aktaranların bu tutarları geri talep etmesi arasındaki sürenin uyumsuzluğundan kaynaklandığı, nakit havuzunda likidite riskinin (çeşitli yöntemler kullanılarak) yönetilmesi gerektiği hususunda bkz. Rehber, s. 428-429.

⁹¹⁴ Örnek hakkında bkz. Tanyeri, s. 30.

bulundurulması gereken hususlara ayrıca değinilmesi uygun olacaktır. Nakit havuzlama sisteminin temel avantajları arasında ölçek ekonomisinden faydalanılarak daha yüksek mevduat faizinden yararlanılması ve finansman maliyetlerinin azaltılması bulunmaktadır. Nakit havuzlama sisteminin bulunduğu durumlarda, nakit havuzu hesaplarının eksi bakiyeye düştüğü durumlarda veya nakit havuzunun bankadan kredi kullandığı durumlarda bankanın münferit şirketlere uygulayacağı kredi faizinden bir miktar daha düşük bir oranda faiz uygulaması beklenir. Bankanın ticari kredilere uyguladığı ortalama faizin %17 olduğu varsayımında, nakit havuzunun bulunduğu durumlarda bankanın havuz hesabına uygulayacağı faizin %16,5 gibi bir oran olacağı varsayılabilir⁹¹⁵. Bu doğrultuda halka açık şirketin nakit havuzundaki fonlar ile finansman ihtiyacını karşıladığı, ancak havuz hesabında yeterli fon bulunması nedeniyle nakit havuzunun bankadan kredi kullanmasının söz konusu olmadığı durumlarda, borçlanma işlemi nedeniyle halka açık şirketin havuz hesabına ödediği faizin %16,5'in üzerinde olmaması gerekir. Gerçekten de, halka açık şirketin borçlanma işlemi için %16,5'in üzerinde faiz ödemesi halka açık şirketin nakit havuzunun ölçek ekonomisi nedeniyle sağladığı avantajlardan yararlandırılmaması ve halka açık şirketin mal varlığındaki artışın engellenmesi anlamına gelecektir. Şirketler topluluğuna özgü finansman yönteminin sağladığı avantajların, bu sisteme dâhil olan halka açık şirkete (ve/veya bağlı şirket ya da iştirakine) yansıtılmaması, işlemin geniş anlamda emsallerine ve ayrıca “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” aykırı olmasına yol açabilecektir.

Diğer yandan, halka açık şirketin finansman ihtiyacını bankadan karşılamamış olmasına rağmen, nakit havuzunun/havuzu yöneten şirketin bankaya borçlanması hâlinde bankanın uyguladığı %16,5 oranındaki faizin esas alınmasının, bir başka ifadeyle halka açık şirketin finansman ihtiyacının topluluk şirketleri tarafından havuz hesabına aktarılan tutarlar ile karşılanmasına rağmen, bankanın uyguladığı kredi faizi oranı üzerinden halka açık şirketin havuza faiz ödemesinin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğu incelenmesi gerekmektedir. Bu hususun değerlendirilmesi bakımından nakit havuzu sistemindeki işleyişin göz önünde bulundurulması ve konunun örnek üzerinden açıklanması uygun olacaktır. Nakit havuzunu yöneten şirketin, havuza nakit aktaran şirketlerin alacak bakiyelerine (kredi riskinden kaynaklanan prim dâhil) %15,5 oranı üzerinden faiz ödediği

⁹¹⁵ Tanyeri, s. 30.

bir durumda, halka açık şirketin havuzdan kullandığı fonlar karşılığında %15,5 tutarında faiz ödemesi hâlinde, havuzu yöneten şirket ya da fonlarını nakit havuzuna aktaran şirketler herhangi bir kayba uğramayacaktır.

Ancak nakit havuzunu yöneten şirketin, nakit havuzu kapsamındaki işlemlerin yürütülmesi, fon aktarımlarının gerçekleştirilmesi, işlemlerin kayıtlarının tutulması, havuz hesaplarının bakiyelerinin takip edilerek faiz tahakkuklarının yapılması gibi, yerine getirdiği hizmetler karşılığında belirli bir kâr elde etmesi de ticari hayatın gerekliliklerine uygundur. Havuzdan fon kullanan şirketlerin havuza fon aktaran şirketlere ödenecek %10,5 oranındaki faizden daha yüksek oranda faiz ödemeleri emsallere uygunluk bakımından doğru bir yaklaşım olacaktır. Havuzdan fon kullanan halka açık şirketin, bankanın havuz hesabına uygulayacağı kredi faizi olan %15,5'ten her halükarda düşük olmak kaydıyla, %15,5'in üzerinde, örneğin %16 oranında faiz ödemesinin emsallere aykırılık teşkil etmeyeceği değerlendirilmektedir. Nitekim bu faiz, şirketin piyasadan ticari kredi kullanması durumunda ödemesi gereken %17 oranından ve nakit havuzunun eksiye düşmesi durumunda ödenmesi gereken %16,5 oranından düşük olacaktır. Diğer yandan, havuzdan fon kullanan şirketin nakit havuzunu yöneten şirkete %16 oranı üzerinden faiz ödemiş olması durumunda, havuzu yöneten şirketin havuzdan alacak bakiyesi olan şirketlere %15,5 oranında faiz ödeyeceği dikkate alındığında aradaki %0.5'lik farka tekabül edecek tutarın yerine getirdiği hizmetlere karşılık havuzu yöneten şirket tarafından üstlenilmesinin haklı ve emsallere uygun görülebileceği düşünülmektedir⁹¹⁶. Dolayısıyla, yukarıdaki koşulların mevcut olduğu bir olayda, halka açık şirket tarafından nakit havuzundan kullanılan fonların karşılığında örneğimizde %16 gibi bir oran üzerinden faiz ödenmesinin, varsayımsal olmakla ve her somut olayın koşulları çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Birlikte, emsallere uygun nitelik taşıyacağının söylenebileceği sonucuna varılmaktadır. Bununla birlikte, halka açık şirketin havuzdan temin ettiği fonlar nedeniyle havuz hesabının bakiyesi eksiye düşmüşse, bir başka ifadeyle halka açık şirkete finansman sağlanması amacıyla havuzu yöneten

⁹¹⁶ Öte yandan, nakit havuzundan fon kullanan şirketlerin likidite riskinin ve kredi riskinin doğrudan havuzu yöneten şirket tarafından üstlenildiği durumlarda, havuz hesaplarına aktarılan tutarlara %10,2 oranında faizin ödenmesi ve bu hesaplara ödenecek faiz ile borçlanma işlemleri bakımından uygulanacak %11 oranında faiz arasındaki farkın havuzu yöneten şirketin ücreti olarak anılan şirkete kalması da gündeme gelebilecektir.

şirket tarafından bankadan kredi kullanılmışsa, bu durumda halka açık şirket tarafından havuzdan değil bankadan kullanılan kredi tutarları için bankanın havuz hesabına uyguladığı faizin (örneğimizde %16,5) ödenmesi emsallere ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık teşkil etmeyecektir.

dd. Nakit havuzlama sistemi nedeniyle katlanılan maliyetlerin yansıtılması açısından konunun değerlendirilmesi

Halka açık şirketin nakit havuzu uygulaması nedeniyle katlandığı maliyetlerin, bir başka ifadeyle havuzu yöneten şirkete ödediği ücretlerin emsallere, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına uygunluğunun değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken hususların da üzerinde durulması gerekmektedir. Nakit havuzunu yöneten şirketin yerine getirdiği faaliyetler için belirli bir ücrete hak kazanması ticari hayatın kuralları çerçevesinde gereklidir. Ancak yansıtılacak ücretlerin/giderlerin tutarları ve bunların havuza üye olan şirketlere dağıtımına ilişkin belirlenen kriterlerin, haklı bir neden bulunmamasına rağmen göreceli olarak halka açık şirkete daha yüksek tutarlarda maliyetlerin/giderlerin yansıtılmasına neden olması durumunda, işlemin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığı söz konusu olabilecektir. Halka açık şirketlerin diğer topluluk şirketleriyle ortak şekilde yararlandığı hizmetler için ödemesi gereken ücretlerin emsallerine uygunluğunda dikkate alınması gereken hususlar Dördüncü Bölüm'de daha detaylı olarak incelenmekle birlikte, nakit havuzunu yöneten şirketin ücretlendirilmesi ve bu ücretin havuza üye olan şirketlere dağıtılması bakımından nakit havuzlama sistemine özgü hususlara bu aşamada değinilmesinde fayda bulunmaktadır⁹¹⁷.

Nakit havuzlama sistemlerinde çoğunlukla havuzdan fon kullanan şirketlere uygulanan faiz oranları ile havuzdan borçlanan şirketlere uygulanan faiz oranları arasında farklılık olabilmekte ve bu farklılık havuzu yöneten şirketin lehine bir kazanç sağlamaktadır⁹¹⁸. Nakit havuzu kapsamında yapılan işlemlerin yoğunluğu ve faiz farkları arasındaki “*spread*”in tutarları dikkate alındığında, somut olayın koşulları çerçevesinde bu tutarların tamamının havuzu yöneten şirkete bırakılmasının emsallerine uygun olup

⁹¹⁷ Rehber'de havuzu yöneten ve şirketler topluluğunun merkezî nakit/hazine yönetimini sağlayan şirkete ödenmesi gereken ücretlerin tespiti bakımından OECD Rehberi'nin çok uluslu şirketlerde grup içi hizmetlere ilişkin işlemlerin transfer fiyatlandırmasının değerlendirildiği Yedinci Bölüm'de yer alan açıklamaların dikkate alınması gerektiği ifade edilmiştir (Rehber, s. 412).

⁹¹⁸ Scholz/Wehke, Rn.52.

olmadığının değerlendirilmesi gerekmektedir. Anılan hususun değerlendirilmesinde ise havuzu yöneten şirketin somut olaydaki nakit havuzunda üstlendiği işlevler, taşıdığı riskler ve yerine getirdiği hizmetler önem taşımaktadır⁹¹⁹. Havuzu yöneten şirketin aracılık hizmetine benzer hizmetler sunduğu durumlarda, spreadler arasındaki farktan kaynaklanan menfaatin *bir kısmına* hak kazanması emsallerine uygun olabilecektir. Öte yandan, havuzu yöneten şirketin yalnızca koordinasyon veya aracılık hizmetine benzer hizmetler yürüterek, kayıtların tutulması, hesaplar arasındaki transferlerin sağlanması ve faiz oranlarının yansıtılmasına ilişkin hizmetleri yerine getirdiği durumlarda faiz oranları arasındaki spreadden/farktan kaynaklanan menfaatlerin *tamamının* nakit havuzunu yöneten şirkete bırakılması, şirketin yerine getirdiği hizmetlere karşılık emsallerine göre yüksek bir şekilde ücretlendirilmesi anlamına gelebilecektir⁹²⁰. Bu durumda ise anılan uygulama halka açık şirketin kârının/mal varlığının eksiltilmesine ve işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığına yol açabilecektir.

Diğer yandan havuzu yöneten şirketin kayıtların tutulması ve işlemlerin yürütülmesine ilişkin hizmetlerin yanı sıra, havuzun kredi risklerini, likidite risklerini ve farklı kurlardan oluşan alacak/borçların bulunması durumunda kur farklılıklarından kaynaklanan riskleri üstlendiği veya merkezî nakit yönetimi kapsamında strateji oluşturulması, planlama yapılması gibi görev ve sorumluluklarının olması da mümkündür. Bu durumlarda nakit havuzunu yöneten şirketin, nakit havuzu kapsamında yerine getirdiği işlevler ve üstlendiği hizmetler nedeniyle daha yüksek bir ücrete hak kazanmasının gerekli

⁹¹⁹ Rehber, s. 426 vd. Transfer fiyatlandırması uygulamasında havuzu yöneten şirketin yerine getirdiği hizmetlerin işlevsel olarak analiz edilmesi çerçevesinde, bu şirketin “*kurum içi bankacılık (in-house bank)*” veya “*finansal hizmet*” sağlayan bir şirket olduğunun değerlendirilebileceği ve bu nitelendirmeye bağlantılı olarak ücretlendirmenin farklılık arz edeceği hususunda bilgi için bkz. Pankiv, s. 58 dn.324; Scholz/Wehke, Rn.22-25, 39-48; Chand, s. 38-39. Nakit havuzlama sisteminin uygulandığı bazı durumlarda, havuzu yöneten şirket ve/veya ana şirket tarafından bankaya nakit havuzunun borçları için aynı veya şahsi teminat verilmektedir. Bu durumda havuza dâhil olan şirketlerin söz konusu teminata ilişkin havuzu yöneten şirkete/ana şirkete teminat komisyonu ödemesi gereği de ortaya çıkabilecek olup, bu komisyonun emsallerine uygun şekilde belirlenmesi ve havuz üyesi ilgili şirketlere yansıtılması gerekmektedir (Assef/De Boer, s. 3).

⁹²⁰ Rehber’de bu durumda, havuzu yöneten şirketin sınırlı bir işlev yürüttüğüne dikkat çekilerek, ücretlendirmesinin de sınırlı olması gerektiği ve verilen somut örnekler üzerinden yapılan açıklamalarda, havuzu yöneten şirketin spreadin tamamından yararlanmasının beklenmeyeceği ifade edilmektedir (Rehber, s. 429-431). Ayrıntılı inceleme için bkz. Scholz/Wehke, Rn.39-48. Öte yandan, nakit havuzunun her zaman artı bakiyede olacak şekilde işleyişinin sağlandığı bir durumda, havuzu yöneten şirketin yerine getirdiği hizmetler ve üstlendiği masraflara karşılık kâr elde etmesi gerekli olmakla birlikte, bu durumda risk üstlenmediği için “risk primi” içerecek şekilde bir ücretlendirme yapılmaması gerektiği hususunda bkz. Scholz/Wehke, Rn.57.

ve emsallere uygun olacağı sonucuna varılabilecektir⁹²¹. Bu halde havuzu yöneten şirketin havuz kapsamındaki borçlanma ve alacak işlemlerinde uygulanan faiz oranları arasındaki farktan/spreadden kaynaklanan menfaatlerin tamamından yararlandırılması emsallerine uygun bir uygulama olacaktır⁹²².

ee. Nakit havuzlama sisteminden sağlanan faydaların paylaşımı açısından konunun değerlendirilmesi

Nakit havuzlama sistemi sağladığı avantajlar nedeniyle tercih edilen bir sistem olup, söz konusu avantajların nasıl ve hangi kriterlere göre havuza dâhil olan şirketlere paylaştırılması gerektiği hususu, halka açık şirketlerin (ve/veya bağlı şirketi veya iştirakinin) dâhil olduğu nakit havuzlama sistemleri bakımından SPKn'nun 21/1 hükmü çerçevesinde değerlendirilmelidir. Rehber'de nakit havuzunun sağladığı sinerjiden doğan menfaatlerin havuza üye şirketler arasında paylaştırılması gerektiği, genellikle bu paylaşımın havuzu yöneten şirketin sunduğu hizmetler karşılığında alması gereken ücret belirlendikten sonra yapılacağı ifade edilmiştir⁹²³. Nakit havuzu kapsamındaki alacak ve borç işlemlerinde uygulanan faiz oranları arasındaki farktan kaynaklanan *spreadin* ne kadarının (kısmen mi yoksa tamamen mi) havuzu yöneten şirkette kalacağı belirlendikten sonra, arta kalan tutarın nasıl/hangi kriterlere göre havuza dâhil olan şirketler arasında paylaşılması gerektiği ve paylaşımın emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi gerekmektedir⁹²⁴.

Nakit havuzunun sağladığı faydanın emsallere uygun şekilde paylaşıp paylaşılmadığı hususunda literatürde transfer fiyatlandırması kapsamında konuyu inceleyen eserlerde, öncelikle somut olayda söz konusu olan nakit havuzu ile sağlanan

⁹²¹ Assef/De Boer, s. 3-4. Ayrıntılı bilgi için bkz. Scholz/Wehke, Rn.63-65. Danimarka'da "*Bombardier*" kararına konu olan olayda vergi idaresi tarafından nakit havuzunu yöneten şirketin yerine getirdiği işlevler çerçevesinde nakit havuzundaki toplam bakiyenin %0.25'i oranında bir hizmet ücretine hak kazanmasının emsallere uygun bir uygulama olarak değerlendirildiği ve bu değerlendirmenin ilgili mahkemece de benimsendiği hususunda bkz. Vistisen, s. 4-5.

⁹²² Assef/De Boer, s. 3. Rehber'de örnek üzerinden açıklanan uygulamada, havuzu yöneten şirketin kredi riski, likidite riski ve kur riski taşıdığı ve bu risklerden korunması (risklerin *hedge* edilmesi) bakımından gerekli kararları vermekten de sorumlu olduğu, bu çerçevede borçlanma ve alacak faizleri arasındaki *spreadin* tamamından yararlanmasının haklı görülebileceği ifade edilmiştir (Rehber, s. 430-431 Örnek 2).

⁹²³ Rehber, s. 431.

⁹²⁴ Rehber, s. 431-432; Assef/De Boer, s. 4.

temel faydanın kaynağının tespit edilmesinin uygun olacağı ifade edilmektedir⁹²⁵. Faydaların paylaşılması bakımından hangi esasların dikkate alınacağı noktasında ilk olarak nakit havuzlama sisteminin sağladığı faydaların ölçek ekonomisiyle mi yoksa nakit havuzunu yöneten şirket tarafından üstlenilen risklerle mi bağlantılı olarak ortaya çıktığı hususunun üzerinde durulması gerekmektedir⁹²⁶. Somut olaydaki nakit havuzu uygulamasında havuzu yöneten şirketin risklerin üstlenilmesi ve yönetilmesinde aktif bir rol oynaması ve üstlendiği işlevler/hizmetler çerçevesinde topluluk şirketlerinin nakit havuzlama sisteminden fayda sağlaması söz konusu ise, sistemin sağladığı faydaların önemli bir kısmının anılan şirket nezdinde kalması haklı görülebilecek ve bu uygulama emsallerine uygunluk taşıyabilecektir⁹²⁷.

Diğer yandan somut olayda nakit havuzunun sağladığı faydalar esas itibariyle önemli miktarda nakit fazlalığı olan şirketlerin bu tutarları topluluk şirketlerinin kullanımına sunmasından ve/veya topluluk kaynaklarının bir araya getirilerek ölçek ekonomisi çerçevesinde bankadan daha avantajlı faiz oranları elde edilmesinden kaynaklanıyorsa, bu durumda nakit havuzlama sisteminin sağladığı faydaların önemli bir kısmının bu faydaların ortaya çıkmasını sağlayan havuz üyelerine tahsis edilmesi gerekecektir⁹²⁸. Bir başka ifadeyle, nakit havuzlama sisteminde sağlanan faydaların havuz şirketlerine yansıtılması bakımından emsallerine uygunluk konusu, bu şirketlerin ve havuzu yöneten şirketin söz konusu faydanın yaratılmasındaki rollerine/katkılarına göre değerlendirilmesi gereken bir husustur⁹²⁹.

Nakit havuzlama sistemi ile topluluk şirketlerine sağlanan faydanın topluluk şirketlerinin kaynaklarının bir araya getirilmesi neticesinde ölçek ekonomisinden yararlanılmasından kaynaklandığı durumlarda halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketi ya da iştirakinin) nakit havuzundaki bakiyelerinin durumu, bu sistemden doğan faydalardan nasıl yararlandırılması gerektiğinin tespitinde önem taşıyacaktır. Gerçekten de nakit

⁹²⁵ Pankiv, s. 59. Bu hususta örnek üzerinden yapılan bir inceleme için bkz. *Nakit Havuzu Yapıları Ve Transfer Fiyatlandırması*, Vergi Dünyası Dergisi, 2020 (<https://www.vergidunyasi.com.tr/arsiv/kose-yazilari/nakit-havuzu-yapilari-ve-transfer-fiyatlandirmasi>), son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁹²⁶ Pankiv, s. 59; Scholz/Wehke, Rn.53-67.

⁹²⁷ Pankiv, s. 59; Assef/De Boer, s. 4.

⁹²⁸ Pankiv, s. 59.

⁹²⁹ Assef/De Boer, s. 4. Norveç Yüksek Mahkemesi kararına konu olan ConocoPhillips olayında, kararda bu hususa dikkat çekildiği ve mahkemece Rehber’de benimsenen ilkelerle uyumlu bir yaklaşımın sergilenmiş olduğu hususunda bkz. Pankiv, s. 61.

havuzlama sisteminden doğan faydaların paylaşılması noktasında, havuza üye olan şirketlerin havuzdaki durumlarının (havuza daha ziyade borçlu konumunda mı yoksa alacaklı konumunda mı olduğu hususu) dikkate alınması, paylaşımın emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde belirleyicidir⁹³⁰. Örneğin nakit havuzuna en fazla fon sağlayan şirketin halka açık şirket (ve/veya bağlı şirketi/iştiraki) olması gibi durumlarda, halka açık şirketin nakit havuzlama sisteminin sağladığı avantajlardan diğer havuz şirketleri ile eşit oranda yararlandırılması, emsallerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık taşıyabilecektir. Bir başka ifadeyle, nakit havuzlama sistemi ile sağlanan faydaların esasen halka açık şirketin nakit havuzuna sağladığı fonlara dayandığının tespit edilebildiği durumlarda, sistemden sağlanan avantajların paylaşılmasında bu hususun göz önüne alınmaması halka açık şirketin kârının/mal varlığının artmasının engellenmesine ve SPKn'nun 21/1 hükmü çerçevesinde emsallerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılığa neden olabilecektir.

ff. Nakit havuzlama sisteminin örtülü kazanç aktarımına yol açabileceği diğer hâller

Yukarıda tüketim ödünçü sözleşmeleri bakımından, halka açık şirket tarafından ödeme gücü bulunmayan topluluk şirketlerine teminat alınmaksızın ödünç verilmesinin fiktif nitelik taşıyacağı, vadesinde ödenmemiş borçların bulunmasına rağmen aynı şirkete yeniden borç verilmesi ve ödeme gücü şüpheli topluluk şirketlerine, ödeme gücünü aşan tutarlarda teminat alınmaksızın borç verilmesinin SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlaline yol açabileceği hususlarına yer verilmiştir. Nakit havuzlama sistemi kapsamında da halka açık şirketin nakit havuzuna aktardığı fonların topluluk şirketleri tarafından kullanıldığı ancak süresi içerisinde havuza iade edilmediği, buna rağmen halka açık şirketin havuza fon aktarmaya devam edildiği, havuza olan borçlar için teminat alınmadığı, durumu kötüye giden şirketlerin nakit havuzu sisteminden çıkartılmadığı ve havuzdan fon kullanmaya devam ettirildikleri durumlarla karşılaşılabilir. Bu durumlarda, nakit havuzu sistemindeki işlemler bakımından emsallere uygun, hatta emsallerinden yüksek faiz belirlenmiş olmasının, tahsil edilme imkânı olmayan borçlar nedeniyle halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasını ve işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olmasını önlemeyecektir. Nitekim özellikle finansal durumu kötüye giden ve bağımsız

⁹³⁰ Assef/De Boer, s. 4.

üçüncü kişiler tarafından kredi sağlanmayacak topluluk şirketlerine nakit havuzu üzerinden finansman sağlandığı hâllerde, söz konusu uygulamalar ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılık teşkil edecek ve işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımına neden olmasına yol açacaktır⁹³¹.

Gerçekten de topluluk şirketlerinin bir kısmının sürekli olarak havuzdan fon kullandığı, anılan şirketlerin büyük ölçüde likidite eksiliği içerisinde olduğu ve fon ihtiyaçlarını uzun süreden beri topluluk kaynaklarından karşıladığı, ancak kullanılan fonların belirlenen sürelerde havuza iadesinin sağlanmadığı, bu durumun ayrıca havuza likiditelerini aktaran şirketlerin ihtiyaç duyduklarında anılan fonlarını geri alamamalarına yol açtığı hâllerde, artık halka açık şirket tarafından nakit havuzuna fon aktarımına devam edilmesinin, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarıyla bağdaşmayacağı düşünülmektedir. Geri ödenemeyeceği açık olan veya geri ödeme gücü şüpheli olan taraflarla yapılan borç verme işlemleri/likidite aktarımları, geniş anlamda emsallerine aykırı olacağı gibi, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleriyle de bağdaşmayacak ve halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılarak SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlaline yol açacaktır.

ç. Netleştirme sistemi ve cari hesap kapsamındaki işlemler açısından örtülü kazanç aktarımı

Şirketler topluluğunda merkezî nakit yönetimi sağlayan uygulamalar arasında yer alan “netleştirme” sistemi, topluluk şirketleri arasında iki veya çok taraflı olarak uygulanabilen, topluluk şirketlerinin birbirlerinden olan borç ve alacaklarının belirli dönemlerde netleştirilerek bakiyelerin ödenmesini ve böylece gereksiz maliyet ve para hareketlerinin önüne geçilmesini sağlayan bir sistemdir. Merkezî nakit yönetimi sağlayan bu sistemin özünde cari hesap ilişkisi bulunmaktadır. Diğer yandan ortakların gerek şirket faaliyetlerinin yerine getirilmesi için gerekse TTK md. 358 kapsamında şirketten borç almaları veya borç vermelerine ve ortakla şirket arasında bu şekilde sürekli işleyen bir cari hesabın varlığına da ticari hayatta sıklıkla rastlanılmaktadır. Şirketler topluluğunun bulunduğu durumda, şirket ile şirketin ortağı/pay sahibi konumunda olan bir topluluk şirketi arasında cari hesap üzerinden işleyen, muhtelif nedenlere dayanan birtakım borç

⁹³¹ İsviçre OR md. 678/2'de düzenlenen örtülü kazanç aktarımı yönünden yapılan aynı yöndeki değerlendirme için bkz. Jagmetti, s. 197.

ve alacak ilişkileri bulunabilmektedir. Nitekim topluluk şirketleri arasında bir yandan ticari alım/satım işlemlerinin bir yandan da borçlanma/borç verme işlemlerinin devam etmesi ve bu tutarların cari hesaba kaydedilerek izlenmesi mümkündür.

Sınırlı olarak da olsa topluluk şirketlerine finansman sağlama işlevi bulunduğu değerlendirilen netleştirme ve cari hesap ilişkilerinin halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketinin ya da iştirakinin) kârının veya mal varlığının azaltılmasına/artmasının engellenmesine neden olan durumların gözden kaçırılmasının bir aracı olarak kullanılabileceği hâllerin SPKn'nun 21/1 hükmü bakımından incelenmesi gerekmektedir⁹³². Öncelikle netleştirme sistemindeki veya cari hesaptaki alacaklara/borçlara belirli sürelerle hiç faiz uygulanmaması veya örneğin 6 aylık dönemlerin sonunda ortaya çıkan bakiyeye faiz uygulanması yönündeki anlaşmaların⁹³³ SPKn'nun 21/1 hükmü uyarınca emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olup olmadığının üzerinde durulması önem taşımaktadır. Emsallerin tespiti için iç emsallerden hareket edilmesi ilkesi çerçevesinde netleştirme/cari hesap işlemlerinde işletilen faizin SPKn'nun 21/1 hükmü uyarınca emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde öncelikle halka açık şirketin, sürekli bir şekilde ticari ilişkide olduğu *ilişkisiz tarafları* ile arasında cari hesap sözleşmesi bulunup bulunmadığı ve varsa bu hesap bakımından faizin nasıl/hangi dönemler itibarıyla işletildiğine ilişkin koşulların tespit edilmesi uygun olacaktır. Öte yandan, faiz işletilmeyen veya dönemsel olarak faiz işletilen netleştirme/cari hesap anlaşmaları bakımından işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğunun değerlendirilmesinde somut olaydaki cari hesabın işleyiş usulü ile bu hesaba kaydedilen alacak ve borçların kaynağının tespit edilmesi de önem taşımaktadır. Vergi hukukunda, cari hesaba kaydedilen alacaklara faiz işletilmemesi nedeniyle resen yapılan vergi tarhiyatlarının incelendiği Danıştay kararlarında cari hesapta tarafların karşılıklı borçlu/alacaklı konumunda bulunup bulunmadıkları ve

⁹³² *Günay* uygulamada en yaygın şekilde görülen örtülü kazanç aktarımı uygulamasının, şirket ortaklarının cari hesap yoluyla şirkete borçlanarak, uzun süreler boyunca, faiz ödmeden yahut piyasaya göre düşük faiz ödeyerek şirkete ait fonları kullanmaları olduğunu ifade etmiştir (Günay, s. 109).

⁹³³ TTK'nın 95. maddesi uyarınca alacak ile borç kalemlerinin birbirinden çıkarılması sonucunda bulunan bakiyeye, belirlenip hesaba kaydedildiği tarihten itibaren faiz işleyecek olup, taraflar cari hesabın devresinin süresini belirleyebileceklerdir.

işlemlerin ticari gerekliliklere uygun şekilde yapılıp yapılmadığı hususlarının değerlendirilmesi gereğine vurgu yapıldığı görülmektedir⁹³⁴.

Topluluk şirketleri arasındaki netleştirme veya cari hesap ilişkileri kapsamındaki alacak ve borçlara faiz işletilip işletilmemesinin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından da Danıştay kararlarında benimsenen yaklaşıma benzer şekilde, öncelikle hangi alacakların bu hesaplara kaydedildiği, söz konusu işlemlerin ticari hayatın gerekliliklerine uygun olup olmadığı, hesabın sürekli hareketli bir işleyiş içinde mi olduğu, yoksa cari hesapta halka açık şirketin süregelen bir şekilde devamlı olarak borçlu veya alacaklı konumunda mı olduğu hususlarının incelenmesi uygun olacaktır. Bu kapsamda halka açık şirketin ağırlıklı olarak borçlu konumunda bulunduğu cari hesaplarda hesaba faiz işletilmemesi, hesap devrelerinin uzun şekilde belirlenmiş olması ya da faiz oranının emsallerden düşük olması, halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına neden olmayacağından SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlaline yol açmayacaktır. Ancak halka açık şirketin ağırlıklı olarak cari hesaptan alacaklı olduğu durumlarda, söz konusu emsallerden farklı nitelikteki uygulamalar halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketinin/iştirakinin) kârının/mal varlığının azaltılmasına veya artmasının engellenmesine neden olacak ve işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımı yasağını ihlal etmesi söz konusu olacaktır.

Halka açık şirketin cari hesapta alacaklı olduğu ve bu alacakların topluluk şirketlerine fon kullanırılmasından kaynaklandığı, şirketin bağımsız üçüncü taraflarla arasında benzer işlemlerin bulunmadığı durumlarda, uygulanması gereken faiz oranı bakımından dikkate alınması gereken hususların başında şirketin finansman maliyetleri

⁹³⁴ Örneğin, Danıştay 4. Dairesi'nin 11.06.1996 tarihli ve E.1996/2142 ve K.1996/3934 sayılı kararında; "... Olayda inceleme raporunda eleştirisi yapılan borç-alacak ilişkisinin, bir ödünç para alma veya verme nitelikli olmadığı, iki şirket arasında gerçekleşen ticari ilişkilerden kaynaklanan ve dönemler itibarıyla karşılıklı olarak birbirlerine verdikleri hizmetlerden meydana gelen, ticari gereklere ve iş hayatının doğal seyrine uygun bir ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Cari hesapta dönem sonunda doğan alacak üzerinden faiz hesaplanmasının örtülü kazanç dağıtımı olarak kabul edilmesinde ve bu yönden hesaplanan matrah farkında isabet görülmemiştir." ifadelerine yer verilmiştir. Danıştay 4. Dairesi'nin 20.1.1998 tarihli ve E.1997/142, K.1998/163 sayılı kararında ise "... davacı kurumun büyük paylı ortağı olan ...'in cari hesabında 71 adet işlem olduğu, bu işlemlerden 26 adedinin borç, 45 adedinin ise alacak şeklinde işlendiği ve cari hesabın sürekli hareket hâlinde olduğu görülmektedir... Ortaklar cari hesabı sürekli hareket hâlinde olduğu ve verilen paralar ortağın üzerinde uzun süre hareketsiz olarak kalmadığı için, olayda herhangi bir örtülü kazanç dağıtımından söz edilmesi de mümkün değildir. Ortak hesabına aktarılan bir para nedeniyle örtülü kazanç dağıtımından söz edilebilmesi için, ortağa verilen paranın uzun süre faizsiz olarak kullanılması gerekmektedir." ifadelerine yer verilmiştir ((www.sinerjimevzuat.com.tr, son erişim tarihi:4.6.2022).

gelmektedir. Nitekim, işlemin emsallerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygunluğundan söz edilebilmesi için şirketin, topluluk şirketlerine finansman sağlarken kendi faaliyetleri nedeniyle katlandığı finansman giderlerini/sermaye maliyetini karşı tarafa yansıtması uygun olacaktır. Diğer yandan, emsal faiz oranlarının belirlenmesinde iç emsallerin bulunmadığı durumlarda dış emsallerin de tespit edilmesi ve dikkate alınması gerekecektir. Bu kapsamda, TCMB'nin kısa vadeli avanslara uyguladığı reeskont oranları, günlük repo oranları, ortalama mevduat faiz oranları veya kredi oranları, somut olaydaki işlemin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde esas alınarak emsal oran belirlenebilecektir⁹³⁵. Netleştirme sisteminde/cari hesapta taraflar arasındaki ticari ilişkilerden doğan alacak ve borçlardan ziyade, çoğunlukla halka açık şirketin topluluk şirketlerine aktardığı fonlar nedeniyle oluşan alacakların kaydedildiği ve bu alacaklara faiz işletilmediği ya da 3'er aylık dönemlerle işletildiği durumlarda, bu uygulamanın emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olduğundan ve halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına/artmasının engellenmesine neden olduğundan söz edilebilecektir.

d. Sermaye avansı verilmesi bakımından örtülü kazanç aktarımı

Sermaye avansı uygulamasında pay sahibi şirkete ödünç/borç vermekte, şirkete borcu nakden ödemek yerine, sermaye artırımına giderek pay sahibinin rüçhan hakkının kullanımı çerçevesinde (seçimlik hak olarak) oluşacak sermaye borcu ile takas edebilmesine imkân tanınmaktadır⁹³⁶. Halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine, özünde tüketim ödünçü niteliğinde olan sermaye avansı aktarılması işleminin SPKn'nun 21/1 hükmü bakımından değerlendirilmesi uygun olacaktır. Bu kapsamda sermaye avansı uygulaması yönünden de temel sorun ve SPKn md. 21/1'e aykırılık teşkil edebilecek husus, sermaye avansına emsallerine uygun şekilde faiz yürütülmemesidir.

⁹³⁵ Öte yandan, topluluk şirketlerinin finansman ihtiyaçlarının merkezi olarak yönetildiği, örneğin ana şirketin/holdingin topluluk şirketlerine nakit yönetimi hizmetleri sunduğu durumlarda, topluluk şirketleri arasındaki cari hesaplara uygulanacak faiz oranlarının ana şirket/holding nezdinde nakit yönetimiyle görevlendirilmiş birim tarafından her ay veya 3'er aylık dönemlerle, ana şirketin/holdingin çalıştığı bankaların kredi ve mevzuat faiz oranlarının ortalamasını esas alarak, topluluk çapında uygulanacak cari hesap faiz oranlarını bildirdikleri ve topluluk şirketleri arasındaki cari hesaplarda aynı faiz oranının kullanılmasının sağlandığına da uygulamada rastlanılabilmektedir.

⁹³⁶ Ayoğlu, s. 33. Pay sahibinin ödünç olarak verdiği tutarların, uygulamada şirketin finansal tablolarında "sermaye avansı" adı altında özel bir alt hesapta izlendiği hususunda bkz. Ayoğlu, s. 33.

Vergi hukuku bakımından sermaye avansı işlemlerinin değerlendirildiği Danıştay 4. Dairesi'nin 17.02.2005 tarihli ve E.2004/1777, K.2005/238 sayılı kararında; *“Davacı şirketin şirket ilişkisi içerisinde bulunduğu şirketlere sermaye artırımından çok önce nakit kaynaklarını kullandırmaya başlaması, söz konusu şirketlere sermaye taahhüdünden daha fazla miktarda kaynak aktarması, sermaye artırımı yapıldıktan sonra da kaynak aktarmaya devam etmesi ... kaynaklarını karşılıksız kullandırması ve bunun sonucunda bu şirketlere menfaat sağlanması nedeniyle örtülü kazanç dağıtımına ilişkin koşulların gerçekleştiği”*ne karar verilmiştir⁹³⁷. Danıştay kararında yer verilen hususlar da göz önünde bulundurulduğunda, halka açık şirketin topluluk şirketlerine sağladığı sermaye avansının, sermaye artırımı yapılmasından uzun süre önce ilgili şirkete aktarılması, sermaye artırımına katılan tutarların üzerinde fon aktarımı gerçekleştirilmesi, sermaye artırımından sonra sermaye avansı adı altındaki aktarımlara devam edilmesi ve sermaye avansı adı altında aktarılan tutarlara faiz işletilmemesi/düşük oranlarda işletilmesi durumlarında işlem emsallerine aykırı olacak ve yoksun kalınan faiz bakımından anılan işlemler halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasına yol açacaktır. Doktrinde de sermaye avansı olarak aktarılan tutarlara faiz uygulanması gerektiği, özellikle uzun süreli fon kullanımının faiz ödenmeksizin ya da düşük faiz ödenerek yapıldığı hâllerde, örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edilmesinin söz konusu olacağı kabul edilmektedir⁹³⁸.

e. Köprü krediler bakımından örtülü kazanç aktarımı

aa. Halka açık şirketin köprü krediyi aktaran taraf olması durumunda

Topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları finansmanın, daha kolay ve ucuz kaynak temin etme imkânı bulunan topluluk şirketleri tarafından temin edilerek, bu kredilerin köprü kredi yoluyla bu fona ihtiyaç duyan topluluk şirketlerine aktarmaları gündeme

⁹³⁷ Karar için bkz. (www.sinerjimevzuat.com.tr, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁹³⁸ Ayoğlu, s. 42. Belirtilmelidir ki yine vergi hukuku ile bağlantılı olarak verilen Danıştay 4. Dairesi'nin 4.11.1988 tarih ve E.1998/2191, K.1998/3909 sayılı kararında ve yine 17.6.2009 tarihli ve E.2008/9064, K.2009/3348 sayılı kararında; *“verilen sermaye avanslarının geri çekilmeden makul bir sürede sermayeye dönüşmesi halinde sermaye avansı verilebileceği”* sonucuna varmıştır (www.lexpera.com.tr, son erişim tarihi: 4.6.2022). Öte yandan, konuya ilişkin mevzuatta yapılan bir değişikliğe de değinilmesi gerekmektedir. Sermaye Hareketleri Genelgesi'nin 6. maddesinde 2019 yılında yapılan değişiklik uyarınca yabancı ortaklar tarafından döviz olarak getirilecek sermaye tutarları ile ilgili olarak maddede *“Yabancı ortaklardan ileride gerçekleştirilecek sermaye artışı için şirket hesabına yatırılan dövizin sermayeye ilave edilebilmesi, şirket tarafından bankaya söz konusu bedelin geliş tarihinden itibaren 3 ay içerisinde sermayeye ekleneceğine veya halka açık ortaklıklar açısından sermaye artırımı için SPK'ya başvurulacağına ilişkin yazılı taahhüt verilmesi, ... suretiyle mümkündür”* hükmüne yer verilmiştir.

gelebilmektedir. Köprü kredilerde kredinin geri ödenmesinden bankaya karşı kredi sözleşmesinin tarafı olan şirket sorumlu olmaktadır. Kredinin “köprü” kredi ile aktarıldığı şirketin ise kendisine aktaran topluluk şirketine krediye ilişkin geri ödemeleri yapması gerekmektedir. Köprü krediler, vergi hukuku açısından inceleme konusu edilmiş olup, söz konusu krediler bakımından transfer fiyatlandırması sorunlarının çıkmaması için banka tarafından uygulanan faizin ve diğer masrafların, köprü krediyi kullanan tarafa aynen aktarılması gerektiği kabul edilmektedir. Rehber’de ilişkisiz taraflardan sağlanan fonların, bir ya da birden fazla aracı tarafından gerçekleştirilen işlemlerle, nihai olarak bu fonları kullanacak şirketlere aktarıldığı durumlarda, işlemlerin transfer fiyatlandırması bakımından emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde “*borç verenin fonlama maliyeti (cost of funds)*”nin esas alınabileceği ifade edilmiştir⁹³⁹. Topluluk şirketlerinin fon ihtiyaçları için bankadan kredi kullanan halka açık şirketin (veya halka açık şirketin bağlı şirketi ya da iştiraki) kredi ile sağlanan fonu başka bir topluluk şirketine faizsiz veya bankaya ödenecek faizden daha düşük faizle kullandırması, emsallerine aykırılık teşkil edecek ve mal varlığının azaltılması nedeniyle işlem SPKn’nun 21/1 hükmü uyarınca örtülü kazanç aktarımına yol açacaktır⁹⁴⁰.

Diğer yandan transfer fiyatlandırması uygulaması bakımından olduğu gibi SPKn’nun 21/1 hükmü çerçevesinde halka açık şirketler (ve/veya bağlı şirketleri/iştirakleri) tarafından aktarılan köprü kredilerde kredinin faiz vb. masrafları ile birlikte aynen aktarılması da emsallere ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygunluk açısından yeterli olmayabilir. Nitekim, halka açık şirketin kendi faaliyetleri için ihtiyaç duymadığı bir finansmanı sağlamak üzere banka ile görüşmesi, kredinin koşulları bakımından müzakere ve pazarlık süreçlerini yürütmesi, topluluk şirketine aktardığı krediye ilişkin bankaya geri ödemeleri yapması gibi faaliyetler yürüttüğü dikkate alındığında, köprü kredi uygulaması aynı zamanda halka açık şirketin ilgili topluluk

⁹³⁹ Rehber, s. 423-424.

⁹⁴⁰ Ülkemizde halka açık şirketlerin ilişkili taraflarına teminat vererek karşılıksız bir şekilde finansal destek sağlamalarının halka açık şirketlerin mal varlığı için taşıdığı risk dikkate alınarak, dünyadaki uygulamalara paralel olarak, şirketlerin tam konsolidasyon kapsamına dâhil olmayan iştiraklerine teminat vermesinde sınırlamalara gidilmiştir. Ancak Kurumsal Yönetim Tebliği’nde fon transferine ilişkin sınırlayıcı herhangi bir hükmün bulunmaması nedeniyle, uygulamada şirketlerin teminat vermek yerine, fon transferi yaparak ilişkili taraflarına finansal destek sağladıkları ve teminat eksikliği nedeniyle ilişkisiz taraflardan borçlanmakta zorluk yaşanan şirketlere halka açık şirketler tarafından köprü krediler yoluyla finansman sağlanması yoluna gidildiği ifade edilmektedir (Kaya (Fon Transferleri), s. 27).

şirketine bir finansal hizmet sunması olarak değerlendirilebilir. Ayrıca köprü kredilerle finansman sağlanması durumunda, banka ile kredi ilişkisine giren, ancak kredi tutarını kendi faaliyetleri için kullanmak yerine topluluk şirketine aktaran şirket, kredinin geri ödenmemesi bakımından ilgili topluluk şirketinin kredi riskini üstlenmiş olmaktadır. Bankanın kredi geri ödemelerinin zamanında yapılması bakımından muhatabı, banka ile yapılan kredi sözleşmesinin tarafı olan şirket olduğundan, köprü kredinin aktarıldığı şirketin krediye ilişkin ödemeleri yapmamasından doğan risk de, bankadan krediyi kullanan şirket üzerinde kalmaktadır.

Bu nedenlerle krediyi aktaran halka açık şirketin üstlendiği riskin ve sağladığı finansal hizmetin karşılığında ilave bir komisyonun/ücretin ödenmesi emsallere ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygunluk bakımından önem arz etmektedir⁹⁴¹. Gerçekten de, borç verenin borç verdiği tutarların sağlanabilmesi ve borç olarak verilebilmesi için katlandığı maliyetler ile borçlanma işlemine ilişkin çeşitli ekonomik faktörleri yansıtacak risk primleri ve (genelde borç verenin sermaye maliyetine göre belirlenecek olan) belirli bir kâr oranı eklenmesi emsallere uygunluk bakımından gerekli olabilecektir⁹⁴². Halka açık bir şirketin diğer bir topluluk şirketinin kredi riskini karşılıksız olarak üstlenmesi ve ilgili finansal hizmetleri yürütmesi, bu işlemin ilişkisiz taraflar arasında yapılması hâlinde ödenmesi gerekecek ücret tutarında halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılması veya artmasının engellenmesi ve bu tutarın ilgili topluluk şirketine aktarılması anlamına gelecektir. Halka açık şirket tarafından aktarılan köprü kredi bakımından sağlanan finansman hizmetine ve üstlenilen riske karşılık gerekli

⁹⁴¹ Söz konusu komisyon, genelde kredi tutarı üzerine uygulanan bir oranı ifade etmekte olup, uygulamada “finans hizmet bedeli” gibi adlar altında köprü krediyi kullanan tarafa faturalandırılmaktadır. Bu komisyon tutarının/oranının da emsallere uygun olması gerekmektedir. Köprü kredi yoluyla finansman sağlanması, köprü krediyi kullanan taraf açısından özellikle vergi hukukundan kaynaklanan ilave bazı maliyetlere de neden olabilmektedir. Köprü kredi işlemi nedeniyle halka açık şirketin mal varlığının azaltılmaması açısından bu maliyetlerin de ilişkili taraflara yansıtılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. KDV mükelleflerinin, aldıkları krediyi başka kişi/kuruluşlara kullandırması ve kredi masraflarını aynen kredinin aktarıldığı kimseye yansıtması işlemlerinde KDV uygulanması gerekip gerekmediği Türk hukukunda tartışma konusu olmuştur. Konuya ilişkin özelgeler bulunduğu gibi, vergi idaresinin uygulamalarına karşı açılan davalar neticesinde konu birçok Danıştay kararında da ele alınmış ve Danıştay kararlarında kredinin aynen bir başka şirkete aktarımı neticesinde KDV hesaplanmaması hukuka uygun bulunmuştur. Anılan hususta bkz. Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, 2017, S.167, (http://www.lebibyalkin.com.tr/mevzuat/katalog/mevbank/dergi/lebib-yalkin-mevzuat-dergisi_mdergi_/2017-kasim-sayi-167_mdergi_8762a-00_#2017-kasim-sayi-167_mdergi_8762a-00, son erişim tarihi: 4.6.2022).

⁹⁴² Rehber, s. 423.

komisyonların alınması ve kredinin faizi ile krediye ilişkin katlanılan masrafların yansıtılmış olması, işlemin emsallerine ve SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğu bakımından belirleyicidir⁹⁴³.

bb. Halka açık şirketin köprü kredi kullanan taraf olması durumunda

Halka açık şirkete köprü kredi yoluyla finansman sağlandığı durumlarda halka açık şirketin köprü krediyi sağlayan şirkete, bu şirketin üstlendiği kredi riski ve yerine getirdiği finansal hizmet için bir miktar ücret ödemesi ticari hayatın gerekliliklerine uygun olacaktır. Ancak üstlenilen risk ve hizmetler için halka açık şirketten emsallere aykırı şekilde yüksek ücret tahsil edilmesi durumunda, söz konusu uygulama ilgili topluluk şirketine halka açık şirketten kaynak aktarımı sağlamanın bir aracı olarak kullanılmış olacaktır. Halka açık şirket tarafından topluluk şirketine yapılan ödemelerin emsallerinden yüksek olması, bir başka ifadeyle ilişkisiz taraflar arasında aynı işlem yapılsaydı ödenmesi gereken ücretin üzerinde olması durumunda, söz konusu işlem SPKn'nun 21/1 hükmüne

⁹⁴³ Halka açık şirketin köprü krediler ile topluluk şirketlerine finansman sağlaması bakımından SPKn md. 21/1 çerçevesinde değinilmesi gereken bir başka husus ise, bu işlemin halka açık şirketin kendi ticari faaliyetleri için ihtiyaç duyduğu hâllerde finansmana erişimini olumsuz etkilemesi durumudur. Halka açık şirketin bankadan yüksek tutarlı bir kredi kullanarak bu krediyi topluluk şirketlerine aktardığı ve şirketin daha sonra kendi faaliyetleri için ihtiyaç duyması nedeniyle tekrar bankadan kredi kullanmasının gündeme geldiği durumlarda, mevcut kredi borçları halka açık şirket tarafından alınacak ikinci kredinin faizi ve/veya şartları (teminat, vade vb.) bakımından kimi zaman önemli kabul edilebilecek farklılıklara yol açabilecektir. Bu durumda, halka açık şirketin katlanması gereken maliyetlerin, diğer topluluk şirketleri yararına yapılan işlemler nedeniyle artması söz konusu olacaktır. Halka açık şirket tarafından bankadan kullanılan kredinin büyüklüğü dikkate alındığında, halka açık şirketin kredi süresi içerisinde üçüncü taraflardan finansman sağlama imkânının ortadan kalkacağı açık olduğu durumlarda, söz konusu işlemin “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” aykırı olduğu ileri sürülebilecektir. Nitekim, köprü krediye ilişkin halka açık şirket tarafından katlanılan masrafların ilgili topluluk şirketine tümüyle aktarıldığı, ayrıca sunulan finansal hizmet ve katlanılan riskin karşılığında gerekli komisyonun alındığı hâllerde dahi, topluluk şirketinin finansman ihtiyaçlarının karşılanması için halka açık şirketin menfaatlerinin tehlikeye atılması ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarıyla bağdaşmamaktadır. Ancak, bu durumda halka açık şirket ile topluluk şirketi arasındaki köprü kredi işleminin, halka açık şirketin kârını/mal varlığını azalttığı söylenemeyecek olup, ilişkili taraflara halka açık şirketin mal varlığından sağlanan ilave bir fayda da bulunmamaktadır. Gerçekten de, halka açık şirketin köprü kredinin aktarılmasından sonra, ikinci bir işlemle bankadan kredi kullanmasının söz konusu olduğu durumda, ikinci krediye ilişkin şartların ağırlaşmış olması, halka açık şirketin katlanması gereken maliyetlerdeki bir artışı ifade edecekse de, bu işlem nedeniyle ilişkili tarafın halka açık şirketin mal varlığından bir kazanım elde etmesi söz konusu olmayacaktır. Köprü kredinin hâkim şirketin yönlendirmesi nedeniyle kullanılmış olması durumunda konunun TTK md. 202/1 uyarınca hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması nedeniyle oluşan kayıp denkleştirilmesi ve denkleştirmenin yapılmamasının neden olacağı sorumluluk ile halka açık şirketin yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 369 uyarınca özen ve sadakat yükümlülükleri ve TTK md. 553 uyarınca tazminat sorumlulukları bakımından değerlendirilebileceği düşünülmektedir. Zira, halka açık şirketin topluluk şirketlerine köprü kredi kullandığı aşamada, kendi finansman ihtiyaçları için ilerleyen tarihlerde kredi kullanması gerekliliğinin öngörüldüğü ve halka açık şirketin ihtiyaçları için kullanılan ikinci kredi için katlanılması gereken faiz yükümlülüğünün birinciye göre daha ağır olduğu durumlarda, krediler arasındaki faiz oranlarının farklılıklarının TTK md. 202/1 kapsamında denkleştirilmesi gereken bir kayıp olarak nitelendirilebileceği sonucuna varılmaktadır.

aykırılık teşkil edecektir. Öte yandan, köprü kredi nedeniyle halka açık şirketin topluluk şirketine yaptığı ödemelerin emsallerine uygun olduğu durumlarda dahi, işlemin halka açık şirketin menfaatlerine hizmet edip etmediğinin belirlenmesi de halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılarak örtülü kazanç aktarımına yol açılmaması bakımından önem taşımaktadır⁹⁴⁴. Özellikle halka açık şirketin içerisinde bulunduğu durum dikkate alınarak benzer koşullarda bankadan kredi kullanıp kullanamayacağı ve böyle bir durumda söz konusu kredinin şartlarının ne olacağının değerlendirilmesi uygun olacaktır. Bir başka ifadeyle, halka açık şirketin topluluk şirketinin kullandığı koşullar ile aynı veya benzer koşullarda bankadan kredi kullanabileceğinin anlaşıldığı durumlarda, bu uygulama yerine topluluk şirketinden köprü kredi kullanılarak bu şirkete kredi riski ve finansal hizmet nedeniyle ilave ücret ödenmesi durumunda, işlem tek başına emsallere aykırılık taşımasa bile, SPKn'nun 21/1 hükmünde yer verilen diğer ölçüt olan “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkesi”ne aykırı bir anlaşma/uygulama olarak değerlendirilebilecektir. Bu durumda, halka açık şirket tarafından topluluk şirketine ödenen ilave ücret ve komisyonun, halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına yol açtığından söz edilebileceği düşünülmektedir.

2. Kurumsal Yönetim Tebliği açısından ortak nakit kullanımı

a. Özel karar alma süreçleri bakımından ortak nakit kullanımı uygulamaları

İkinci Bölüm’de değinildiği üzere Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9 ile payları borsada işlem gören şirketlerin ve bağlı şirketlerinin, ilişkili taraflarıyla “varlık/hizmet alımı ve benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemleri” ve “varlık/hizmet satışı ve benzeri işlemlerinin” şirketin varlık, hasılat veya değerine olan oranının %5'ten fazla olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi durumunda, değerlendirme raporu hazırlanması ve işlem esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınması zorunlu tutulmuştur. Diğer yandan bu oranın %10'un üzerine çıkacağının öngörülmesi durumunda ise işleme ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması gerektiği, bağımsız üyelerin çoğunluğunun işlemi onaylamaması hâlinde ise bu durumun

⁹⁴⁴ Bu husus halka açık şirketin yönetim kurulu üyelerinin özen ve sadakat yükümlülükleri bakımından önem taşımaktadır.

işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde KAP'ta açıklanacağı ve işlemin genel kurul onayına sunulacağı düzenlenmiştir⁹⁴⁵.

Anılan madde incelendiğinde, ödünç işlemlerinin maddenin kapsamında yer aldığına dair madde metninde bir açıklık bulunmadığından, konunun yorumlanması ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda öncelikle belirtilmelidir ki, Tebliğ ile “ilişkili taraf” kavramı TMS 24’e atıf yapılarak belirlenmişse de, Tebliğ md. 9 ile özel karar alma ve işleyiş süreçlerine tabi tutulan işlemler bakımından TMS 24’te tanımlanan “ilişkili taraf işlemleri” ifadesi kullanılmamış, bunun yerine “*varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemleri ve varlık ve hizmet satışı benzeri işlemleri*” ifadesi kullanılmıştır. Oysa TMS 24’te ilişkili taraf işlemleri; “*Raporlayan işletme ile ilişkili bir taraf arasında kaynakların, hizmetlerin ya da yükümlülüklerin, bir bedel karşılığı olup olmadığına bakılmaksızın transferi*” olarak tanımlanmış olup, anılan ifadenin kapsamına ödünç işlemleri de girmektedir. Bu noktada karşılaştırmalı hukuktaki duruma da kısaca temas edilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. AB Direktifinin 9c maddesinde önemlilik kriterini (*material transactions*) sağlayan tüm “ilişkili taraf işlemleri” özel karar alma ve işleyiş süreçlerine tabi kılınmış, üye ülkeler tarafından da özel karar alma ve işleyiş süreçleri “ilişkili taraf işlemleri” kavramı çerçevesinde düzenlenmiştir⁹⁴⁶. Bu bağlamda ilişkili taraflara yapılan kaynak transferi niteliğinde olan nakit transferi/ödünç işlemlerinin de “ilişkili taraf işlemleri”nin tanımı gereği kavramın içerisinde yer alması nedeniyle, ödünç işlemlerinin de düzenlemelerin kapsamında olduğu konusunda karşılaştırmalı hukukta herhangi bir tereddütün bulunmadığı görülmektedir.

Tebliğ md. 9 ile “ilişkili taraf işlemleri” kavramının kullanılmamış olması, hangi işlemlerin özel karar alma süreçlerine tabi olduğu hususunda tereddüt yaşanmasına yol açabildiğinden yerinde bir tercih değilse de, karşılaştırmalı hukuk düzenlemeleri ile ödünç işlemlerinin de ilişkili taraflarla yapılan diğer işlemlerdekine benzer menfaat çatışmalarına neden olduğu dikkate alındığında, anılan ifadenin kullanılmamasının

⁹⁴⁵ Bu durumda söz konusu ilişkili taraf işlemi ancak işlem genel kurulda onaylanırsa gerçekleştirilebilecektir. Tebliğ’in İkinci Bölümü’ne tabi olan şirketlerce Tebliğ’in ekindeki 1.3.9 sayılı ilkenin de dikkate alınması zorunludur.

⁹⁴⁶ Davies, P./Emmenegger, S./Ferrarini, G./Hopt, K./Opalski, A./Pietrancosta, A./Recalde, A./Roth, M./Schouten, M./Skog, R./Winner, M./Wymeersch, E.: *Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions*, European Corporate Governance Institute- Law Working Paper No. 543/2020 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3697257, son erişim tarihi: 4.6.2022), s. 17 vd.

özellikle ödünç işlemlerinin özel karar alma süreçlerine tabi tutulmaması anlayışına dayanmadığı ve Tebliğ md. 9'da ödünç işlemleri açıkça zikredilmemişse de, maddede yer verilen “ve benzeri” ifadesinin tüketim ödünç işlemlerini de kapsayacak şekilde yorumlanmasının yerinde olacağı düşünülmektedir⁹⁴⁷.

Bu çerçevede, anılan kabulden hareketle konu değerlendirildiğinde, ödünç verme veya ödünç alma işlemleri bakımından maddede yer alan yükümlülüklerin yerine getirilmesi zorunludur. Bu doğrultuda ödünç verme ya da alma işleminin maddede belirtilen kriterler çerçevesinde hesaplanacak oranının⁹⁴⁸ %5'ten fazla olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi durumunda; işlem öncesinde işleme ilişkin Kurulca belirlenen bir kuruluşa değerlendirme yaptırılması ve değerlendirme raporu alınması gerekmektedir. İşlemin büyüklüğünün %10 oranına ulaşacağının/aşacağının öngörülmesi durumunda ise, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9/3 hükmünde değerlendirme yaptırılması yükümlülüğüne ek olarak, işleme ilişkin alınacak yönetim kurulu kararında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması aranmıştır⁹⁴⁹.

⁹⁴⁷ Belirtilmelidir ki KVK'nın 13/1 hükmünde, kurumların ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak mal veya hizmet alım ya da satımında bulunmalarının transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü dağıtımı olarak nitelendirilmesinin ardından maddenin son cümlesinde “Alım, satım, imalat ve inşaat işlemleri, kiralama ve kiraya verme işlemleri, ödünç para alınması ve verilmesi, ikramiye, ücret ve benzeri ödemeleri gerektiren işlemler her hal ve şartta mal veya hizmet alım ya da satımı olarak değerlendirilir.” hükmüne yer verilmiştir. Anılan düzenlemede ödünç para verilmesi işlemlerinin de mal veya hizmet alım satımı olarak değerlendirildiği dikkate alındığında, sermaye piyasası mevzuatı bakımından da ödünç para verme işlemlerinin “mal veya hizmet alım satımı ve benzeri” işlemler kapsamında değerlendirilmesinin tutarlı olacağı sonucuna varılmaktadır. İlaveten Tebliğ'in 9/8 hükmünde “Bankaların ve finansal kuruluşların olağan faaliyetlerinden kaynaklanan ilişkili taraf işlemleri için bu madde kapsamında yer alan yükümlülükleri yerine getirmesi zorunlu değildir” hükmüne yer verilmiştir. Söz konusu hüküm ile banka ve finansal kuruluşlarının olağan faaliyetleri olan borç verme işlemleri (kredi işlemleri) için muafiyet yaratıldığı dikkate alındığında, banka ve finansal kuruluş statüsünde olmayan ve olağan faaliyetleri çerçevesinde borç vermeyen halka açık şirketlerin, anılan işlemlerinin maddenin kapsamında görüldüğü izlenimi oluşmaktadır. Zira, Tebliğ'in 9. maddesi bir bütün olarak değerlendirildiğinde, borç verme veya borç alma işlemleri anılan madde kapsamında değerlendirilmemiş olsaydı, bankalar ve finansal kuruluşlar için özel bir muafiyet yaratılmasına da gerek olmayacağı ileri sürülebilecektir.

⁹⁴⁸ Kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamı veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarı ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak işlemin şirket değerine olan oranı hesaplanacaktır.

⁹⁴⁹ Tebliğ'in 9/3 maddesinde özel karar alma süreçlerine tabi kılınmış olan işlemlerin anılan hükme uyulmaksızın alınması halinde, söz konusu kararlar SPKn'nun 17/3 ve Tebliğ'in 9/3 hükmü uyarınca geçerli olmayacaktır. Bu çerçevede anılan hükme tabi olan nitelikteki/büyükteki tüketim ödünç verilmesi veya topluluk şirketlerinden ödünç alınmasına ilişkin işlemlerin/alınan kararların, ilgili düzenlemelere uyulmadan gerçekleştirilmesi durumunda geçersiz olduğunun kabul edilmesi gerekecektir. Ayrıca uyum zorunlulukları yerine getirilmeksizin yapılan işlemler bakımından SPKn'nun 17/2 hükmü uyarınca Kurulun dava açma yetkilerini kullanması da mümkün olabilecek ve ilgililer hakkında SPKn md. 103 uyarınca idari para cezası tesis edilmesi de gündeme gelebilecektir.

Tebliğ'in 9/2 hükmünde esas itibariyle varlık ve hizmet alım/satımına ilişkin işlemler göz önünde tutularak “değerleme” yaptırılmasının öngörüldüğü, ancak anılan maddede konusu para olan ödünç işlemlerinde teknik anlamda bir değerlemeden söz edilemeyeceği gerçeğinin göz önünde bulundurulmadığı görülmektedir. Uygulamada, tüketim ödünç sözleşmeleri kapsamında belirli tutardaki nakdin ilişkili taraflara aktarılması işlemine ilişkin değerleme raporunda yalnızca karşılaştırılan faizin inceleme konusu edildiği⁹⁵⁰, bu nedenle ödünç işlemlerinde değerleme raporunun tek işlevinin karşılaştırılan faizin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi olduğu sonucuna varılmaktadır. Bununla birlikte kanaatimizce halka açık şirketin ilişkili taraflarıyla yapacağı ödünç işlemlerinde karşılaştırılan faizin oranının emsallerine uygunluğunun yanı sıra önem taşıyan birtakım başka hususlar bulunmaktadır. Bunlar; şirketin (veya bağlı şirketinin) fonlarını aktaracağı ilişkili tarafın (çalışmamız kapsamı bakımından topluluk şirketlerinin) bu tutarları geri ödeme gücünün bulunup bulunmadığı, işlemin fiktif bir borç işlemine yol açıp açmadığı, ödeme için öngörülen vadenin makul olup olmadığı, işlemin halka açık şirketin likidite durumunu nasıl etkileyeceği, yaklaşan ödemelerini süresinde yerine getirebilmesi açısından tehlikeye neden olup olmayacağı ve izahnamesinde/ihraç

⁹⁵⁰ Esasında faizin emsallerine uygunluğu yukarıda açıklandığı gibi Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi gibi yöntemler dikkate alınarak yapılacak bir incelemeyi ifade etmektedir. Bu kapsamda anılan incelemenin teknik anlamda “değerleme” incelemesi olmadığı ve ilişkili taraflar arasındaki nakit borçlanmalarda, mal ve hizmet alım satımı işlemlerindekinden farklı olarak, değerleme raporuna konu edilebilecek bir hususun bulunmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, mal ve hizmet alım satım işlemlerinden farklı olarak tüketim ödünç işlemlerinde işleme konu nakit tutarların gerçek değerinin tespit edilmesine yönelik değerleme ihtiyacının bulunmaması, bu işlemlerin özel karar alma ve işleyiş süreçlerine tabi tutulması gerekliliğinin de bulunmadığı anlamına gelmemektedir. Nitekim, nakit ödünçlerde, diğer ilişkili taraf işlemlerinde olduğu gibi, örneğin satın alınan veya devredilen mal varlığının gerçek değerinin ne olduğu sorusu ortaya çıkmamaktaysa da, bu işlemlerde de edim ile karşı edim arasında denge olup olmadığı sorusunun emsallerine uygun faiz yönünden yapılacak araştırmayla tespit edilmesi gerekmekte ve emsallerine uygun faiz her zaman doğrudan ve tek başına piyasa faizi ile aynı olmamaktadır. Diğer yandan tüketim ödünç işlemlerinde de, şirketin sahip olduğu önemli büyüklüklerdeki nakit tutarların ödünç olarak aktarılmasının şirketin menfaatlerine uygun olup olmadığının ilişkili tarafın karar alma mekanizmalarında sahip olduğu etkiden bağımsız olarak değerlendirilmesi gerekliliğinin (azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin korunabilmesi açısından) bulunduğu düşünülmektedir. Bu hususlar çerçevesinde, değerleme gerektirmesi yönünden olmasa da, ödünç işlemlerinin karara bağlanması aşamasında şirketin diğer işlemlerinden farklı özel işleyiş ve karar alma süreçlerinin uygulanmasının haklı nedenlerinin bulunduğu sonucuna varılmaktadır. Diğer yandan, Tebliğ'in 9/2 hükmünde %5 seviyesini aşan işlemler için değerleme zorunluluğu öngörülmüşse de, aynı maddede “işleme konu varlığın pay olması ve söz konusu payların devrinin borsada gerçekleştirilmesi durumunda” ayrıca değerleme raporu aranmayacağı düzenlenerek, borsada gerçekleştirilecek pay devirleri yönünden değerleme sorununun bulunmadığı gözetilerek istisna yaratılmıştır. Bu çerçevede, ödünç işlemleri bakımından da değerleme raporu aranmayacağına, ancak belirlenecek faizin emsallerine uygunluğu konusunda bağımsız üçüncü bir kişiden rapor alınması yönünde bir düzenleme yapılmasının daha tutarlı bir yaklaşım olacağı ileri sürülebilecektir.

belgesinde yer verilen, örneğin halka açık şirketin yatırım hedeflerine ulaşmasını nasıl etkileyeceği hususlarıdır.

Tebliğ’de ödünç işlemleri bakımından anılan hususları değerlendiren bir raporun hazırlanması gibi bir yükümlülük düzenlenmemişse de, yapılması planlanan ödünç alma veya verme ya da nakit havuzuna dâhil olunması işleminin halka açık şirketin menfaatlerine uygun olup olmadığı hususunun bağımsız yönetim kurulu üyelerine verilen görevler çerçevesinde değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir⁹⁵¹. Bu kapsamda, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin %10 seviyesini aşan ilgili işlemi onaylamadan önce, anılan hususları dikkate alarak işlemi değerlendirmelerinin Tebliğ’in 9. maddesi ile bağımsız yönetim kurulu üyelerine verilen görevlerle şirket mal varlığının ilişkili taraf işlemleriyle azaltılması ve/veya şirketin menfaatlerine aykırı davranılması tehlikesinin önlenmesi amacının gereği olarak düşünülebilecektir.

⁹⁵¹ İtalyan borsasında işlem gören İtalya’da kurulu Parmalat şirketinin nakit havuzuna dâhil olarak likiditesini havuza aktardığı bir olayda, İtalyan sermaye piyasası otoritesinin (CONSOB) kullandığı yetkilere değinilmesinin, konunun somutlaştırılmasında önem arz ettiği değerlendirilmektedir. Parmalat şirketinin yüklü tutardaki alacaklarını tahsil ederek (borçlularının iflas sürecinde olması nedeniyle iflas işlemlerinin tamamlanması üzerine) 1 milyon Euro tutarında likidite elde ettiği dönemde, (paylarının %83’ünün Fransız bir şirket olan Lactalis tarafından devralınması neticesinde) çok uluslu bir şirketler topluluğuna dâhil olarak, bu tutarları (İtalyan düzenlemeleri çerçevesinde bağımsız yönetim kurulu üyeleri tarafından onaylanmış olan bir karara dayanarak) nakit havuzuna aktarmıştır. Konuya ilişkin olarak kamuya açıklamanın yapılmasının ardından, İtalyan basınında yer alan haberlerde nakit havuzuna dâhil olunmasının şirketin varlıklarının hâkim ortağın finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması ve şirketin nakit varlıklarının kötüye kullanılmasına yol açtığı belirtilerek şirketin işlemleri eleştirilmiştir. Bu gelişmelerin üzerine CONSOB, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin yetkileri çerçevesinde şirketten Lactalis Grubu’nun mevcut borç tutarları (şirketin grup şirketleri ile nakit havuzlama sistemine katılmış ve likiditesini aktarmış olması nedeniyle grubun mevcut borçlarının söz konusu işlemin risklerinin değerlendirilmesinde önem taşıdığından hareketle) ve nakit havuzu sistemine dâhil olunması işlemine ilişkin şirketin menfaatinin ve bu menfaatin Parmalat’ın likiditesini alternatif şekillerde değerlendirmesi durumunda elde edeceği menfaatler karşısındaki durumunun karşılaştırılmasına ilişkin özel durum açıklamaları yapılmasını istemiştir. Doktrinde, CONSOB’un söz konusu tutumu ile işlemin (özel karar alma süreçlerine tabi tutularak adil olduğunun karara bağlanmış olması nedeniyle) yalnızca adil (*fair*) olmasının değil, aynı zamanda şirketin “menfaatlerine uygun” olması gerektiği konusunda bir yaklaşım benimseyerek, yönetim kurulu üyelerinin işlemleri yalnızca adil olup olmama yönünden değil, mevcut alternatifler karşısında şirketin “menfaatlerine uygun” olup olmadığının da ayrıca değerlendirilmesini aramıştır. Bu işlemlerden birkaç ay sonra ise, Parmalat, Lactis Grubu’nun ABD’de bulunan bağlı şirketinin paylarını hâkim şirketten (900 milyon Euro bedel ödeyerek) satın almıştır. Bu durum, esasında şirketin nakit havuzuna dâhil olmasındaki temel amacın söz konusu şirketteki payların satın alınması olduğunu göstermiş olup, bu işlem üzerine ise CONSOB tarafından (payların satın alınmasına ilişkin) işlemin şirketin kısa bir süre önce açıklamış olduğu orta ve uzun vadeli stratejisinde Şirket’in ABD’de değil, Avrupa’da büyümeye yönelik işlemlere öncelik vereceğine ilişkin açıklamaları ile olan tutarlılığı ile işlemin karara bağlanmasında bağımsız finansal danışmanlardan alınan ve işlemin adil olduğuna ilişkin değerlendirmelerin hangi varsayımlara dayandırılarak yapıldığı hususunda özel durum açıklaması yapılmasını ve raporda esas alınan yöntem dışında diğer yöntemler çerçevesinde konunun tekrar değerlendirilerek rapora bağlanmasını istemiştir. Anılan hususlar ile CONSOB tarafından kullanılan diğer yetkiler ve işlemlerin hukuki neticelerine ilişkin bilgi hakkında bkz. Bianchi/Enriques/Milic, s. 489 vd.

b. Yaygın ve süreklilik arz eden ortak nakit kullanımı uygulamaları

Tebliğ'in 10. maddesi ile "yaygın ve süreklilik arz eden işlemler" özel işleyiş usullerine tabi kılınmıştır. Tebliğ'in 3/1-m maddesinde yer alan tanımdan yaygın ve süreklilik arz eden işlemler bakımından "aynı nitelikteki" işlemlerin toplu şekilde dikkate alınacağı anlaşılmaktadır. Bu kapsamda, borsa işlem gören şirketin/bağlı şirketinin aynı ilişkili tarafıyla bir yıllık hesap dönemi içerisinde en az iki defa yapacağı tüketim ödöncü işlemlerinin madde kapsamında yer aldığı düşünölmektedir⁹⁵². Buna göre, aynı ilişkili tarafla (örneğı hâkim şirket veya başka bir topluluk şirketiyle) aynı finansal tablo döneminde ikiden fazla sefer fon aktarımı veya fon kullanımına ilişkin tüketim ödöncü sözleşmesi yapılması öngöröldüğü takdirde, bu işlemlere ilişkin şartların (örneğin faiz, vade ve teminat alınıp alınmayacağı hususları gibi hususlar yönünden) yönetim kurulu kararına bağlanması gerekmektedir.

Diğer yandan, işlemlerin tutarlarının son yıllık finansal tabloya göre yapılacak hesaplamada %10'dan fazla olacağının öngörölmesi durumunda⁹⁵³ Tebliğ'in 10/2 hükmü uyarınca yönetim kurulu tarafından bir rapor düzenlenmesi gerekmektedir. Raporun içeriğı ise Tebliğ'in 10/3 hükmünde düzenlenmiş olup, raporda diğer hususların yanı sıra, işlemin şirketin faaliyetlerine olan etkisi hakkında genel bilgi, işlemin piyasa koşullarına uygun olup olmadığı hakkında değerlendirmeye ve piyasa koşullarına uygunluk değerlendirilirken esas alınan kriterlere yer verilmesi gerekmektedir. Tüketim ödöncü işlemleri bakımından değerlendirildiğinde, şirket tarafından ödöncü verilmesi veya alınması işlemlerinin şirketin faaliyetlerini nasıl etkileyeceğı ve öngörölen faizin emsallerine uygun olup olmadığı/işlemin piyasa koşullarında yapılıp yapılmadığı hususunun raporda değerlendirilmesi gerektiğı sonucuna varılmaktadır. Ayrıca söz konusu işlemlere ilişkin kararlarda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayının bulunması gerekmektedir. Ancak yaygın ve süreklilik taşıyan işlemin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğı tarafından onaylanmaması durumunda işlemin

⁹⁵² Doktrinde de aynı nitelikte olma koşulunun satış, kira, hizmet, ödöncü gibi sözleşme türlerini esas alarak belirlemenin yerinde olacağı ifade edilmiştir (Manavgat, s. 287).

⁹⁵³ Maddede ödöncü işlemleri açısından yapılacak hesaplamanın son yıllık finansal tablonun hangi kalemine göre yapılacağı belirlenmemişse de, örneğın halka açık şirketin, topluluk şirketlerinden ödöncü alması hâlinde son yıllık finansal tablolara göre oluşan satışlarının maliyetine olan oranının, ödöncü vermesi hâlinde ise son yıllık finansal tablolara göre oluşan hasılat tutarına olan oranının esas alınarak hesaplamanın yapılmasının uygun olacağı düşünölmektedir. Nakit havuzlama sistemi bakımından bu yönde bkz. Çelik, s. 62.

yapılabilmesi için konunun genel kurulca karara bağlanması zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu durumda yalnızca bağımsız yönetim kurulu üyelerinin muhalefet gerekçeleri kamuya açıklanacak olup, böylelikle işlemler hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesi temin edilmiş olacaktır⁹⁵⁴.

c. Çıkar çatışmalarına yol açan işlemlerin genel kurulda açıklanması zorunluluğu

Payları borsada işlem gören şirketler⁹⁵⁵ Tebliğ md. 5 uyarınca, Tebliğ'in ekinde yer alan 1.3.6 sayılı ilkeye uymakla yükümlü olup, anılan ilke uyarınca şirketin, yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin, idari sorumluluğu bulunan yöneticilerinin ve bunların yakınlarının, şirket veya şirketin bağlı şirketleri ile çıkar çatışmasına neden olabilecek önemli bir işlem yapması durumunda, pay sahiplerine ayrıntılı bilgi verilmek üzere konu ayrı bir gündem maddesi olarak genel kurul gündemine alınır ve genel kurul tutanağına işlenir. Bu çerçevede borsada işlem gören halka açık şirketin, yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahibine (söz konusu şirket, topluluğun hâkimi olabileceği gibi şirketler topluluğundaki bir bağlı şirket de olabilir) borç vermesine ilişkin işlemin, özellikle borcun tutarı yüksekse veya borcun geri ödenmesi için uzun bir vade belirlenmişse, “önemli” kabul edilebileceği ve halka açık şirket ve azınlık pay sahipleri açısından çıkar çatışmasına yol açan bir işlem olarak değerlendirilebileceği ve bu işlemler hakkında Tebliğ'in ekinde yer alan 1.3.6 sayılı ilke uyarınca genel kurulda bilgi verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir⁹⁵⁶.

⁹⁵⁴ Bu durumda şirketin azınlık pay sahipleri gerektiğinde muhalefet şerhinde yer alan gerekçelerden hareketle TTK'da düzenlenen dava imkânlarını kullanabileceklerdir. Bu noktada belirtilmelidir ki, halka açık şirketin veya bağlı şirketinin topluluk şirketlerine fon aktarması işleminin Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10'da yer alan esaslara uygun şekilde karara bağlanmış olması da tek başına işlemlerin bütün yönleriyle hukuka uygunluğunu sağlamamaktadır. Gerçekten de belirtilen usullere uygun şekilde alınan kararlar ve gerçekleştirilen işlemler de duruma göre sermaye piyasası mevzuatının diğer hükümlerine aykırılıklara yol açabilecek ve karar alma süreçlerine uyulmuş olması işlemin Kurul tarafından yapılacak incelemede SPKn'nun 21. maddesi uyarınca örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilmesine engel olmayacaktır.

⁹⁵⁵ Tebliğ'in 1/2 hükmü uyarınca Tebliğ'in 5. maddesinin yer aldığı İkinci Bölümü'nde belirlenen yükümlülüklerle payları borsada işlem görmeyen veya işlem görmekle beraber maddede sayılanlar dışındaki pazar, piyasa veya platformlarda işlem gören şirketlerin uyma zorunluluğu bulunmamaktadır.

⁹⁵⁶ Ancak payları borsada işlem gören bir kısım şirketlerin KAP'ta ilan edilen genel kurul tutanaklarının incelenmesi neticesinde topluluk şirketleri arasındaki borçlanmaların genel kurulda ayrıca açıklanmadığı kanaati oluşmuştur. Bu kapsamda, “önemlilik” ölçütü bakımından ortaya çıkan belirsizliğin Kurul tarafından giderilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: ORTAK HİZMET KULLANIMININ HUKUKİ SONUÇLARI

I. GENEL OLARAK

Birinci Bölüm’de yer verildiği üzere, topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları hizmetlerin ana şirket/holding veya “hizmet merkezi” olarak faaliyet gösteren bir topluluk şirketi tarafından sunulduğu ve topluluk şirketlerinin birinde istihdam edilen personelin geçici iş ilişkileriyle diğer topluluk şirketlerinde çalıştırıldığı ve personelin hizmetlerinden topluluk şirketlerinin ortak şekilde faydalandığı uygulamalar bu çalışmada “ortak hizmet kullanımı” kapsamında inceleme konusu edilmektedir. Şirketler topluluğunda yaygın olarak rastlanılan bir uygulama olan hizmetlerin tek elden/merkezî olarak sunulması, topluluk şirketlerinin biri nezdinde üretilen hizmetten veya istihdam edilen personelden diğer topluluk şirketlerinin de yararlanması durumlarında, halka açık şirketin uyması gereken esasların neler olduğu ve bu uygulamaların neden olabileceği hukuki sonuçların tespit edilmesi gerekmektedir. Konunun halka açık şirketler bakımından sermaye piyasası mevzuatı kapsamında incelenmesine geçilmesinden önce, TTK düzenlemeleri uyarınca söz konusu işlemlerin hukuki sonuçlarına değinilmesi uygun olacaktır.

İkinci Bölüm’de yer verildiği üzere, vergi hukukunda ilişkili kişiler arasında yapılan işlemlerin fiyatlandırılması bakımından belirlenen ilkeler, anonim şirketler ve şirketler topluluğu hukukunda mal varlığının korunmasına ilişkin kurallarla bağlantılı olarak yapılan değerlendirmelerde önem taşımaktadır. Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nin 11. bölümü grup içi hizmetlere ayrılmış olup, anılan bölümde konu temel olarak üç açıdan ele alınmıştır. Bunlar i) hizmetin fiilen sağlanıp sağlanmadığı, ii) hizmeti alan şirket/şirketlerin söz konusu hizmete ihtiyacının olup olmadığı/fayda elde edip etmediği ve iii) hizmetin bedelinin emsallere uygunluk ilkesine uygun olup olmadığıdır⁹⁵⁷.

⁹⁵⁷ Emsallerine uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit edilen transfer fiyatları ile aynı işlemin ilişkisiz şirketlerle gerçekleştirilmesi durumunda uygulanacak olan fiyat arasındaki fark transfer fiyatlandırması yolu ile örtülü kazanç dağıtımına neden olmakta ve bu durumda işletmenin vergilendirilmemiş geliri, sermaye ve kâr dağıtımı olmadan diğer grup şirketlerine aktarılmaktadır (Arsoy Alptekin, s. 36). Hangi hâllerde bir grup içi hizmetin verildiğinden söz edilebileceği, hangi hizmetler için topluluk şirketlerinin ödeme yapabilecekleri ve ödemelerin emsallerine uygunluğu hususları transfer fiyatlandırmasında başlıca sorunlar arasında görülmektedir (Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn. 2). Tebliğ’de hizmetlerin fiyatlandırılması ve emsallerin belirlenmesinde dikkate alınması gereken esaslara yer verilmiş ve uygulamada sıklıkla rastlanılabilecek bazı hizmet türleri üzerinden (örneklerle) açıklamalar yapılmıştır. Bu çerçevede, topluluk şirketlerinin birbirlerinden satın aldıkları hizmetlerin fiyatlandırılması bakımından dikkate alınacak hususlar

Anonim şirkete fiilen sağlanmamış veya şirketin ihtiyacı olmayan hizmetler nedeniyle ödeme yapılması, satın alınan hizmetler için emsallerinden yüksek ödemeler yapılması, şirketin bedelsiz olarak ya da emsallerinden düşük bir bedel üzerinden ilişkili taraflarına hizmet sunması; (şirketin vergi matrahını azalttığı gibi) mal varlığının da azaltılması anlamına gelmektedir. Bu durumda, söz konusu işlemlerin vergi hukukuna ilişkin sonuçlarının yanı sıra TTK md. 369 uyarınca şirketin menfaatlerini özen ve sadakat yükümlülüklerine uygun olarak gözetmeyen ve görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmeyen yönetim kurulu üyelerinin şirkete verdikleri zararlar nedeniyle TTK md. 553 vd. uyarınca hukuki sorumlulukları da ortaya çıkabilecektir. Ayrıca mal varlığını azaltan söz konusu grup içi hizmet alım-satımına ilişkin işlemlerin şirketin pay sahibi (veya pay sahibinin yakınları) ile yapılmış olması durumunda, şirketin mal varlığından pay sahibine (veya pay sahibiyle bağlantılı kişilere/yakınlarına yapılan) yapılan haksız kazandırma, sermayenin pay sahibine iadesine yol açacağından TTK md. 480/3'e aykırı nitelik taşıyacaktır⁹⁵⁸.

Şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda ise anonim şirketin topluluk şirketlerinden hizmet satın alması veya topluluk şirketlerine hizmet sunması durumunda, bu işlemlerin hukuki sonuçlarının kısmi hâkimiyet halinde TTK'nın 202. hükmü (tam hâkimiyet durumunda ise md. 203 ila 206 hükümleri) dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. İkinci Bölüm'de yer verildiği üzere, TTK md. 202/1 uyarınca hâkim şirketin hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanması hâkim şirketin denkleştirme borcunu doğurmaktadır⁹⁵⁹. Şirketin kârının azaltılması ya da aktarılmasına neden olan işlemlerin tamamı TTK md. 202/1 kapsamında kayba sebebiyet veren işlemlerden olup⁹⁶⁰, anılan maddede "*bağlı şirketi, iş, varlık, fon, personel, alacak ve borç devri gibi hukuki işlemler yapmaya*" yönlendirmek durumları kayba yol açabilecek durumlar arasında sayılmıştır. Buna göre, hâkim şirketin yönlendirmesi olmasaydı satın

gösterilmiş, ayrıca grup şirketlerinden satın alınan müteahhitlik hizmetleri, insan kaynakları hizmetleri ve hâkim şirketin/holdingin merkezî şekilde sunduğu hizmetlerin fiyatlandırılmasına ilişkin hususlara yer verilmiştir.

⁹⁵⁸ Şirketin satın alınan hizmetler için emsallerine göre yüksek ödeme yapması halinde olduğu gibi, şirketin çalışanlarının, mesai saatleri içerisinde anonim şirketin faaliyetleri için değil, pay sahibinin ihtiyaç duyduğu hizmetleri sağlamak üzere çalıştıkları durumlarda da (her ne kadar şirketçe çalışanlara aynı ücret ödenmeye devam edileceğinden anonim şirketin masrafları artmayacaksa da) pay sahibine hizmetlerin değeri kadar örtülü aktarımda bulunulduğunun kabul edilmesi gerektiği hususunda bkz. Cahn/Donald, s. 261.

⁹⁵⁹ Okutan Nilsson, s. 247

⁹⁶⁰ Okutan Nilsson, s. 247.

almayacağı/ihtiyaç duymadığı bir hizmet için topluluk şirketlerine ödeme yapması, ya da bağlı şirketin ihtiyaç duyduğu, ancak üçüncü bir kişiden daha düşük bir bedelle satın alabileceği hizmetleri topluluk şirketlerinden satın almaya yönlendirilmesi ve bu hizmetler için daha yüksek ödemelerde bulunması da TTK md. 202/1 hükmü kapsamında kayba yol açacak durumlardandır. Yine bağlı şirketin personelinin diğer topluluk şirketlerinin işleri için çalıştırılması ya da bağlı şirketin personelinin diğer topluluk şirketlerine (geçici olarak) devri nedeniyle bağlı şirketlerin faaliyetlerinin kesintiye uğramasına neden olunması gibi durumlar da kayba neden olacaktır. İlâveten, örneğin hâkim şirket tarafından şirketler topluluğunun ortak sevk ve yönetimiyle bağlantılı sunulan hizmetlerden, topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlanmasına rağmen, hizmetlere ilişkin giderlerin bağlı şirketler arasında adil bir şekilde paylaştırılmaması, hizmetlerden doğan giderlerin tek bir bağlı şirket üzerinde bırakılması uygulamaları da, kayıp kapsamında değerlendirilebilecektir⁹⁶¹. Ayrıca hâkim şirketin bağlı şirketten sağladığı hizmetler için ödeme yapmaması, emsallerine göre düşük ödemeler yapması veya bağlı şirketi diğer topluluk şirketlerine hizmet sunmaya yönlendirmesi ancak bu hizmetler için ödeme yapılmaması ya da hâkim şirketin veya bir bağlı şirketin çalışanlarının ücretlerinin ödenmesi gibi uygulamalar da kayba yol açan işlemlerdir⁹⁶².

Dolayısıyla, şirketler topluluğundaki grup içi hizmet alım-satımı, ortak hizmet kullanımı ve personel işlemleri nedeniyle bağlı şirketin kayba uğratılması durumlarında, hâkim şirket tarafından kayıpların TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirilmesi gerekmektedir. Doktrinde TTK md. 202/1 açısından vergi hukukunda yer verilen ilke ve esaslar doğrultusunda şirketler topluluğunda ortak şekilde sunulan hizmetlerin bağlı şirket açısından kayıp doğurmaması ve bu bağlamda piyasa koşullarının üzerinde bir maliyet yüklememesi, bağlı şirkete tahsis edilen maliyetler karşılığında gerçekten bir hizmetin

⁹⁶¹Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.49. Alman hukukunda doktrinde ve yargı kararlarında, hizmet alım satım işlemleriyle bağlantılı olarak hâkim şirketin yönlendirmesiyle yapılan ve kayba yol açan işlemlere verilen örnekler arasında; topluluk masraflarının haksız yere bağlı şirkete yüklenmesi, karşı edimin yerine getirilmemesine rağmen hâkim şirkete ödeme yapılması gibi uygulamaların gösterildiği konusunda bkz. Okutan Nilsson, s. 236. Öte yandan, şirketler topluluğunda uzmanlaşmaya yönelik alınan kararların (örneğin topluluk içindeki belirli malları tedarik etmek gibi) kayıp yönünden değerlendirilmesi hakkında bilgi için bkz. Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.57a; Özcanlı, s. 252-254.

⁹⁶² Bir şirketin çalışanlarının tümünü veya bir kısmını başka bir şirkete devretmesi, devrilen personelin devreden şirkette çalışmasına devam etmelerine rağmen ücretlerini devralan şirketin vermesi, devreden de ücretler toplamını toptan ödemesinin “payroll uygulaması” olarak ifade edildiği hususunda bkz. Tekinalp, s. 646.

verilmiş olması gerektiği vurgulanmakta ve anılan ilkelere aykırı uygulamaların denkleştirme zorunluluğunu ortaya çıkardığı kabul edilmektedir⁹⁶³.

II. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMI YASAĞI AÇISINDAN ORTAK HİZMET KULLANIMI

A. Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamalarının Mal Varlığı Üzerindeki Etkisi ve Mal Varlığının Azaltılmasının Örtülü Kazanç Aktarımı Niteliği

Şirketler topluluğunda ortak hizmet kullanımı uygulamaları topluluğun geneli bakımından önemli faydalar sağlayabilmektedir. Topluluk şirketleri tarafından ortak şekilde ihtiyaç duyulan hizmetlerin doğrudan ana şirket/holding veya bu işi üstlenen bir topluluk şirketi/hizmet merkezi tarafından yerine getirilmesi, her şirketin aynı nitelikteki hizmet için ayrı ayrı farklı fiyatlar üzerinden hukuki işlemler yapması ve/veya bu işleri yürütmek veya yönetmek üzere personel istihdam etmesine göre daha düşük maliyetli, kolay ve hızlı olabilmektedir. Benzer şekilde topluluk şirketlerinin ihtiyaç duyduğu hammadde temininin ya da üretilen benzer nitelikteki ürünlerin pazarlamasının ve dağıtımının tek elden yürütülmesi, personel masrafları açısından tasarruf sağladığı gibi ölçek ekonomisinin faydalarından yararlanılması gibi etkinlik bakımından da olumlu sonuçlar sağlamaktadır⁹⁶⁴. Şirketler topluluğu yapısına özgü olarak ortaya çıkan ihtiyaçlar ile topluluk kaynaklarının etkin şekilde topluluk menfaati doğrultusunda kullanılabilmesi için de topluluk şirketlerine ortak şekilde bazı hizmetlerin sunulması gerekmektedir. Genellikle ana şirket/holding tarafından topluluk şirketlerine ortak olarak sunulan; planlama, stratejik karar alma, yönetim danışmanlığı, merkezi hazine yönetimi gibi hizmetler topluluğun maliyetlerinin düşürülmesine, kârlılığının artırılmasına ve uzun vadeli kararlar alabilmesine olanak sağlamaktadır. Anılan uygulamalar topluluk şirketlerinin tamamı için ekonomik anlamda faydalı sonuçlara yol açabilmekle birlikte, grup içi hizmet alım satımına ilişkin işlemler ile ortak hizmet kullanımına ilişkin işlemlerin halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılarak ilişkili taraflara aktarılmasında bir yöntem olarak kullanılması da mümkündür. Nitekim, ortak hizmet kullanımına ilişkin uygulamaların halka açık şirketin kârını ve/veya mal varlığını azaltacak sonuçlara yol açması da ihtimal dâhilindedir. Özellikle halka açık şirketin kendi

⁹⁶³ Okutan Nilsson, s. 248.

⁹⁶⁴ Manavgat, s. 398; Günay, s. 107.

faaliyetleri için ihtiyaç duymadığı, şirketler topluluğuna dâhil olunmasa idi satın almayacağı birtakım hizmetleri, ana şirketin veya holdingin yönlendirmesi doğrultusunda satın alması veya daha düşük bir bedelle temin edilebilecek hizmetler için topluluk şirketlerine daha yüksek bir bedel ödenmesi gibi uygulamalar halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına neden olacaktır.

Diğer yandan ortak hizmet kullanımına ilişkin uygulamalarda çoğu zaman aynı hizmetten birçok topluluk şirketinin ortak şekilde faydalanması söz konusu olduğundan, ortak şekilde topluluk şirketlerine sunulan hizmetlere ilişkin yapılan masrafların doğrudan her bir şirkete ayrı ayrı yansıtılması bazı durumlarda mümkün olmamaktadır⁹⁶⁵. Bu hâllerde, “dolaylı yansıtma” olarak adlandırılan yöntemle, topluluk şirketlerine sunulan hizmetler için katlanılan maliyetler topluluk şirketlerine belli bir “dağıtım anahtarı”na göre yansıtılmaktadır⁹⁶⁶. Ortak hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle yapılacak ödemeler için esas alınan gider kalemlerinin emsallerinden farklı olması ve/veya giderlerin ilgili şirketlere yansıtılması için seçilen dağıtım anahtarının halka açık şirketin anılan hizmetlerden elde ettiği fayda ile orantılı bir masraf paylaşımını sağlamaması gibi durumlarda, anılan uygulamalar halka açık şirketlerin kârının ve/veya mal varlığının azaltılmasına neden olabilmektedir. Ayrıca, şirketler topluluğunda hâkim şirketin/holdingin veya bağlı şirket konumundaki bir şirketin halka açık olduğu ve topluluk şirketlerine ortak şekilde hizmet sunduğu durumlarda, anılan hizmetlerin ücretsiz veya düşük bir ücretle topluluk şirketlerine sağlaması da, ortak hizmet kullanımı uygulamaları ile halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına yol açabilecek bir diğer durumdur⁹⁶⁷.

Şirketler topluluğunda yer alan bir halka açık şirketin (veya bağlı şirketi ya da iştirakinin⁹⁶⁸) fiilen sağlanmamış olan veya ihtiyaç duymadığı hizmetler için diğer

⁹⁶⁵ Pehlivan, s. 156 vd.

⁹⁶⁶ Pehlivan, s. 156.

⁹⁶⁷ *Günay* uygulamada sıkça karşılaşılan örtülü kazanç aktarımı yöntemleri arasında grup içi hizmet işlemlerinin bulunduğunu ifade etmiştir (Günay, s. 99-102).

⁹⁶⁸ Şirketler topluluğunda bulunan bir halka açık şirketin mal varlığının, bu şirketin bağlı şirketi veya iştiraki tarafından ödenen hizmet bedelleri veya tahsil edilmesi gerekirken tahsil edilmeyen hizmet bedelleri nedeniyle de, dolaylı olarak azaltılması mümkündür. Nitekim, halka açık şirketin (halka kapalı) bir bağlı şirketinin, ortak hizmet kullanımına ilişkin uygulamalar çerçevesinde ana şirkete/holdinge veya diğer topluluk şirketlerine emsallerine göre yüksek hizmet bedeli ödemeleri yaptığı ya da ihtiyacı olmayan hizmetler için ödeme yaptığı veya halka açık şirketin bağlı şirketi/iştirakinin topluluk şirketlerine düşük

topluluk şirketlerine/ilişkili taraflarına ödeme yapması, emsallere, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olacağından SPKn'nun 21/1 hükmü uyarınca bu bedellerin ödendiği tarafa, örtülü kazanç aktarımında bulunulmuş olacaktır. Diğer yandan, ihtiyaç duyulan ve fiilen sağlanan hizmetler bakımından yapılan ödemelerin tutarlarının emsallerine uygun bir şekilde belirlenmiş olması gerekmektedir. Topluluk şirketlerine merkezî şekilde sağlanan hizmetlerde uygulanan dağıtım anahtarının ve/veya maliyet hesabında dikkate alınan giderlerin emsallerine uygun olmaması halka açık şirketlerin kârının ve/veya mal varlığının azaltılarak ilişkili taraflara menfaat sağlanmasına ve SPKn md. 21/1'in ihlal edilmesine yol açabilecektir. Bu hâllerde emsal olarak belirlenecek hizmet tutarları ile halka açık şirket tarafından ödenen tutarlar arasındaki fark kadar, ilgili hizmeti sunan/ödemenin yapıldığı topluluk şirketine örtülü kazanç aktarımında bulunulmuş olacaktır. Halka açık şirketin (veya bağlı şirketi/iştirakinin) diğer topluluk şirketlerine hizmet sağladığı/sattığı durumlarda bu hizmetler için alınacak ücretlerin de emsallerinden düşük olmaması gerekmektedir. Aksi halde, emsallerine göre düşük olan ücret ile emsal ücret arasındaki fark da SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olarak ilgili topluluk şirketine aktarılmış olacaktır⁹⁶⁹.

Ortak hizmet kullanımı nedeniyle ödenmesi gereken ücretlerin gerek bu hizmeti sunan gerekse bu hizmeti alan şirketler bakımından ortak esaslar çerçevesinde belirlenmesi ve hizmetler için öngörülen bedellerin emsallere uygunluğunun nasıl değerlendirileceğinin üzerinde durulması önem taşımaktadır. Aşağıda öncelikle halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketinin/iştirakinin) topluluk şirketlerinden hizmet satın alan taraf olması durumunda SPKn md. 21'in ihlal edilmemesi için dikkate alınması gereken hususlar ile halka açık şirketin (ve/veya bağlı şirketinin/iştirakinin) hizmeti sunan taraf olması durumuna ilişkin değerlendirmelerimize yer verilmiştir.

ücretler karşılığında hizmet sunduğu hâllerde de, söz konusu uygulamalar dolaylı olarak halka açık şirketin kârını/mal varlığını azaltabilecektir.

⁹⁶⁹ Halka açık şirketin hâkim şirket veya holding şirketi olması durumunda, şirketin menfaatlerine uygun olan, ancak bağlı şirketlerinin/iştiraklerinin menfaatlerine uygun olmayan, anılan şirketlerin kâr/mal varlıklarının azaltılmasına yol açan ortak hizmet kullanımına ilişkin işlemlere de ayrıca değinilmesi uygun olacaktır. Bu durumda, bağlı şirketlerin/iştiraklerin kâr/mal varlığının eksilmesine yol açan işlemler, halka açık şirketin mal varlığını dolaylı olarak etkileyecekse de, münferit olarak halka açık şirketin menfaatlerine uygun olan ve kâr/mal varlığı eksiltmeyen, aksine artıran işlemler SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında örtülü kazanç aktarımına yol açmayacaktır.

B. Fiilen Sağlanan ve İhtiyaç Duyulan Hizmetlere İlişkin Ödeme Yapılması Zorunluluğu

1. Genel olarak

Vergi mevzuatında Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nin 11. bölümünde grup içi hizmetlerin emsallere uygunluğunun değerlendirilmesi ile bağlantılı olarak öncelikle hizmetin fiilen sağlanıp sağlanmadığı ile hizmeti alan şirket/şirketlerin söz konusu hizmete ihtiyacı olup olmadığı hususlarının tespit edilmesi gerektiği ifade edilmiştir. Buna göre, vergi mükellefi tarafından grup içi hizmetler için yapılan ödemelerin gider olarak gösterilerek vergi matrahından düşürülebilmesi⁹⁷⁰, bu hizmetlerin fiilen şirkete sağlanmış ve hizmetlerin anılan şirkete fayda sağlamış olmasına bağlıdır. Anılan hususlar, TTK kapsamında anonim şirketler açısından önem taşıdığı gibi, halka açık şirketin kârının/mal varlığının örtülü işlemlerle ilişkili taraflara aktarılmasını yasaklayan SPKn'nun 21/1 hükmü bakımından da önem taşımaktadır. Zira, halka açık şirkete fiilen sunulmamış hizmetler için ödeme yapılması veya sunulmuş olmakla birlikte halka açık şirkete herhangi bir fayda sağlamayan ve halka açık şirket bağımsız olsa idi ödeme yapmayı kabul etmeyeceği hizmetler için topluluk şirketlerine ödeme yapılması, halka açık şirketin mal varlığının örtülü işlemlerle ilgili topluluk şirketlerine aktarılması anlamına gelen uygulamalardır.

Ancak, birden fazla topluluk şirketine, aynı nitelikteki hizmetlerin eş zamanlı olarak sunulduğu durumlarda, halka açık şirketin hangi hizmeti fiilen aldığı ve hangilerine gerçekten ihtiyaç duyduğu veya bunlardan yarar sağladığı hususunun tespiti daha detaylı incelemeleri de gerektirebilmektedir. Topluluk şirketlerine ortak şekilde hizmet sunulduğu bazı durumlarda, ilgili faaliyet döneminde hangi şirketlere fiilen hangi hizmetlerin sağlandığının ve bu hizmetlerin hangilerine ilgili topluluk şirketleri tarafından ihtiyaç duyulduğunun tespiti bazı zorluklara neden olabilmektedir. Rehber'de de topluluk şirketleri tarafından topluluğun birden fazla üyesine veya bir bütün olarak tamamına hizmet sağlanmasının söz konusu olduğu durumlarda, hizmetlerin fiilen sağlanıp sağlanmadığı ve hizmetlerin sunulduğu şirketlerin tamamının bu hizmetlere ihtiyaç duyup

⁹⁷⁰ Grup içi hizmeti alan işletmeler işlem tutarını “gider olarak” kayıtlarına intikal ettirmekte ve dolayısıyla hizmeti alan şirketin ödediği hizmet tutarı kurumlar vergisi matrahının tespitinde indirim kalemi olarak dikkate alınmaktadır (Arsoy Alptekin, s. 90).

duymadıkları hususlarının değerlendirilmesinin daha karmaşık bir analizi gerektirdiği ifade edilmiştir⁹⁷¹.

Transfer fiyatlandırması incelemelerinde kullanılan Hizmet/Fayda Analizi olarak ifade edilen bu incelemede, bir yandan hizmeti sunan şirket tarafından yerine getirilen faaliyetlerin/hizmetlerin içerikleri, diğer yandan da hizmeti alan taraf bakımından bu hizmetlerle bağlantılı olarak sağlanan fayda inceleme konusu edilmektedir⁹⁷². Aşağıda hizmetin fiilen sağlanıp sağlanmadığı ve ihtiyaç duyulup duyulmadığı konuları bakımından ortak hizmet kullanımı uygulamalarında dikkate alınması gereken hususlar ayrı başlıklar altında ele alınmakla birlikte, fiilen sağlanan hizmetler ile hizmetlerden elde edilen faydalar arasında çok yakın bir bağlantı bulunduğu ve Hizmet/Fayda Analizinin esas itibarıyla bir bütün olduğu gözden uzak tutulmamalıdır.

2. Hizmetlerin fiilen sağlanmış olması zorunluluğu

Ortak hizmet kullanımına konu edilen hizmetler nedeniyle yapılan ödemelerin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğu açısından hizmetlerin fiilen sağlanmış olması ve bu hususun somut bir şekilde tevsik edilebilir olması önem taşımaktadır. Ortak hizmet kullanımına konu edilen hizmetlerin öznel ve bir anlamda soyut niteliktekileri⁹⁷³, hizmetlerin fiilen yerine getirilip getirilmediğinin araştırılmasını gerektirmektedir. Hizmetin fiilen sunulduğunun tespit edilememesi durumunda, anılan hizmetler nedeniyle yapılan ödemelerle halka açık şirketin mal varlığının, örtülü olarak ilişkili taraflara aktarıldığının kabulü gerekecektir.

Uygulamada topluluk şirketlerinin süreç ve iş akışlarına yönelik geliştirme hizmetleri, muhasebe ve finans, bilgi sistemleri, iç denetim, hukuk ve yatırımcı ilişkileri, bütçe, planlama ve kontrol, teknik operasyonlar, insan kaynakları ve satın alma gibi konularda sunulan danışmanlık hizmetleri “yönetim danışmanlığı/danışmanlık hizmeti” gibi adlar altında sunulmaktadır. Ana şirket/holding tarafından topluluk şirketlerine ve halka açık şirkete “yönetim danışmanlığı hizmeti” veya “danışmanlık hizmeti” adı altında hizmet bedellerinin fatura edildiği durumlarda, hizmete ilişkin ödemenin SPKn'nun 21/1

⁹⁷¹ Rehber, s. 315. Şirketler topluluğunda birden fazla şirkete veya tüm şirketlere hizmet verilmesi durumunda ayrıntılı analiz yapılması gereği doktrinde de vurgulanmaktadır (Uyanık, s. 409).

⁹⁷² Transfer fiyatlandırması açısından Hizmet/Fayda Analizi hakkında detaylı bilgi için bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 65 vd.

⁹⁷³ Bu hususta açıklama için bkz. Arsoy Alptekin, s. 5 vd.

hükmüne uygun olup olmadığının incelenmesinde ilk olarak sunulan hizmetin içeriğinin ne olduğu ve bu içerikte halka açık şirkete fiilen hizmet sağlanmış olup olmadığı değerlendirilmelidir⁹⁷⁴. Hizmetin fiilen sunulup sunulmadığının değerlendirmesinde, öncelikle hizmeti sağlayan grup şirketinin bu hizmeti sağlayacak organizasyona, bir başka ifadeyle hizmetin gerektirdiği yeterli insan kaynağına/personele ve diğer kaynaklara sahip olup olmadığı⁹⁷⁵ ve sağlanan hizmetlere ilişkin görüş, rapor, bilgi notu, sunum gibi birtakım faaliyet çıktılarının üretilmiş olup olmadığı hususları önem taşımaktadır⁹⁷⁶. Halka açık şirket tarafından hizmetlerin fiilen alınıp alınmadığının tespiti amacıyla yapılacak incelemede ilgili faaliyet çıktıları hizmetin fiilen alındığının bir göstergesi olarak değerlendirilebilecektir. Gerçekten de muhasebe ve finans, bilgi sistemleri, iç denetim, hukuk ve yatırımcı ilişkileri, bütçe, planlama ve kontrol, teknik operasyonlar, insan kaynakları ve satın alma gibi faaliyet alanlarına ilişkin düzenlenmiş sunum, rapor, iş ve süreç geliştirme çalışmaları vb. dokümanların hazırlandığının tevsik edilebildiği durumlarda, örneğin “yönetim danışmanlığı” hizmetlerinin fiilen alındığı sonucuna varılması uygun olacaktır⁹⁷⁷. Benzer şekilde ana şirket/holding veya hizmet merkezi tarafından topluluk şirketlerine reklam, tanıtım ve pazarlama gibi hizmetlerin ortak şekilde sunulmasının kararlaştırıldığı, halka açık şirket tarafından bu hizmetler için ödeme yapıldığı ve/veya hizmeti sunan şirket tarafından bu hizmetler için halka açık şirkete belirli bir ücret yansıtıldığı durumlarda, bu hizmetlerin halka açık şirkete fiilen sağlandığı hususunun ilgili çalışma dokümanları ile tevsik edilebilir olması gerekmektedir.

⁹⁷⁴ Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nin 11.2 kısmında, bazı durumlarda hizmetin fiilen sunulduğunun tespitinin zorluklara neden olduğu ifade edilmiş ve soyut/genel nitelikteki bazı hizmetler bakımından, örneğin yapılan ödemenin “yönetim gideri” olarak tanımlanmış olmasının söz konusu hizmetlerin fiilen sağlandığını göstermeyeceği belirtilmiştir. Aynı yönde bkz. Rehber, s. 319. Bu kapsamda genel nitelikteki bir takım grup içi hizmetler bakımından hizmetin fiilen sağlanıp sağlanmadığının değerlendirilmesi ve hizmetlerin kapsamlarının detaylı bir şekilde ortaya konulması gerekmektedir. Hizmetlere ilişkin kesilen faturalarda hizmet türünün ayrıntılı olarak gösterilmesi gerektiği ve tek faturada birden fazla hizmet bedelinin bir arada yer alması hâlinde, her hizmet bedelinin ayrı ayrı gösterilmesi gerektiği hususunda bkz. Pehlivan, s. 156.

⁹⁷⁵ Pehlivan, s. 155.

⁹⁷⁶ Özellikle topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan gelen nitelikteki hizmetlerde hizmetin fiilen alındığına ilişkin ilave dokümanlara (örneğin sözleşme ve ekleri, hizmet detaylarına ilişkin dokümanlar vb.) ihtiyaç duyulabileceği, kesilen faturada hizmetlerin içeriğinin detaylı olarak belirtilmesi ve destekleyici dokümanların (hizmetin sunulabilmesi için yapılan harcamalar, konaklama ve seyahat masrafları, çalışma saatleri, yazışmalar gibi) saklanması tavsiye edildiği hususunda bkz. Bozdağ, s. 2.

⁹⁷⁷ Ayrıca hizmeti veren şirketin söz konusu hizmetleri sunabilecek ekonomik kaynaklarının bulunup bulunmadığının da Hizmet/Fayda Analizi çerçevesinde incelenmesi gerektiği hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 65.

OECD Rehberi’nde fiilen grup içi hizmet sağlandığının kabul edilebileceği ve edilemeyeceği durumlara ilişkin olarak bazı ayrımlara yer verilmiş, bazı faaliyetlerin topluluk şirketlerine grup içi hizmet sunulması anlamına gelmediği ve bu faaliyetlerden doğan giderlerin topluluk şirketlerine dağıtılmaması gerektiğine dikkat çekilmiştir⁹⁷⁸. Bu giderler özünde merkeze (ana şirkete/holdinge) faydası olan faaliyetlerle ilgili masraflar olup, bunlar Rehber’de “hissedarlık faaliyetleri/pay sahipliği faaliyetleri (*shareholder activities*)” kavramı altında ifade edilmiştir⁹⁷⁹. Bu hizmetler, bir topluluk şirketinin (genellikle ana şirket veya bölgesel bir holding şirketinin) diğer topluluk şirketlerindeki pay sahipliği/hissedarlık sıfatıyla bağlantılı olarak, kendi menfaatlerini korumak için ya da yasal yükümlülükleri doğrultusunda yerine getirdiği faaliyetlerdir. Rehber’de bu tür faaliyetlerin, grup içi hizmet sayılmaması gerektiği ve bu faaliyetlerden doğan masrafların diğer grup şirketlerine aktarılmaması, bir başka ifadeyle grup şirketlerinden söz konusu faaliyetlerden doğan masraflar için bedel talep edilmemesi gerektiği ifade edilmektedir⁹⁸⁰. Rehber’de örneklendirilmiş olan hissedarlık faaliyetlerinden ilki, ana şirketin hukuki yapısı gereği gerçekleştirdiği, örneğin genel kurul toplantıları, yönetim kurulu toplantıları, halka açılma veya borsaya kote olma faaliyetleridir. İkinci tür faaliyetler ise mali veya finansal işlemler ya da denetime özgü raporlama zorunluluklarına ilişkin faaliyetler olup, bu faaliyetler arasında ana şirketin konsolidasyon işlemleri, özel amaçlar için iştiraklerini denetlemesi gibi işlemlerden doğan masraflar da bulunmaktadır. Üçüncü tür faaliyetler ise, ana şirketin yatırım faaliyetleri kapsamında gerçekleştirdiği bağlı işletmelerin satın alınması için yürütülen faaliyetler (fon toplanmasına ilişkin giderler⁹⁸¹, ana şirketin finansal analistlerden hizmet alması, görüşme süreçleri), ana şirketin vergi mevzuatına uyum için yerine getirdiği işlemler, kurumsal yönetim ile ilgili diğer yan faaliyetlerdir. Rehber’de söz konusu faaliyetlerden doğan masrafların, topluluk şirketlerine fiilen hizmet sunulması anlamına gelmediği ve söz konusu hizmetler için grup şirketlerinin ödeme

⁹⁷⁸ Rehber’de bir topluluk şirketinin, topluluğun genel olarak bütünü veya birden fazla şirketini ilgilendiren faaliyetler üstlendiği durumlarda, bu faaliyetlerden hangilerinin transfer fiyatlandırması uygulaması bakımından grup içi hizmet olarak kabul edilebileceği/ödeme yapılabileceği hususunda bazı yönlendirici açıklamalara yer verilmiştir (Rehber, s. 314 vd.).

⁹⁷⁹ Detaylı açıklamalar için bkz. Rehber, s. 315 vd.

⁹⁸⁰ Rehber, s. 315.

⁹⁸¹ Ancak Rehber’de ana şirketin, grubun bir diğer üyesinin başka bir şirketi satın alması için fon toplama faaliyetleri yürüttüğü durumlarda, ana şirketin grup üyesine hizmet sağladığının kabul edileceği ve bu hizmet için ödeme yapılabileceği ifade edilmiştir (Rehber, s. 316).

yapmamaları gerektiği açıklanmıştır⁹⁸². Bu doğrultuda, ana şirketin/holdingin kendi faaliyetleri gereği yürüttüğü işlemlerle bağlantılı (yukarıda örneklendirilen) faaliyetlerin halka açık şirkete hizmet sunulması anlamına gelmeyeceği dikkate alındığında, bu faaliyetlerden doğan giderler nedeniyle halka açık şirket tarafından “hizmet bedeli”, “yönetim gideri”, “yönetim destek hizmet bedeli” gibi adlar altında ana şirkete/holdinge ödeme yapılmaması gerekmektedir. Aksi durum ise SPKn md. 21/1’e aykırı olarak halka açık şirketin mal varlığının ilgili topluluk şirketine aktarılmasına yol açacaktır⁹⁸³.

3. Hizmetlere ihtiyaç duyulması ve hizmetlerden fayda sağlamış olması zorunluluğu

Transfer fiyatlandırması mevzuatında ve literatüründe bir topluluk şirketinin, topluluğun genel olarak bütünü veya birden fazla şirketini ilgilendiren faaliyetler üstlendiği durumlarda, bu faaliyetlerden hangilerinin grup içi hizmet olarak kabul edilebileceği ve topluluk şirketlerinin bu hizmetlere duydukları ihtiyaçla bağlantılı olarak hizmetler için ödeme yapmalarını gerektireceği hususu ele alınmaktadır⁹⁸⁴. Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nde grup içi hizmetler için ödeme yapılabilmesi bakımından ilgili hizmetin “*hizmeti alan grup üyesinin ticari pozisyonunu güçlendirecek ticari veya ekonomik bir değer sağlayıp sağlamadığı*” hususlarının dikkate alınması gerektiği

⁹⁸² Rehber, s. 315-316. Bu faaliyetler hakkında daha fazla bilgi için bkz. Güngör, A. F./Orhan, H.: *Transfer Fiyatlandırması Açısından Grup içi (Holding) Yönetim Hizmetleri-II*, Yaklaşım Dergisi 2009, S.202, s. 69.

⁹⁸³ Son olarak, halka açık şirket ile topluluk şirketi arasında belirli bir hizmetin sağlanması için anlaşma yapıldığı ve bedelin ödendiği, ancak hizmetin ilgili faaliyet döneminde fiilen sağlanmamış olduğu durumlarda da karşılaşılabılır. Şirketler topluluğuna dâhil olan halka açık bir şirketin, fiilen kendisine sunulmayan hizmetler için topluluk şirketlerine ödeme yapması şirketin kârının/mal varlığının söz konusu ilişkili tarafa aktarılması ve SPKn’nun 21/1 hükmünün ihlal edilmesi anlamına gelecektir. Nitekim, fiilen sağlanmayan hizmetler için halka açık şirketin ilişkisiz taraflarına ödeme yapmayı kabul etmeyeceği dikkate alındığında, ilişkili taraf olması nedeniyle topluluk şirketlerine yapılan söz konusu ödemeler, emsallere aykırı olacağı gibi, anılan ödeme “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” da aykırılık teşkil edecek ve bu ödemeler nedeniyle halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmış olması işlemi SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırı hale getirecektir. Bu noktada değinilmesi gereken bir başka durum ise “çağrı” üzerine (*on call services*) sağlanan hizmetlerdir. Gerek topluluk şirketleri gerekse bağımsız şirketler, bazı konularda ihtiyaç duyduklarında hizmetlere erişim imkânına sahip olmak için yıllık bir ücret ödemeyi kabul edebilmektedirler. Topluluk şirketlerine istenilen her zaman mali, idari, teknik, hukuki veya vergisel danışmanlık ve destek sağlanması gibi hizmetler sunmak üzere bir ana şirket veya grup hizmet merkezinin hazır bulundurulması ve ihtiyaç hâlinde personel, teçhizat, danışmanlık gibi hizmetlerin sağlanması mümkündür. Rehber’de karşılaştırılabilir durumdaki bağımsız bir işletmenin ihtiyaç hâlinde bu hizmetlere erişim imkânına sahip olmak için maliyete katlanmasının makul kabul edileceği durumlarda, burada bir grup içi hizmetten söz edilebileceği ve bu hâllerde ilgili dönemde fiilen hizmet satın alınmamış olsa bile ihtiyaç hâlinde hizmetin sunulması için ücret ödenmesinin mümkün olduğu ifade edilmiştir (Rehber, s. 318). İlave açıklama için bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 68-69.

⁹⁸⁴ Rehber, s. 314 vd.

düzenlenmiştir. Ayrıca Tebliğ’de “*ilişkili bir şirketin ana şirketten veya aynı grubun üyesi olan diğer bir şirketten ihtiyacı olmayan bir hizmeti alması ya da bir hizmetin grup üyesine, sadece grup üyesi olması nedeniyle verilmesi durumunda, söz konusu şirketin grup içi hizmet elde ettiğinin kabulünün mümkün bulunmadığı*” belirtilmiştir. İlişkisiz taraflar arasında satın alınması kararlaştırılmayacak ve ödeme yapılması hususunda istekli davranılmayacak olan hizmetlerin, ilişkili taraflar arasında sunulması ve bu hizmetler nedeniyle ödeme yapılması vergi mevzuatına aykırılık teşkil etmektedir. Dolayısıyla ilişkili bir şirketin ana şirketten veya aynı grubun üyesi olan diğer bir şirketten ihtiyacı olmayan/ticari veya ekonomik bir değer sağlamayan bir hizmeti alması ya da bir hizmetin grup üyesine, sadece grup üyesi olması nedeniyle verilmesi durumunda, grup içi hizmet elde edildiğinin kabulüne imkân bulunmamakta ve yapılan ödemelere ilişkin giderlerin, mükellefin matrahından düşürülmesine olanak sağlanmamaktadır.

Benzer şekilde halka açık şirket tarafından hizmet satın alınarak, ilişkili taraflara ödeme yapılması durumunda da bu hizmetlerin halka açık şirketin bağımsız taraflardan satın almaya istekli olacağı, halka açık şirketin ihtiyaç duyduğu hizmetlere ilişkin olması gerekmektedir. Aksi halde, ihtiyaç duyulmayan/halka açık şirkete herhangi bir faydası olmayan hizmetler için topluluk şirketlerine ödeme yapılması halka açık şirketin kârının/mal varlığının örtülü işlemlerle ilişkili taraflara aktarılması anlamına gelecektir. Zira halka açık şirketin satın almaya ihtiyaç duymadığı bir hizmet için ilişkili taraflarına/diğer topluluk şirketlerine ödeme yaparak mal varlığını azaltması emsallere, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık teşkil edecektir. Bu kapsamda fiilen sağlanan hizmetlere ihtiyaç duyulup duyulmadığının değerlendirilmesinde önem arz eden hususların başında hizmetlerin mükerrerliğe yol açıp açmadığı ve aynı hizmetler için mükerrer ödemelerin yapılıp yapılmadığı gelmektedir⁹⁸⁵. Halka açık şirketin kendi personeli tarafından yerine getirilen veya halka açık şirketin üçüncü kişilerden satın aldığı hizmetler için aynı zamanda topluluk şirketlerine ödeme yapılması mükerrerliğe ve topluluk şirketine yapılan ödemenin “piyasa teamüllerine” ve/veya “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” aykırı olmasına SPKn md. 21’in

⁹⁸⁵ Rehber, s. 317.

ihlal edilerek, hizmetler nedeniyle ödenen tutarların örtülü olarak ilişkili taraflara aktarılmasına neden olacaktır⁹⁸⁶.

Diğer yandan, halka açık şirketin holdingden örneğin “yönetim danışmanlığı” hizmeti satın aldığı ve bu hizmet için bedel ödediği durumlarda, ayrıca holding tarafından diğer iştiraklerle birlikte halka açık şirkete “genel idare gideri” adı altında masraf yansıtıldığı durumlarda da, aynı hizmetler nedeniyle mükerrer olarak ödeme yapıldığı şüphesi ortaya çıkacaktır. Nitekim, halka açık şirketin örneğin vergi, finans, sermaye piyasası gibi hususlarda holdingden “danışmanlık” hizmetleri satın alarak ödeme yapması, ancak aynı zamanda holdingin bütün topluluk şirketlerine/iştiraklere benzer hizmeti sunması ve “genel idare” adı altında bu hizmetlerle bağlantılı masrafları iştiraklere/topluluk şirketlerine dağıtması durumunda, aynı hizmet için halka açık şirketin iki defa ödeme yapması anlamına gelebilecektir⁹⁸⁷. Halka açık şirket tarafından örneğin holdinge “yönetim danışmanlığı” ve “genel idare giderleri” adları altında farklı ödemeler yapıldığı durumlarda bu ödemelerin aynı hizmetlere ilişkin olup olmadığı, bir başka ifadeyle hizmetler nedeniyle mükerrer ödemelerin yapılarak halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılıp azaltılmadığının değerlendirilmesi gerekecektir. Bu kapsamda, aşağıda daha detaylı olarak inceleneceği üzere aynı hizmet için hem doğrudan yansıtma ile hem de dolaylı yansıtma ile halka açık şirkete masraf aktarılması hâlinde

⁹⁸⁶ Örneğin şirketin muhasebe kayıtlarının tutulmasına yönelik olarak yeterli sayıda ve nitelikte çalışanın bulunması ve işlemlerin anılan personel tarafından yürütülmesine rağmen, bu hizmet için topluluk şirketine ödeme yapılması durumunda, bu hizmete ihtiyacının bulunmadığı ve yapılan ödemenin SPKn md. 21/1 aykırı olacağı sonucuna varılabilecektir. Şirketin hizmet alınmasına gerek olmaksızın, kendi kaynaklarıyla yerine getirebileceği hizmetler için topluluk şirketlerinden hizmet satın almasının emsallere uygunluk taşımayacağı konusunda bkz. Uyanık, s. 409. Bununla birlikte, topluluk şirketlerinin kendi bünyelerinde örneğin hukuk hizmeti sunan departmanların bulunmasına rağmen, karşılaşılan bazı hususlarda hâkim şirketteki departmanlardan destek ve danışmanlık hizmetleri almaları söz konusu olabilmektedir. Ancak, şirketler topluluğunun kendine özgü işleyişi kapsamında bazı hususların hâkim şirketin yönlendirmeleri doğrultusunda yürütülmesi gereklilik taşıyabileceğinden, bu uygulama topluluk şirketinin kendi bünyesinde hukuk departmanı olması nedeniyle hâkim şirketten satın aldığı hukuk hizmetine ihtiyacı olmadığı anlamına gelmemelidir.

⁹⁸⁷ Güngör/Orhan, (I), s. 68. Örnek vermek gerekirse, hâkim şirket tarafından halka açık şirkete kesilen faturaların “danışmanlık” hizmeti açıklamasını içerdiği bir durumda, sağlanan hizmetin gerçek mahiyetinin danışmanlık hizmeti niteliğinde mi olduğu, yoksa genel idare giderlerinin dağıtımından mı ibaret olduğunun değerlendirilmesi önem taşımaktadır. Nitekim hizmet bedelinin emsallere uygun olup olmadığının değerlendirilmesinde hizmetin gerçek mahiyetinin tespit edilmesi zorunludur. Anılan tespitin yapılabilmesi içinse hizmetlerin içeriği ve hizmetlerle ilgili somut bir çalışma/faaliyet çıktısının bulunup bulunmadığının araştırılması gerekmektedir. Topluluk şirketleri arasında imzalanan danışmanlık sözleşmelerinin gerçek mahiyetinin danışmanlıktan ziyade, hâkim şirket/holding şirket tarafından topluluk şirketlerine/iştiraklere verilen yönetim hizmeti olduğu durumlarda, bu hizmetlerin genel idare giderlerinin dağıtılmasıyla fiyatlanması uygun olacaktır.

mükerrerlik ortaya çıkacak⁹⁸⁸ ve yapılan mükerrer ödeme de “piyasa teamüllerine” ve “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” aykırılık teşkil ederek SPKn’nun 21/1 hükmünün ihlaline yol açacaktır.

Ortak hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle mükerrer ödemenin gündeme gelebileceği bir diğer durum ise finansal hizmetlere ilişkindir. Rehber’de özel olarak dikkat çekildiği üzere, finansal hizmetler kapsamında sağlanan kredilerde, uygulanan faiz oranına dâhil edilen hizmet bedelinin/komisyounun, ayrıca “finansal hizmet bedeli” olarak faturalanması, aynı hizmet için iki defa ödeme yapılması anlamına gelebilecektir⁹⁸⁹. Benzer şekilde, merkezî şekilde satın alınan hammadde gibi mallar bakımından, halka açık şirkete yansıtılacak ücretin/mal bedelinin satın alma hizmetlerine ilişkin ücreti/komisyounu içerdiği durumlarda, bir daha ayrıca “hizmet bedeli” olarak komisyon yansıtılmaması gerekmektedir⁹⁹⁰.

Öte yandan şirketler topluluğunda ortak şekilde sunulan bazı hizmetlerin nitelikleri, bu hizmetlere ilgili şirketler tarafından ihtiyaç duyulup duyulmadığının tespit edilmesini zorlaştırmaktadır. Özellikle muhasebe, denetim, bilgi teknolojileri, insan kaynakları, hammadde tedariki, tamir-bakım gibi merkezî şekilde ancak her bir şirket için

⁹⁸⁸ Pehlivan, s. 156.

⁹⁸⁹ Rehber, s. 318, 322.

⁹⁹⁰ Rehber, s. 318, 322. Diğer yandan Rehber’de faydanın tespiti yapılırken arızı olarak sağlanan faydaların ayrıştırılması gerektiği vurgulanmıştır. Buna göre ana şirketin/holdingin yerine getirdiği hizmetlerin, topluluk şirketlerinin tamamına veya bir kısmına fayda sağladığı durumlarda, bu faaliyetlere ilişkin giderlerin sadece anılan şirket veya şirketler tarafından üstlenilmesi gerekmektedir. Nitekim, bazı hâllerde topluluk şirketlerinden bir/birden fazlasına sunulan hizmetler, dolaylı olarak diğer grup üyelerine de fayda sağlayabilmektedir. Örneğin grubun yeniden organize edilmesi, yeni iştirakler edinilmesi veya bir bölümün kapatılmasına ilişkin analizler, bu hizmetlerin sunulduğu şirketler için grup içi hizmet niteliği taşıyabilir ve bu analizlerden diğer topluluk şirketleri de ekonomik faydalar sağlayabilir. Söz konusu arızı faydalar, normalde bağımsız bir işletmenin karşılığında bir ücret ödemeyi kabul edeceği nitelikteki hizmetlerden değildir. Ayrıca, bazı durumlarda topluluk şirketleri, topluluğa dâhil olmanın bir sonucu olarak da arızı faydalar elde edebilmektedir. Örneğin bir şirketin, topluluk yapısı içerisinde olması nedeniyle tek başına elde edebileceğinden daha yüksek bir kredi notu elde etmesi durumunda, anılan arızı fayda nedeniyle bir hizmet ödemesi yapılması uygun olmayacaktır. Diğer yandan yüksek kredi derecesinin topluluk şirketlerinin sağladığı bir garantiden kaynaklanması veya işletmenin küresel pazarlama ve halkla ilişkiler kampanyalarıyla bağlantılı olması durumunda fiili olarak bir grup içi hizmet sunulduğundan söz edilebilecektir. Rehber’de şirketler topluluğunun sağladığı pasif etkiler ile aktif etkilerin ayrıştırılması gerektiği ve somut olayın özellikleri çerçevesinde arızı bir faydanın olup olmadığının incelenmesi gerektiği ifade edilmektedir (Rehber, s. 317-318). Dolaylı olarak şirkete fayda sağlayan faaliyetlerden hangileri için ödeme yapılmaması gerektiği, hangileri içinse ödeme yapılmasının gündeme gelebileceği hususunda bilgi ve örnekler için bkz. Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn.42, 108-113. Bu hususlar çerçevesinde, halka açık şirketin şirketler topluluğunda bulunması nedeniyle dolaylı olarak elde ettiği faydalar nedeniyle veya topluluk şirketlerinden birine sunulmuş olan hizmetten dolaylı olarak menfaat elde ettiğinin kabul edilebileceği hâllerde, söz konusu hizmetler nedeniyle ödeme yapılması SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırılığa yol açabilecektir.

ayrı ayrı sunulan, somut faaliyetler ve ihtiyaçlar ile tevsik edilebilen hizmetler dışında kalan, daha genel nitelikteki hizmetlere ihtiyaç duyulup duyulmadığı ve hizmetlerden sağlanan faydaların ortaya konulması daha zor olmaktadır⁹⁹¹. Örneğin koordinasyon, planlama, iş ve ürün geliştirme, yönetim danışmanlığı, gayri maddi hakların yönetimi, tedarik zincirinin tasarlanması, koordinasyon ve üst düzey stratejik kararların alınmasına gibi hizmetlere duyulan ihtiyacın tespit edilmesi ve fayda sağlanıp sağlanmadığının değerlendirilmesi, bu hizmetlerin soyut ve öznel nitelikleri nedeniyle güçlüklerle neden olmaktadır. Halka açık şirketin söz konusu hizmetlere ihtiyaç duyup duymadığı ve anılan hizmetlerden fayda sağlayıp sağlamadığı konusunun değerlendirilmesi bakımından, hizmetin sunulmasının halka açık şirkete ticari veya ekonomik bir değer sağlayıp sağlamadığı, şirketin gelir elde etmesi ile sunulan hizmet arasında nedensellik bağı bulunup bulunmadığı hususlarının değerlendirilmesini gerektirmektedir⁹⁹². Örneğin “yönetim danışmanlığı” gibi hizmetlerin sunulduğu hâllerde alınan hizmetlerden temin edilebilecek faydalara/menfaatlere örnek olarak, operasyonların geliştirilmesi, operasyonların etkinliğinin ve verimliliğinin artırılması, süreç ve iş akışlarının standartlaştırılmasının sağlanması, maliyetlerin düşürülmesi, organizasyon yapısının yalınlaştırılmasının sağlanması vb. hususlar gösterilebilir. Bu hâllerde, söz konusu menfaatlerin sağlanıp sağlanmadığı hususu, sunulan hizmetlere ilişkin çalışma, rapor, sunum vb. çıktılar incelenerek değerlendirilebilecektir. Yönetim danışmanlığı kapsamında yapılan çalışmaların, işletmelerde maliyetleri düşürüp verimliliği artıran modern işletmecilik uygulamalarına paralel olduğu durumlarda, şirketin menfaat elde etmediği ve bu hizmetlere ihtiyaç duyulmadığı kesin olarak söylenemeyecektir⁹⁹³.

⁹⁹¹ Güngör/Orhan, (I), s. 66.

⁹⁹² Sağlanan hizmetlerin şirketin bir takım maliyetlerinin azaltılmasını sağlaması durumunda da hizmetten fayda sağlandığı sonucuna varılabilecektir. Hangi durumlarda şirketin menfaat ya da fayda sağladığının kabul edilebileceği hususunda detaylı bilgi ve örnekler için bkz. Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn.67-73. Uygulamada şirketlerin hizmet ve sonuçları arasında bağlantı kurulmasını sağlayacak belgeleri oluşturmaları ve saklamaları, bu kapsamda hizmetin örneğin kârlılık artışı, pazar payı artışı, maliyetlerin azalması vb. faydalarının tespit edilmesi ve ilgili ekonomik faydaların hizmetlerin alınmadığı durumda elde edilemeyeceğinin gösterilmesinin önem taşıdığı belirtilmektedir (Bozdağ, s. 3).

⁹⁹³ Grup içi hizmetlerin sektörün niteliklerine göre farklılaşabildiği ve şirketin faaliyet gösterdiği sektör analiz edilmeden grup içi hizmetler hakkında kesin yargılara varılmasından kaçınılması gerektiği hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 68. Halka açık şirket tarafından satın alınan hizmetlere ihtiyaç duyulup duyulmadığı ve bu hizmetlerden fayda sağlanıp sağlanmadığı konusunun değerlendirilmesinde, şirketin somut koşullarının dikkate alınmasının ve ayrıca şirketin yönetsel nitelikteki kararlarını kısıtlayıcı bir yaklaşımın benimsenmemesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Öte yandan, şirketler topluluğunun merkezîleşme düzeyi, bir başka ifadeyle topluluğun hangi ölçüde merkezî bir örgütsel yapıya sahip olduğu da ihtiyaç duyulan hizmetlerin kapsamının ve içeriklerinin belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır⁹⁹⁴. Nitekim, merkezîleşmenin fazla olduğu topluluklarda pek çok önemli kararın grup merkezinden alınacağı ve bu nedenle daha fazla türdeki/içerikteki hizmetlerin hâkim şirket/holding tarafından sağlanmasının söz konusu olacağı, ancak merkezîleşmenin düşük olduğu ve şirketlerin kendi kararlarında bağımsız hareket ettikleri durumlarda söz konusu hizmetlerin daha düşük seviyede olmasının bekleneceği söylenebilir⁹⁹⁵. Merkezîleşmenin düzeyinin tespiti bakımından yapılacak değerlendirmede, özellikle ticari kararların kim tarafından alındığı, ilgili şirket tarafından bağımsız hareket edilip edilmediği yoksa ana şirket/holding tarafından mı yönlendirildiği ve alınan kararların sorumluluğunun kimin üzerinde olduğu hususları kriter olarak kullanılabilir⁹⁹⁶.

Bununla birlikte, halka açık şirketin ihtiyaç duymadığı ve herhangi bir fayda sağlamayı beklemediği, mükerrer nitelikte olan, şirketin ticari pozisyonunu güçlendirebilecek bir mahiyet taşımayan, şirkete ticari veya ekonomik bir değer sağlamayan veya şirketin gelir elde etmesi ile arasında nedensellik bağı bulunmayan, ayrıca ilgili sektördeki uygulamalar dikkate alındığında bağımsız bir şirketin benzer hizmetleri almak konusunda istekli olmayacağı hizmetler bakımından halka açık şirket tarafından yapılan ödemelerin “emsallere” ve/veya “piyasa teamüllerine”, “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine” uygunluk taşımayacağı sonucuna varılması gerektiği düşünülmektedir. Bu durumda halka açık şirket tarafından ihtiyaç duyulmayan ve şirkete herhangi bir fayda sağlamadığı açık olan hizmetler nedeniyle halka açık şirket (ve/veya bağlı şirketi/iştiraki) tarafından yapılan ödemelerin şirketin kârını/mal varlığını azaltacağı ve SPKn’nun 21/1 hükmünün ihlaline yol açacağı değerlendirilmektedir.

Bu hususlar çerçevesinde, halka açık şirketin topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetler için yaptığı ödemelerin SPKn md. 21/1’e aykırılık teşkil edip etmediği bakımından, şirketin aynı hizmetleri sunan personel istihdam edip etmediği, hizmeti sağlayabilecek iç departmanının bulunup bulunmadığı (örneğin hukuk hizmetleri gibi

⁹⁹⁴ Güngör/Orhan, (I), s. 68.

⁹⁹⁵ Güngör/Orhan, (I), s. 68.

⁹⁹⁶ Güngör/Orhan, (I), s. 68.

hizmetlerde)⁹⁹⁷, dışarıdan (bağımsız kişilerden) aynı veya benzer hizmetleri satın alıp almadığı, satın alınan hizmetlerin şirketin ticari pozisyonunu güçlendirebilecek bir mahiyet taşıyıp taşımadığı, şirkete ticari veya ekonomik bir değer sağlayıp sağlamadığı, şirketin gelir elde etmesi ile sunulan hizmet arasında nedensellik bağı bulunup bulunmadığı hususları önem taşımaktadır⁹⁹⁸.

C. Ortak Hizmetler Nedeniyle Yapılan Ödemelerin Emsallerine Uygun Olması Zorunluluğu

1. Genel olarak

Topluluk şirketleri tarafından halka açık şirkete (bağlı şirketine ya da iştirakine) fiilen sağlanan ve ihtiyaç duyulduğu/fayda sağlandığı tespit edilen hizmetler bakımından, bu defa ödenen hizmet bedellerinin emsallerine göre farklılık içerip içermediği incelenmelidir. Grup içi hizmet alım-satım işlemlerinin tamamında olduğu gibi, ortak hizmet kullanımına ilişkin uygulamalar kapsamında halka açık şirket tarafından yapılan ödemelerin emsallerinden yüksek olmaması gerekmektedir. Buna göre topluluk şirketlerinden satın alınan hizmetler için yapılacak ödemeler, benzer durumda bağımsız şirketler tarafından yapılacak ücretlere eşit olmalıdır⁹⁹⁹. Ancak grup içi hizmetlerin emsallerinin belirlenmesi, özellikle sunulan hizmetlerin içerik ve niteliklerinin farklılaşması¹⁰⁰⁰, önemli bir kısım hizmetin (muhasabe, hukuk, bilgi işlem gibi hizmetler dışındaki) bağımsız taraflara sunulmaması gibi nedenlerle önemli zorluklar içermektedir¹⁰⁰¹. Bu zorluklarla bağlantılı olarak, grup içi hizmetlerin ve topluluğa ortak şekilde sunulan hizmetlerin fiyatlandırılmasında emsallere uygunluk ilkesi bakımından

⁹⁹⁷ Öte yandan Rehber’de örneğin hatalı bir ticari karar alınması tehlikesine karşı, ikinci bir hukuki görüş alınması için ödeme yapılması gibi durumlarda yapılan ödemenin mükerrer ödeme olarak değerlendirilmemesi gerektiğine işaret edilmiştir (Rehber, s. 317).

⁹⁹⁸ Rehber, s. 314-315. Transfer fiyatlandırması açısından Hizmet/Fayda Analizi’nde dikkate alınması gereken hususları içeren bir liste için bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 67-68 vd.

⁹⁹⁹ Uyanık, s. 411.

¹⁰⁰⁰ Grup içi hizmet şirketlerinin; grubu iyi tanıyan ve grubun farklı şirketlerinde farklı seviyelerde görev yapmış kişilerden oluştuğu ve bu birikim ve tecrübeyle topluluk şirketlerinin sürekli yönlendirildiği, her an danışabilecek bir uzman ekip sağlandığı, ayrıca grup içi kontrol mekanizmaları kurularak şirketlerin problemle karşılaşmalarının önlenmeye çalışıldığı ve anılan hizmetlerin bağımsız hizmet tedarikçileri tarafından sunulan hizmetlerin niteliklerinden farklılaştığı hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 63-64.

¹⁰⁰¹ Grup içi hizmetlerde karşılaştırılabilirlik faktörlerini sağlayan güvenilir iç veya dış emsal tespit etmek çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Zira, grup içi hizmetlerin nitelikleri ve sunulma şekli, bağımsız taraflar arasında sunulan hizmetlerden farklılaşmaktadır. Ayrıca grup içi hizmet bedellerinin belirlenmesi, üstlenilen maliyetler ile çok yakın ilişkiliyse de, bağımsız şirketlerin hizmet bedellerinin maliyetlerle sıkı bir ilişki içinde olmadığı ve bu nedenle de grup içi hizmetlerde emsallerin belirlenmesinin güçleştiği konularında bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 64, 70.

dikkate alınması gereken hususlar transfer fiyatlandırması uygulamasında gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde incelenen ve düzenlenen hususlardandır. Bu nedenle topluluk şirketlerine ortak şekilde sağlanan hizmetlerin fiyatlandırılması ve halka açık şirkete ve/veya bağlı şirketine ya da iştirakine yansıtılacak bedellerin belirlenmesi hususlarının vergi hukukunda yer verilen ilke ve esaslar ile anılan mevzuatın şekillendirilmesinde önemli bir yere sahip olan OECD Rehberi'nde yer verilen esaslar dikkate alınarak halka açık şirket açısından ele alınmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Topluluk şirketine/iştiraklere merkezi şekilde ana şirket/holding veya hizmet merkezi tarafından ortak şekilde hizmet sağlandığı durumlarda, bu hizmetlerin fiyatlandırılması diğer grup içi hizmetlere göre bazı farklılıklar da taşımaktadır. Nitekim, çoğunlukla şirketler topluluğu yapısının beraberinde getirdiği gerekliliklere dayanan ve ilişkisiz taraflar arasında sunulmayan bu hizmetlerin sağlanmasına ilişkin giderler başta ilgili hizmeti sağlayan ana şirket/holding şirketi veya hizmet merkezi/topluluk şirketi tarafından üstlenilmekte ve sonrasında düzenli olarak bu hizmetlerden faydalanan taraflara/şirketlere dağıtılmaktadır¹⁰⁰². Halka açık şirket tarafından ortak hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle ödenen bedellerin emsallerine uygunluğunun incelenmesinde sunulan hizmetlere ilişkin maliyetlerin hizmetten faydalanan şirketler arasında nasıl paylaştırıldığı, hizmet bedellerinin nasıl belirlendiği, hangi maliyetlerin dikkate alındığı, masrafların ilgili şirketlere dağıtımında kullanılan dağıtım anahtarlarının hangileri olduğu, hizmetlerin bedelleri belirlenirken kâr marjı uygulanıp uygulanmadığı gibi hususların değerlendirilmesi gerekmektedir¹⁰⁰³.

Vergi literatüründe grup içi hizmetlerde “transfer fiyatlandırması yöntemleri”; hizmet maliyetlerinin tespitini, dağıtım anahtarını ve kâr marjını kapsayan genel bir kavram olarak kullanılmaktadır¹⁰⁰⁴. Anılan hususlar, halka açık şirket tarafından grup içi

¹⁰⁰² Bozdağ, s. 1.

¹⁰⁰³ Güngör/Orhan, (I), s. 70.

¹⁰⁰⁴ Transfer fiyatlandırması uygulamasında grup içi hizmetlerin fiyatlandırmasında şirketler açısından önem arz eden hususun, izah edilebilir bir transfer fiyatı belirleme yönteminin ortaya konulması olduğu ifade edilmektedir (Güngör/Orhan, (I), s. 70). Diğer yandan, vergi uygulamasında tereddütlü durumlarda KVK md. 13/5 uyarınca “anlaşma yöntemi” seçilerek, müzakere yoluyla transfer fiyatlarının belirlenmesi olasılığının vergi inceleme risklerinin anlaşma dönemine münhasır olarak bertaraf edeceği de vurgulanmaktadır (Pehlivan, s. 162). Anlaşma yönteminin kullanıldığı hâllerde anlaşmaya uygun şekilde yapılan işlemler nedeniyle SPKn md. 21/1 ve 110/1-b,c kapsamında yapılacak incelemelerde de emsallerine aykırılıktan söz edilmemesi gerektiği düşünülmektedir.

hizmetler ve ortak hizmetler nedeniyle yapılacak ödemelerin tutarlarının belirlenmesi ve yapılan ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde önem taşımaktadır. Aşağıda hizmetlerin emsal bedellerinin tespitinde dikkate alınması gereken hususlar ve halka açık şirketlerce (ve/veya bağlı şirketi/iştiraki) ortak hizmet kullanımı uygulamaları kapsamında yapılan ödemelerin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğu bakımından dikkate alınması gereken hususların üzerinde durulmaktadır.

2. Hizmetlerin fiyatlandırılmasında kullanılabilecek yöntemler

Halka açık şirket tarafından satın alınan hizmetler için ödenen bedellerin emsallerine uygun olup olmadığının değerlendirilmesinde üzerinde durulması gereken ilk husus, anılan hizmetler için bağımsız tarafların aynı ücreti ödemeyi kabul edip etmeyecekleridir¹⁰⁰⁵. Bu hususun değerlendirilebilmesi bakımından öncelikle taraflar arasındaki anlaşmada kararlaştırılan bedelin emsallerine uygun şekilde belirlenip belirlenmediğinin incelenmesi gerekmektedir. Taraflar arasındaki ticari anlaşmalar çerçevesinde hizmetlerin sunulması için katlanılan giderlerin hizmeti satın alan taraflara yansıtılması ve hizmetlerin bedellerinin belirlenmesinde kullanılabilecek iki yöntem bulunmaktadır. Bunlardan ilki “doğrudan yansıtma (fiyatlama)” diğeri ise “dolaylı yansıtma (fiyatlama)” yöntemidir¹⁰⁰⁶.

a. Doğrudan yansıtma yöntemi

Hizmeti satın alan şirket tarafından satın alınan hizmet için belirli bir bedelin ödenmesinin kararlaştırılması “doğrudan yansıtma yöntemi (*direct-charge method*)”nin kullanılması anlamına gelmektedir. Topluluk şirketinden belirli bir hizmet alındığı ve sağlanan hizmet ile yapılan ödeme arasında doğrudan illiyet bağı kurulabildiği durumlarda, hizmet bedelleri doğrudan yansıtılabilir¹⁰⁰⁷. Özellikle, hizmeti sağlayan şirketin aynı nitelikteki hizmeti şirketler topluluğu dışındaki kişilere/bağımsız taraflara da sağladığı durumlarda, hizmetlere ilişkin doğrudan fiyatlandırma yapılması mümkün olabilecektir. Nitekim karşılaştırılabilir nitelikteki benzer hizmetlerin topluluk dışı şirketlere de sunulduğu durumlarda, hizmeti sağlayan şirketin hizmetlere ilişkin ücretlerin belirlenmesinde dikkate aldığı maliyetler ve benzeri kriterler çerçevesinde hizmetlerin

¹⁰⁰⁵ Rehber, s. 319.

¹⁰⁰⁶ Rehber, s. 320 vd vd.

¹⁰⁰⁷ Rehber, s. 320.

fiyatlanması mümkündür¹⁰⁰⁸. Transfer fiyatlandırması uygulamasında, bağımsız taraflara karşılaştırılabilir nitelikteki hizmetlerin sunulduğu hâllerde, topluluk şirketlerine sunulan hizmet bedelinin de doğrudan fiyatlandırılarak yansıtılmasının en uygun yöntem olacağı kabul edilmektedir¹⁰⁰⁹. Özellikle topluluk şirketlerine sunulan hizmetlerin benzerinin, topluluk dışı bağımsız taraflara da sunulduğu durumlarda, hizmeti sunan şirketin hizmetlerin ücretlerini doğrudan belirleme olanağının olacağı ve bu durumda doğrudan yansıtma/ücretlendirme yönteminin kullanılması gerektiği OECD Rehberi'nde vurgulanmıştır¹⁰¹⁰. Rehber'de mümkün olduğu ölçüde “doğrudan yansıtma yöntemi”nin kullanılmasının uygun olduğu ifade edilmiştir¹⁰¹¹.

Ancak, aynı nitelikteki hizmetlerin topluluk dışı şirketlere sunulmadığı durumlarda veya ana şirket/holding ya da hizmet merkezi tarafından topluluk şirketlerine ortak şekilde sağlanan, topluluk şirketlerine özgü hizmetler bakımından doğrudan fiyatlandırma yönteminin uygulanması çoğunlukla mümkün olmamaktadır¹⁰¹². Bu durumlarda, aşağıda açıklanacak olan “dolaylı yansıtma/fiyatlama yöntemi”ne göre hizmetlerin fiyatlandırılması gereği ortaya çıkabilecekse de, bazı durumlarda hizmetlerin kısmen doğrudan kısmen dolaylı yansıtma yöntemleri kullanılarak fiyatlandırılması da mümkün olabilir. Örneğin; hukuk hizmetlerinin merkezîleştiği bir şirketler topluluğunda, belirli bir dava nedeniyle münhasıran bir topluluk şirketine hukuki danışmanlık desteği sunulması hâlinde, bu hizmetin sunulması için yapılan masraflar ve harcanan mesai, diğer hizmetlerden ayrı olarak belirlenebilecektir. Bu durumda, ilgili dava için sunulan hizmetlerin bedelleri “doğrudan yansıtma yöntemi” çerçevesinde yansıtılabilecektir¹⁰¹³. Anılan dava dışındaki hukuk hizmetleri bakımından ise, aşağıda açıklanacağı üzere dolaylı yansıtma yöntemleri kullanılabilir. Bu kapsamda, topluluk şirketlerine ortak şekilde hizmet sunulduğu durumlarda da, dolaylı fiyatlama yöntemine başvurulmasından önce mümkünse belirli bir topluluk şirketi adına yapılan masrafların doğrudan

¹⁰⁰⁸ Rehber, s. 320.

¹⁰⁰⁹ İşletmenin ana faaliyet alanını oluşturan belirli hizmetlerin yalnızca ilişkili işletmelere değil, aynı zamanda üçüncü şahıslara da sağlandığı durumlarda hizmet bedellerinin saptanmasında “dolaylı yansıtma yöntemi”nin kullanılması genellikle kabul edilmemektedir (Rehber, s. 320).

¹⁰¹⁰ Rehber, s. 320.

¹⁰¹¹ Rehber'de bu yöntemin belirli bir hizmet için yapılan ödemenin tespit edilmesi ve bu bedelin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinin vergi idareleri için önemli bir kolaylık sağladığı vurgulanmıştır (Rehber, s. 320).

¹⁰¹² Rehber, s. 320; Olcay/Acar, s. 131-132; Pehlivan, s. 156.

¹⁰¹³ Olcay/Acar, s. 131.

yansıtılması ve bu hizmetlerin ücretlendirilmesinde dağıtım anahtarlarının kullanılmaması gerektiği söylenebilecektir.

b. Dolaylı yansıtma yöntemi

Doğrudan yansıtma yönteminin kullanılmasının mümkün olmadığı veya ilgili hizmetin özellikleri bakımından bu yöntemin kullanılmasının uygun olmadığı durumlarda hâkim şirket/holding veya hizmet merkezi tarafından topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetlerde “dolaylı yansıtma yöntemi (*indirect-charge method*)”nin kullanılması gündeme gelmektedir¹⁰¹⁴. Dolaylı yansıtma yöntemi, bir havuzda toplanan hizmet maliyetlerinin hizmetten faydalanan topluluk şirketlerine kâr marjı ilave edilerek veya edilmeden belirli dağıtım anahtarları kullanılarak yansıtılmasını ifade etmektedir¹⁰¹⁵. Ana şirketin/holdingin veya hizmet merkezinin topluluk şirketlerine ortak şekilde hizmet sunduğu durumlarda her bir şirkete sunulan hizmetler için katılan maliyetlerin somut ve kesin bir şekilde ayrıştırılması önemli zorluklara neden olabilmektedir. Özellikle çeşitli topluluk şirketlerinin belirli bir hizmetten yararlanması bakımından yalnızca tahmini/oransal rakamların belirlenebilmesinin mümkün olduğu durumlarda, ortak şekilde sağlanan hizmetlerin bedellerinin dolaylı yansıtma yöntemi çerçevesinde belirlenmesi en uygun yöntem olabilmektedir¹⁰¹⁶. Örneğin, hizmet merkezinin (uluslararası fuarlarda, uluslararası basın yoluyla ya da diğer merkezî reklam kampanyaları aracılığı ile) yürüttüğü satış promosyon faaliyetleri gibi hizmetlerin birden fazla topluluk şirketi/iştirak tarafından üretilen veya satılan malların miktarını etkileyebildiği durumlarda, “dolaylı yansıtma yöntemi”nin kullanılması zorunluluk arz edebilmektedir¹⁰¹⁷. Doktrinde bu tür hizmetlerin ücretlendirilmesinde dolaylı yansıtma yönteminin kullanılmasının hizmetlerin doğası gereği zorunlu olduğu, nitekim hizmetin maliyetinin ne kadarının hangi şirkete ait olacağının kesin olarak tespit edilemeyeceği belirtilmektedir¹⁰¹⁸. Diğer yandan bazı hâllerde ise topluluk şirketlerine sağlanan hizmete

¹⁰¹⁴ Rehber, s. 320-321.

¹⁰¹⁵ Güngör/Orhan, (II), s. 74. Doktrinde bu yöntemin “gider bölüşüm metodu” olarak da adlandırıldığı ve özellikle uluslararası şirketlerin hizmetlerin karmaşıklığından dolayı doğrudan fiyatlama yöntemini uygulamalarının mümkün olmadığı durumlarda tahminlere dayalı ve yaklaşık olarak maliyetlerin bölüşümü ve paylaşımının esas alınarak, grup içi hizmetin bedelinin dolaylı olarak hesaplanabildiği ifade edilmektedir (Olçay/Acar, s. 132; Uyanık, s. 412).

¹⁰¹⁶ Rehber, s. 321.

¹⁰¹⁷ Rehber, s. 321.

¹⁰¹⁸ Uyanık, s. 412; Olçay/Acar, s. 132.

ilişkin ayrı ayrı kayıtlar tutularak hizmetlerden yararlananların ayrı ayrı analiz edilmesinin yaratacağı iş yükü, sağlanan hizmet ile orantısız bir idari iş yüküne neden olabilmektedir¹⁰¹⁹. Rehber’de ortak hizmetlere ilişkin bedellerin tespiti/yansıtılması hususlarının dolaylı yansıtma yönteminin kullanılacağı durumlar arasında örneklendirildiği görülmektedir¹⁰²⁰.

Hizmetten yararlananlar arasında doğrudan bölüştürülemeyen, çeşitli hizmetlerden potansiyel olarak yararlanan taraflara tam/kesin olarak atfedilemeyen maliyetlerin, hizmetlerden yararlanan/yararlanacak olan tüm potansiyel taraflar arasında uygulanacak bir dağıtım/bölüşüm yöntemi referans alınarak yansıtılması hizmet bedelinin tespit edilmesinde en adil fiyatlama yöntemi olarak ortaya çıkmaktadır¹⁰²¹. Bu durumlarda, her topluluk şirketine yansıtılması gereken hizmet bedellerinin belirlenmesi, maliyetlerin topluluk şirketleri arasında hangi kriterlere göre bölüştürülmesi gerektiğinin tespit edilmesiyle bağlantılıdır. Maliyetlerin hangi topluluk şirketine sunulan hizmetle ilgili olduğu hususunda kesin bir belirleme yapılamaması nedeniyle dolaylı fiyatlama yönteminin kullanıldığı bu hâllerde, hizmet bedellerinin tespiti, zorunlu olarak belirli bir düzeyde tahminde bulunulmasını gerektirmektedir¹⁰²². Bununla birlikte, dolaylı fiyatlama yönteminin belirli düzeyde bir tahmin/varsayım içermesi zorunlu olabileceksede, Rehber’de hizmet bedellerinin adil bir şekilde tespit edilebilmesi açısından dikkate alınması gereken hususlar belirlenmiştir.

Buna göre, topluluk şirketlerine ortak olarak sunulan hizmetlerin fiyatlandırması bakımından maliyet bölüşümü/gider paylaşımı yöntemlerinin kullanılması; bu kapsamda hizmetin niteliğine göre yansıtılacak giderler bakımından dağıtım anahtarlarının belirlenmesi gerekmektedir¹⁰²³. Dağıtım anahtarının seçiminde, sunulan hizmetlerden sağlanan fayda seviyesini en iyi yansıtan ölçütlerin tespit edilmesi ve anılan ölçütlere göre maliyetlerin dağıtılması en uygun seçenek olarak ortaya çıkmaktadır¹⁰²⁴. Bir başka ifadeyle, dağıtım anahtarı hizmetten yararlanma ölçüsü ile tutarlı olacak şekilde, somut olarak tespit edilebilir nitelikte olan, örneğin ciro, personel sayısı veya satış tutarları gibi

¹⁰¹⁹ Rehber, s. 321.

¹⁰²⁰ Rehber, s. 321 vd.

¹⁰²¹ Detaylı bilgi için bkz. Rehber, s. 321.

¹⁰²² Rehber, s. 320-321.

¹⁰²³ Rehber, s. 321.

¹⁰²⁴ Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn.35; Pehlivan, s. 157.

hususlar çerçevesinde belirlenmelidir¹⁰²⁵. Ayrıca Rehber’de topluluk şirketlerine sunulan hizmetlerin dolaylı fiyatlama yöntemi ile fiyatlandırılmasında, hizmetin niteliği ve kullanımı, hizmetlerin bunları alan açısından ifade ettiği değer ve karşılaştırılabilir nitelikteki hizmetlerin bağımsız işletmeler arasında ne ölçüde sağlandığı hususlarının dikkate alınması gerektiği vurgulanmıştır¹⁰²⁶.

Sunulan hizmetin niteliği gereği, hizmetin sunulmasıyla bağlantılı olarak ortaya çıkan maliyetlerin işgücü ağırlıklı olduğu durumlarda, hizmetin ifasında çalışan kişilerin harcadığı zamanın düzenli olarak kaydedilmesi (zaman çizelgelerinin hazırlanması) maliyetlerin dağıtımı için kullanılması gereken oranların tespitinde en güvenilir yöntem olarak ortaya çıkmaktadır¹⁰²⁷. Bu şekilde işgücünün toplam maliyeti hizmeti alan topluluk şirketleri için harcanan zamana bölünebilmekte ve buna göre dağıtılabilir. Ancak, harcanan zamanın takip edilemediği durumlarda veya hizmetin ifası sırasında hizmet alan/alacak olan tarafların doğrudan tespit edilemediği durumlarda, diğer dağıtım anahtarlarının kullanılması gündeme gelmektedir¹⁰²⁸. Bu hâllerde hizmetten faydalanan taraflardaki değişkenlere göre dağıtımın yapılması daha uygun olabilmektedir¹⁰²⁹. Grup şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetlerden sağlanan yararın ölçüsü cirolardaki artış veya net satışlar gibi hususlar dikkate alınarak belirlenebilmektedir¹⁰³⁰. Diğer yandan, merkezden sağlanan insan kaynakları gibi hizmetlerde ise dağıtım anahtarı topluluk şirketlerinin “personel sayısı” olarak kabul edilerek maliyetler ilgili şirketlere yansıtılabilir. Bilişim teknolojileri hizmetlerine ilişkin giderlerin ise ilgili topluluk şirketindeki bilgisayar sayısına göre, pazarlama hizmetlerine ilişkin giderlerin ciroya göre dağıtılması örnek olarak verilebilir¹⁰³¹. Uygulamada sık kullanılan dağıtım anahtarları

¹⁰²⁵ Rehber, s. 321.

¹⁰²⁶ Rehber, s. 321.

¹⁰²⁷ Güngör/Orhan, (II), s. 74; Bozdağ, s. 5.

¹⁰²⁸ Güngör/Orhan, (II), s. 74. Farklı dağıtım anahtarlarının kullanılarak emsallere uygun bedellerinin belirlenmesine ilişkin farklı örnekler hakkında bkz. Uyanık, s. 414 vd.

¹⁰²⁹ Bozdağ, s. 5.

¹⁰³⁰ Pehlivan, s. 157.

¹⁰³¹ Bozdağ, s. 5. Öte yandan tedarik zinciri yönetimi, stratejik pazarlama ve iş geliştirme, araştırma geliştirme gibi hizmetler bakımından “üçüncü kişilere yapılan satışlar”ın dağıtım anahtarı olarak kullanılması mümkündür (Güngör/Orhan, (II), s. 76).

arasında personel sayısı, ciro, net satışlar, satılan malın maliyeti, aktif toplamı, kullanıcı sayısı gibi anahtarlar bulunmaktadır¹⁰³².

Seçilen dağıtım anahtarı doğrultusunda dağıtıma tabi tutulan hizmet bedellerinin emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinde, seçilen dağıtım yönteminin aynı sektörde faaliyet gösteren ve benzer hizmetleri üreten bağımsız işletmeler tarafından uygulanan dağıtım anahtarları ile tutarlı olması ve bağımsız işletmeler tarafından anılan hizmetlerin satın alınmasında karşı taraflara ödenecek bedellerle uyumlu/tutarlı olması gerekir¹⁰³³.

3. Ortak hizmetlerin emsallere uygun bedellerinin tespit edilmesinin yöntemleri

a. Genel olarak

Halka açık şirketin ortak hizmet kullanımı nedeniyle topluluk şirketlerine yaptığı ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde öncelikle, şirketin topluluk şirketlerinden hangi hizmetleri satın aldığıнын, bu hizmetlerin fiilen sunulup sunulmadığının, bu hizmetlere şirketin ticari ve ekonomik anlamda ihtiyaç duyup duymadığının değerlendirilmesi gerekmektedir. Söz konusu hususların incelenmesinin ardından ise ödenen hizmet bedellerinin emsallerine uygunluğunun incelenmesi aşamasına geçilecektir. Halka açık şirket ile ilişkili tarafları arasındaki işlemlerde emsallere uygunluk ilkesinin nasıl değerlendirileceği hususuna ilişkin sermaye piyasası mevzuatında düzenleme bulunmaması nedeniyle vergi hukukunda grup içi hizmet işlemlerinin transfer fiyatlandırması bakımından benimsenen yöntemlerin dikkate alınması gerekmektedir.

Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nin 11.3. kısmı ve OECD Rehberi'ne göre grup içi hizmet fiyatlarının transfer fiyatlandırması analizinde¹⁰³⁴ emsallerinin tespiti sürecinde

¹⁰³² Pehlivan, s. 157. Çok uluslu şirketler topluluklarında, dağıtım anahtarı olarak hizmet bazında bir ayırım yapılmaksızın sadece net satışların kullanıldığıнын gözleendiği, bu yöntemin kullanılmasının net satışların şirketlerin büyüklükleri oranında hizmetlerden faydalandıkları varsayımına dayandığı ve pratik olduğu, bununla birlikte transfer fiyatlandırması açısından her zaman doğru sonuçlar vermediği hususunda bkz. Güngör/Orhan, (II), s. 75.

¹⁰³³ Rehber, s. 321.

¹⁰³⁴ Transfer fiyatlandırması kapsamında yapılacak incelemelerde topluluk şirketleri tarafından sunulan hizmetlerin bedellerinin emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinde, hizmeti sunan şirket ve hizmeti satın alan şirket açısından konunun ayrı ayrı değerlendirilmesi gerektiği kabul edilmektedir. Nitekim hizmetlerin bedellerinin belirlenmesinde, hizmetin alıcısı açısından sunulan hizmetin değeri ile karşılaştırılabilir koşullarda bu hizmet için bağımsız bir işletmenin ödemeye istekli olacağı ücretin tutarı, hizmet sağlayıcısı açısından ise bu hizmetin sunulması için katlanılması gereken maliyetlerin tutarları belirleyici olmaktadır (Rehber, s. 322).

karşılaştırılabilirlik analizi yapılması gerekmektedir. Buna göre ilk olarak karşılaştırılabilir nitelikteki işlemlerin tespit edilmesi ve bu işlemlerin kontrol altındaki işlemlerle karşılaştırılması gerekmektedir. Bu karşılaştırmada emsallere uygun bedelin belirlenmesine ilişkin yöntemlerden işlemin mahiyetine en uygun olanının seçilerek emsal fiyatın tespit edilmesi gerekir¹⁰³⁵. Transfer Fiyatlandırması Tebliği 11.4 kısmında grup içi hizmetlerde emsallere uygun bedelin belirlenmesinde “Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi” veya “Maliyet Artı Yöntemi”nin diğer yöntemlere tercih edilebileceği belirtilmiştir¹⁰³⁶, Rehber’de ise grup içi hizmetlerde emsallere uygun bedelin “Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi” ile belirlenemediği durumlarda, çoğunlukla “Maliyet Artı Yöntemi”nin en uygun yöntem olacağı, bazı durumlarda ise bu iki yöntemin bir arada dikkate alınmasının uygun olacağı ifade edilmiştir¹⁰³⁷. Halka açık şirket tarafından ortak hizmetlere ilişkin yapılan ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde de Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi veya Maliyet Artı Yöntemi önem taşımakta olup, aşağıda anılan yöntemlerin kullanılmasına ilişkin açıklamalara yer verilmektedir.

b. Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi ile emsal bedellerin belirlenmesi

Transfer fiyatlandırmasında emsallerin belirlenmesinde esas alınan temel yöntem Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi’dir. Özellikle topluluk şirketlerinin bağımsız taraflardan satın alabileceği, ancak şirketler topluluğundaki merkezileşme nedeniyle topluluk şirketlerinden satın alınan hizmetlerin bedellerinin emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinde kullanılabilecek yöntemlerin başında bu yöntem gelmekte olup, bu yöntemin emsallere uygun fiyatın tespit edilmesinde en dolaysız ve güvenilir yöntem olduğu kabul edilmektedir¹⁰³⁸. Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi’nde bir işlemin emsallere uygunluğu kontrol altındaki işlemde uygulanan fiyatın karşılaştırılabilir kontrol dışı işlemlerdeki bedel ile karşılaştırılması suretiyle değerlendirilmektedir. Kontrol altındaki işlemler ile kontrol dışı işlemler arasında, fiyatı etkileyecek bir fark yoksa ya da küçük

¹⁰³⁵ Pehlivan, s. 157.

¹⁰³⁶ Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nde anılan yöntemlerin uygulanmasının mümkün olmadığı durumlarda, “Yeniden Satış Fiyatı Yöntemi”, “Kâr Bölüşüm Yöntemi” ve “İşleme Dayalı Kâr Marjı Yöntemi”nin de emsallere uygun bedelin doğru bir biçimde belirlenebilmesini sağlamak üzere kullanılmasının mümkün olduğu belirtilmiştir. Bununla birlikte, uygulamada ve literatürde bu yöntemlere başvurulmasının tavsiye edilmediği görülmektedir. Konuya ilişkin bilgi için bkz. Güngör/Orhan, (II), s. 67-68.

¹⁰³⁷ Rehber, s. 323.

¹⁰³⁸ Pankiv, s. 41; Güngör/Orhan, (II), s. 66; Pehlivan, s. 158.

farklar varsa, aradaki farklar yapılacak düzeltmeler yoluyla giderilerek emsal bedele ulaşılabilir¹⁰³⁹. Bir başka ifadeyle Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi dâhilinde yapılacak emsal incelemesinde, yüksek düzeyde karşılaştırılabilir nitelik taşıyan emsallerin tespit edilmesi ve karşılaştırma yapılan işlemler arasında küçük farklılıklar bulunduğu bu farklılıklara ilişkin düzeltmelerin yapılarak emsal bedel veya emsal bedel aralığının tespit edilmesi gerekmektedir¹⁰⁴⁰. Buna göre karşılaştırılabilir koşullarda hizmet sunan ve aralarında herhangi bir ilişki bulunmayan kişilerin birbirleriyle yaptıkları işlemlerde uygulayacağı piyasa fiyatı ile somut olayda ödenmesi kararlaştırılan hizmet bedelinin karşılaştırılması suretiyle işlemin emsallere uygunluğu değerlendirilebilecektir¹⁰⁴¹. Topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetler karşılığında topluluk şirketlerinden tahsil edilecek ücretlerin karşılaştırılabilir koşullardaki bağımsız işletmeler tarafından aynı işlem için belirlenecek veya kabul edilecek ücretlerle aynı emsal aralığında bulunması durumunda işlemin emsallere uygun olduğunun kabul edilmesi gerekecektir¹⁰⁴².

Topluluk şirketinden sağlanan hukuk, muhasebe, bilgi işlem, faktoring gibi hizmetler açısından karşılaştırılabilir koşullarda ve nitelikte bağımsız taraflar arasındaki işlemlerin tespiti mümkün olabildiğinden gerek Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nde gerekse de Rehber'de emsal bedellerin tespitinde Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi'nin kullanılmasının uygun olacağı belirtilmektedir. Nitekim, ortak hizmet kullanımına konu edilebilen ve yukarıda örneklendirilen hizmetler bağımsız işletmeler/kişiler tarafından da sunulan/satın alınan hizmetlerdir¹⁰⁴³. Doktrinde de, merkezî şekilde sağlanan hizmetler açısından karşılaştırılabilir dış emsal verisinin bulunabilmesinin mümkün olduğu hâllerde, bu yöntem dâhilinde belirlenen emsal fiyatların esas alınması gerektiği vurgulanmaktadır¹⁰⁴⁴. Zira, bu hizmetler bakımından hizmeti alan tarafın faaliyet gösterdiği sektörde/piyasada ilişkisiz kuruluşlar arasında karşılaştırılabilir nitelikte

¹⁰³⁹ Işık, s. 90. Bu farklılıklara örnek olarak, emsal alınan şirketin bu hizmetlerin pazarlanması için önemli fonksiyonlar üstlenmesine karşın, kontrol altındaki işlemde hizmetlerin sadece topluluk şirketlerine sunulması nedeniyle pazarlama çabasının bulunmaması, topluluk şirketlerine sunulan hizmetlerde tahsilat riski bulunmaması gibi durumlar gösterilebilir (Pehlivan, s. 158).

¹⁰⁴⁰ Pehlivan, s. 158; Arsoy Alptekin, s. 69.

¹⁰⁴¹ Güngör/Orhan, (I), s. 66.

¹⁰⁴² Rehber, s. 319; Güngör/Orhan, (I), s. 70.

¹⁰⁴³ Uyanık, s. 410. Hangi hizmetler açısından bu yöntemin kullanılabilirliğine ilişkin bir liste için bkz. Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn.154.

¹⁰⁴⁴ Pehlivan, s. 158.

hizmetlerin sunulduğu hâller bulunabildiği gibi, hizmeti sunan şirketin faaliyet gösterdiği sektörde/piyasada da ilişkisiz taraflara karşılaştırılabilir hizmetlerin verildiği hâller bulunabilmektedir¹⁰⁴⁵. Örneğin bilgi işlem hizmetinin emsal bedellerinin belirlenmesinde, aynı sektörde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir koşullardaki bir şirketin anılan hizmet için ödediği bedellerin tespit edilerek, hizmeti sağlayan şirket tarafından hizmet bedellerinin belirlenmesinde dikkate alınan hususların hangileri olduğu ve maliyetlerin üzerine ne kadarlık bir kâr konulduğu gibi hususların değerlendirilerek, karşılaştırılabilir emsal fiyatın veya emsal fiyat aralığının mümkündür. Yine, şirketler topluluğunda merkezileştirme konusunda alınan karar çerçevesinde topluluk şirketlerinin borçlarını faktoring yoluyla devrettiği durumlarda, topluluk şirketlerine ortak şekilde sağlanan faktoring hizmetlerinde de Karşılaştırılabilir Fiyatlama Yöntemi kapsamında varsa iç emsal yoksa dış emsaller çerçevesinde¹⁰⁴⁶, ilişkisiz taraflar arasında yapılan faktoring işlemlerinde alacakların iskonto tutarlarının nasıl belirlendiği, hangi kriterlerin esas alındığı, ilave ne kadarlık bir hizmet bedeli alındığı gibi hususlar tespit edilerek emsal hizmet ücretleri belirlenebilecektir.

Bununla birlikte, ortak hizmet kullanımına konu edilen hizmetlerin bir kısmı ise bağımsız işletmeler tarafından sunulmayan hizmetlerden (koordinasyon, planlama, kontrol ve stratejik kararların alınması vb.) oluşmaktadır. Gerçekten de, topluluk şirketlerine sunulan hizmetlerin bir kısmı üçüncü taraflara verilmemekte ve topluluk şirketi tarafından satın alınan hizmetler/veya bunlara benzer nitelikteki hizmetler de bağımsız taraflardan alınmamaktadır. Ortak şekilde kullanılan, topluluk dışına verilmeyen ve topluluk dışından alınmayan hizmetler açısından iç emsal mevcut olmadığı gibi, verilen hizmetin içeriği bakımından dış emsal bulmak da genellikle mümkün olmamaktadır¹⁰⁴⁷. Dolayısıyla tamamen topluluk şirketlerine özel olarak sunulan, topluluk dışına verilmeyen ve topluluk dışından alınmayan hizmetler için Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi işlemin mahiyetine uygun bir yöntem olmamaktadır¹⁰⁴⁸. Vergi mevzuatında “kontrol altındaki” ve “kontrol dışındaki” işlemler arasında fiyatı etkileyecek küçük farklar için küçük

¹⁰⁴⁵ Rehber, s. 322.

¹⁰⁴⁶ Bu durumda, topluluk şirketlerine hizmet sunan şirketin aynı zamanda bağımsız taraflara da aynı nitelikteki hizmeti sunması hâlinde (örneğin faktoring hizmetinin topluluk dışı, üçüncü kişilere de sunulması gibi hâllerde) iç emsaller, iç emsallerin bulunmaması hâlinde ise dış emsaller esas alınabilecektir.

¹⁰⁴⁷ Güngör/Orhan, (I), s. 66-67.

¹⁰⁴⁸ Güngör/Orhan, (I), s. 66.

düzeltilmeler yapılamıyorsa veya işlemler arasında güvenli düzeltilmelerin yapılamayacağı kadar büyük farklar bulunuyorsa, emsallere uygun fiyatın belirlenmesinde Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi'nin güvenilir bir sonuç vermeyeceği kabul edilmektedir¹⁰⁴⁹. Bu durumlarda Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi emsal hizmet bedellerinin belirlenmesinde kullanılamayacaktır. Ayrıca, bağımsız taraflar arasında sunulan hizmetlere benzerlik gösteren, ancak şirketler topluluğunda farklı işlevler üstlenilerek sunulan hizmetler açısından da Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi'nin kullanılması uygun olmayabilecektir. Örneğin faktoring hizmetleri ilişkisiz taraflar arasında da sunulan ve kural olarak dış emsalleri tespit edilebilecek bir işlemse de, topluluk şirketlerine anılan hizmetle bağlantılı olarak kur ve borçlanma risklerinin sınırlandırılması gibi bir hizmetin verildiği, bu hususlardaki sorumluluğun “faktoring” merkezine/topluluk şirketine yüklendiği durumlarda, emsal hizmet bedellerinin tespitinde Karşılaştırılabilir Fiyatlama Yöntemi sağlıklı sonuçlar vermeyecektir. Nitekim bu durumda faktoring şirketinin üstlendiği ilave riskler ve hizmetler nedeniyle ilave bir komisyona hak kazanması emsallere uygunluk bakımından gerekli olacaktır¹⁰⁵⁰.

Emsal bedellerin tespitinde en güvenilir sonuçlar Karşılaştırılabilir Fiyatlama Yöntemi kullanılarak bulunan fiyatlarsa da, karşılaştırılabilir iç veya dış emsallerin bulunmadığı ya da karşılaştırma yapılacak işlemler arasında büyük farklılıkların bulunduğu durumlarda, bu yöntemle emsallerin tespiti uygun olmayacak ve başka yöntemlerin kullanılması gereği ortaya çıkacaktır.

c. Maliyet Artı Yöntemi ile emsal bedellerin belirlenmesi

aa. Genel olarak Maliyet Artı Yöntemi ve maliyetlere uygulanacak kâr marjlarının tespiti

Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi'nin uygulanmasının uygun olmayacağı veya somut olaydaki hizmet bakımından karşılaştırılabilir bağımsız bir fiyatın bulunmadığı durumlarda gerek Rehber'de¹⁰⁵¹ gerekse Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nde grup içi

¹⁰⁴⁹ Bilgi teknolojileri, muhasebe, hukuk gibi alanlarda bile topluluk şirketlerine sunulan hizmetlerde alım/satım garantisinin bulunması, tahsilat riskinin olmaması, hizmet ilişkisinin uzun zamandır devam ediyor olması, hizmetin pazarlanması için ilave masraflara katlanılmaması gibi nedenler karşılaştırılabilirliğin sağlanmasına engel teşkil edebilmektedir (Güngör/Orhan, (II), s. 67; Pehlivan, s. 158).

¹⁰⁵⁰ Rehber, s. 325. Faktoring işlemleri kapsamında verilebilecek çeşitli hizmetler hakkında bkz. Pankiv, s. 63 vd.

¹⁰⁵¹ Rehber, s. 323.

hizmetlerin emsal fiyatlarının tespitinde başvurulacak alternatif yöntem Maliyet Artı Yöntemi (*cost based method*) olarak belirlenmiş ve bu yöntemin uygulanmasına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Maliyet Artı Yöntemi hizmetlerin sunulmasındaki maliyetlerin esas alınması üzerine kurulu bir yöntem olup, hizmetin niteliğine göre hizmetlerin maliyetlerinin üzerine makul bir brüt kâr marjı/kâr oranının ilave edilerek hizmetlerin emsal bedellerinin hesaplanması yöntemidir¹⁰⁵². Makul brüt kâr marjı ise işletmenin ilişkisiz kişilerle yaptığı işlemlerde uyguladığı brüt kâr marjına eşit olacaktır. Ancak böyle bir işlem mevcut değilse ya da karşılaştırılabilir işlemler arasında fiyat veya bedeli etkileyen faktörler mevcutsa, bu durumda ilişkisiz kişilerin karşılaştırılabilir işlemlerine ait brüt kâr oranlarının dikkate alınması gerekecektir. Gerçekten de ilişkisiz taraflar arasındaki hizmet alım-satım işlemlerinde hizmeti sunan tarafın bu hizmetleri kâr sağlamak amacıyla yerine getirmesi ve hizmeti alanlara yalnızca hizmetin maliyetini değil, belirli oranda kâr yansıtması beklenir¹⁰⁵³. Buna göre bu yöntemde hizmetin maliyetlerine makul bir kâr marjı eklenmesiyle bulunan tutar, ilişkili taraflar arasında gerçekleştirilen işlemler için emsallere uygun fiyat olarak dikkate alınmaktadır¹⁰⁵⁴.

Maliyet Artı Yöntemi'nin uygulanması bakımından iki konunun üzerinde durulması gerekmektedir. Bunlardan ilki hangi maliyetlerin hizmet maliyeti olarak değerlendirileceği ve maliyetin üzerine hangi oranda kâr marjı ilave edileceğidir. Hizmetleri satın alan topluluk şirketlerine dağıtılacak hizmetlerin bedeli hizmetlerin maliyetine göre belirlendiğinden, öncelikle maliyetlerin emsallerine uygun şekilde tespit edilmesi önem taşımaktadır. Kural olarak, sunulan hizmetle arasında doğrudan bir ilişki bulunmayan maliyetlerin hesaba katılmaması ve dağıtıma tabi tutulmaması gerekmektedir¹⁰⁵⁵. Bazı durumlarda ise dağıtılmaması gereken masrafların tespit edilerek, bunların maliyetlerden çıkarılması gerekir. Aşağıda bu konuya ilişkin açıklamalarımız örnekler üzerinden somutlaştırılacak olmakla birlikte, bu noktada belirtilmelidir ki örneğin şirketin kendi faaliyetlerini sürdürmek için katlandığı maliyetler, “hissedarlık faaliyetleri”nden doğan maliyetler, hem doğrudan hem dolaylı yansıtma tabi tutulan ve

¹⁰⁵² Rehber, s. 323-324; Güngör/Orhan, (I), s. 67; Pankiv, s. 41.

¹⁰⁵³ Rehber, s. 323-324.

¹⁰⁵⁴ Bir hizmet için uygulanan brüt kâr oranı, hizmetin satışından maliyetlerin çıkartılması neticesinde bulunan tutarın, hizmetin maliyetlerine bölünmesi suretiyle hesaplanabilecektir.

¹⁰⁵⁵ Güngör/Orhan, (II), s. 68.

bu nedenle mükerrerliğe yol açan maliyetlerin, maliyet hesaplarında dikkate alınmaması gerekmektedir¹⁰⁵⁶.

Diğer yandan grup içi hizmetler bakımından maliyetlerin üzerine bir kâr marjı eklenmesinin hangi hâllerde emsallere uygun olacağı ve uygulanması gereken emsal kâr marjı oranının da ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir¹⁰⁵⁷. Topluluk şirketlerine hizmet sunan şirketler tarafından maliyetlere ilave olarak bir kâr marjı eklenmesinin gerekip gerekmediği somut olayda sunulan hizmetin nitelikleri doğrultusunda belirlenmelidir¹⁰⁵⁸. Zira grup içi hizmetlerin içerikleri ve bu hizmeti sunan tarafların üstlendikleri işlevler ve riskler, hizmetlerin sağladıkları katma değeri etkilemekte olup, hizmetlerle yaratılan katma değer kararlaştırılacak ücretlerin belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır¹⁰⁵⁹. Maliyet Artı Yöntemi çerçevesinde maliyetlerin üzerine kâr marjı eklenmesinin emsallere uygunluğunun sunulan hizmetlerin niteliği ve üstlenilen işlevler çerçevesinde katma değer yaratılmasının söz konusu olup olmadığına göre ayırım yapılarak incelenmesi yerinde olacaktır.

bb. Katma değer yaratmayan hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi

Bazı durumlarda sunulan hizmetler ilave katma değer yaratmamaktadır. Bu hizmetler esas itibarıyla doğrudan topluluk şirketi tarafından üretilmemekte ve dolayısıyla sunulan hizmet bakımından topluluk şirketi katma değer yaratmamakta olup, anılan hizmetler için kâr marjı belirlenmemesi veya çok düşük oranlarda belirlenmesi gerekmektedir. Özellikle, aracılık hizmetine benzer nitelikteki hizmetlerin sunulduğu ve hizmetin doğrudan ilgili topluluk şirketi tarafından üretilmediği/mejdana getirilmediği hâllerde, hizmetlere ilişkin “katma değer” grup dışındaki şirket nezdinde oluşmaktadır¹⁰⁶⁰. Bu hizmetleri sunan topluluk şirketi tarafından üretilen bir katma değer olmadığından, yalnızca yapılan işlem için katlanılan masrafların yansıtılması ve bu yansıtma esnasında herhangi bir kâr marjı ilavesi yapılmaması gerektiği kabul edilmektedir. Örneğin topluluk

¹⁰⁵⁶ Güngör/Orhan, (II), s. 68-69; Pehlivan, s. 156.

¹⁰⁵⁷ Örneğin piyasaya yeni giren bir şirketin sağladığı hizmetler için kâr öngörmemesi mümkün olup, ticari stratejiler de emsal kâr oranlarının belirlenmesinde dikkate alınması gereken hususlardandır (Rehber, s. 324).

¹⁰⁵⁸ Uyanık, s. 413; Pankiv, s. 41.

¹⁰⁵⁹ Pankiv, s. 38-39.

¹⁰⁶⁰ Bu hizmette asıl kâr marjının bağımsız üçüncü şirketin düzenlediği faturada yer aldığı hususunda bkz. Güngör/Orhan, (II), s. 72; Pehlivan, s. 160.

şirketlerinin ihtiyaç duydukları hammaddelerin satın alınmasına ilişkin işlemlerin yürütülmesi, reklam alanlarının tüm topluluk şirketleri için tek bir şirket tarafından kiralanması, topluluk şirketlerinin sigortacılık işlemlerinin topluluk dışı bir sigorta şirketinden tek bir şirket tarafından yaptırılması/satın alınması gibi hizmetlerde, hizmeti sunan topluluk şirketi esas itibariyle katma değer yaratmayan bir aracılık hizmeti sunmaktadır. Şirketler topluluğunda merkezîleşme sağlanmasıyla bağlantılı olarak topluluk şirketlerinin ihtiyaç duydukları mal veya hizmetlerin tek bir şirket tarafından temin edildikten sonra, bunların ilgili şirketlere aktarılmasına ilişkin aracılık hizmetlerinin fiyatlandırılmasında, hizmetlerden faydalanan topluluk şirketlerine kâr marjı eklenmeksizin bir “masraf yansıtması (*pass through costs*)” yapılması gerekmektedir¹⁰⁶¹. Masraf yansıtmaları, genel anlamda merkezin/topluluk şirketinin herhangi bir katma değer ilave etmeden yansıttığı, daha çok ilişkisiz kurumlardan satın alınan hizmetlerin bedellerinden oluşmaktadır.

Bununla birlikte, topluluk şirketinin yürüttüğü aracılık hizmeti kapsamında üstlendiği işlevler dikkate alınarak, aracılık hizmetinin sunulması sırasında katlandığı maliyetlere düşük oranda bir komisyonun/kâr marjının yansıtılması gündeme gelebilir. Örneğin Rehber’de topluluk şirketleri için reklam panoları kiralama hizmetinin ortak şekilde hizmet merkezi üzerinden yürütüldüğü durumda, hizmet merkezi tarafından reklam alanlarının kira giderlerinin topluluk şirketleri adına üstlenildiği durumlarda, kira giderlerinin bir kâr marjı uygulanmadan hizmetten yararlanan topluluk şirketlerine yansıtılmasının, ancak hizmet merkezi tarafından yürütülen *aracılık* faaliyetine ilişkin maliyetlerine kâr marjı uygulanmasının mümkün olduğu ifade edilmiştir¹⁰⁶². Üstlenilen aracılık faaliyetine eklenecek kâr marjının ise somut olayın koşulları içerisinde değerlendirilmesi gerekmele birlikte, genelde düşük bir oran olmasının bekleneyeceği, örneğin %0-3 arasındaki bir oranın uygulamada makul karşılanabileceği söylenebilecektir¹⁰⁶³.

¹⁰⁶¹ Rehber, s. 324.

¹⁰⁶² Rehber, s. 323-324.

¹⁰⁶³ Güngör/Orhan, (II), s. 72; Pehlivan, s. 160, 161.

cc. Düşük katma değerli hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi

Topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetlerin bir kısmı doğrudan hizmeti sunan topluluk şirketlerinin iç kaynakları kullanmak suretiyle sunulmakta, bir başka ifadeyle hizmet doğrudan topluluk şirketi tarafından üretilmekte/meydana getirilmektedir. İlgili hizmeti topluluk şirketlerinin ortak kullanımına sunan hâkim şirket/holding/bağlı şirket yalnızca bir aracılık hizmeti yerine getirmemekte, ayrıca bir katma değer yaratmaktadır. Bu durumda hizmete ilişkin “katma değer” doğrudan topluluk şirketi nezdinde meydana getirildiğinden, hizmet maliyetinin üzerine bir kâr marjı ilave edilmesi gerektiği kabul edilmektedir¹⁰⁶⁴. Rehber’de katma değerli hizmetlerin bir kısmı “düşük katma değerli” hizmetler olarak nitelendirilmiş ve bu kavram tanımlanmıştır. Buna göre “düşük katma değerli hizmetler” topluluk şirketlerinin temel faaliyet konusuna girmeyen, hizmeti sağlayan bakımından önemli risklerin üstlenilmesine yol açmayan, destekleyici nitelikteki hizmetlerdir¹⁰⁶⁵. Muhasebe ve denetime ilişkin bazı faaliyetler, alacak/borç yönetimi, personel ve işe alım süreçlerinde destek sağlanması, eğitimlerin düzenlenmesi, bordro hizmetleri, personel sağlık prosedürlerinin belirlenmesi, iş yeri güvenliği ve iş ortamına ilişkin standartların belirlenmesi gibi insan kaynaklarına ilişkin hizmetler, topluluğun ana faaliyet konusuna girmeyen bilgi teknolojileri hizmetleri (sistemlerin kurulması, bakımı, destek hizmetleri, güvenliklerinin sağlanması gibi), halkla ilişkiler desteği, bazı hukuk hizmetleri, vergi beyannamelerinin hazırlanması gibi vergisel yükümlülöklere uyum için sağlanan hizmetler Rehber’de düşük katma değerli hizmetlere ilişkin örnekler arasında sayılmıştır.

Rehber’de “düşük katma değerli” hizmetlerin fiyatlandırılması bakımından özel açıklamalara yer verilmiş ve çok uluslu şirketlerde yaygınlık arz eden söz konusu hizmet alım-satım işlemlerinin fiyatlandırılmasında daha basit standartların vergi mükellefleri tarafından esas alınmasına ve her hizmet için mükellefler tarafından ayrı ayrı emsallere uygun kâr marjlarının belirlenmesi yerine, farklı içerikteki hizmet kategorilerinin

¹⁰⁶⁴ Hizmeti sağlayan şirketin çalıştırdığı personel, kullandığı varlıklar, bilgi birikimi ve deneyimi, bir başka ifadeyle iç kaynaklarına ilişkin maliyetleri düşük de olsa katma değer yaratan maliyetlerden kabul edilebilecek ve bu maliyetler kâr marjına tabi tutulabilecektir (Bozdağ, s. 5 vd.).

¹⁰⁶⁵ Rehber, s. 327.

tamamına aynı kâr marjının uygulanmasına olanak sağlanmıştır¹⁰⁶⁶. Rehber’de düşük katma değerli hizmetlerde hizmetlerin maliyetlerine ilave edilecek kâr marjlarının, yüksek katma değerli hizmetlere göre daha düşük olmasının bekleneceği değerlendirilmesinden yola çıkılarak, şirketler topluluğunda yaygın bir şekilde rastlanılan söz konusu kategorideki hizmetlerin transfer fiyatlandırmasına yol açmaması bakımından “basitleştirilmiş fiyatlandırma/emsal tespiti yöntemi (*simplified determination of arm’s lengt*)” mükelleflerin kullanımına sunulmuştur¹⁰⁶⁷. Anılan yöntem çerçevesinde hizmeti verenin hizmeti alan taraflara yansıtacağı fiyatların belirlenmesinde iç veya dış emsal analizi yapılması zorunluluğu olmaksızın, hizmet maliyeti üzerine %5 kâr marjı eklenerek hizmet bedellerinin yansıtılması transfer fiyatlandırması açısından emsallere uygun kabul edilmiştir¹⁰⁶⁸. Düşük katma değerli hizmetlere ilişkin Rehber’de 2017 yılında yapılan değişiklikle eklenmiş olan basitleştirilmiş yöntem, Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nde düzenlenmemiştir. Bununla birlikte, ülkemiz uygulamasında da somut olayın koşulları içerisinde düşük katma değerli hizmetlere %5’i aşmayacak oranında uygulanacak kâr marjının çoğunlukla emsallerine aykırılık teşkil etmeyeceği değerlendirilmektedir.

çç. Yüksek katma değerli hizmetler bakımından kâr marjlarının değerlendirilmesi

Ortak hizmetlerin bir kısmı, doğrudan ilgili hizmeti sunan topluluk şirketlerinin iç kaynakları kullanılmak suretiyle meydana getirilmekte ve yüksek düzeyde katma değer sağlamaktadır. “Düşük katma değerli hizmetler” kategorisinde bulunmayan hizmetlere ilişkin katma değer, hizmet sunan topluluk şirketinin bünyesinde olduğu durumlarda hizmet bedelinin uygun bir kâr marjını içermesi emsallere uygunluk taşıyacaktır. Nitekim, hizmeti alan topluluk şirketi bu hizmeti ilişkili taraftan değil ilişkisiz bir şirketten alsa idi hizmet bedelinin belli bir kâr marjını içereceğinin kabul edilebileceği hâllerde, işlemin ilişkili taraflar arasında yapılması durumunda da emsallere uygunluk açısından hizmet

¹⁰⁶⁶ Rehber, s. 326 vd.

¹⁰⁶⁷ 2017 yılında Rehber’de yapılan değişiklikle eklenen bu yöntemle mükelleflerin transfer fiyatlandırması dokümantasyonlarında kolaylık ve özellikle çok uluslu şirketler topluluklarında hukuki belirlilik/güvenlik sağlanması amaçlanmıştır (Rehber, s. 331, Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn.20-23).

¹⁰⁶⁸ Rehber, s. 334. Bu yöntemde kâr oranının hizmetin maliyetine uygulanması söz konusu olmakta olup, maliyet havuzunun (*cost pool*) nasıl belirlenmesi gerektiği konusunda da Rehber’de ayrıntılı açıklamalara yer verilmiştir. Maliyet havuzunun oluşturulmasında dikkate alınması gereken hususlar “düşük katma değerli” hizmetler kategorisinde olmayan hizmetlerin maliyetlerinin belirlenmesi bakımından da önem taşımakta olup, bu açıklamalarımıza aşağıda yer verilmektedir.

bedelinin makul bir kâr marjını içermesi uygun olacaktır. Örneğin bir topluluk şirketinin mühendislik birimi tarafından diğer topluluk şirketlerine verilen teknik danışmanlık hizmetlerinde, hizmet bedellerinin kâr marjı içermesi emsallere uygunluk açısından yerinde olacaktır. Rehber’de hangi hizmetlerin “düşük katma değerli” sayılacağı açıklandıktan sonra, düşük katma değerli hizmetler arasında sayılmayacak hizmetler de örneklendirilmiştir. Buna göre, şirketler topluluğunun ana faaliyet konuları kapsamındaki hizmetler, araştırma ve geliştirme hizmetleri, üretim ve imalat hizmetleri, satış, pazarlama ve dağıtım hizmetleri, finansal işlemler, doğal kaynakların çıkartılması ve işlenmesi, sigorta ve reasürans faaliyetleri, kurumsal üst düzey yönetsel hizmetler düşük katma değerli hizmetler arasında yer almamaktadır¹⁰⁶⁹.

Katma değer yaratan hizmetlerde kâr marjının hangi oranda uygulanmasının emsallerine uygun olacağının da ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Hizmetin sağladığı katma değere göre makul bir kâr marjının belirlenmesi ve emsallerinden yüksek olmaması gerekmektedir. Sunulan hizmetin nitelikleri ve somut olayın özellikleri çerçevesinde uygulanması gereken makul kabul edilecek/emsal kâr marjı değişiklik gösterebilmektedir¹⁰⁷⁰. Somut olayda sunulan hizmet bakımından uygulanması gereken kâr marjının emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde hizmeti sunan tarafın ilişkisiz kişilerle yaptığı işlemlerde uyguladığı brüt kâr oranı esas alınabilmektedir. Ancak hizmeti sunan tarafın ilişkisiz taraflara bu nitelikteki hizmetleri sunmadığı durumlarda; karşılaştırılabilir işlemlerde belirlenen fiyat ya da bedeli etkileyen bir farklılığın bulunmaması veya farklılıkların düzeltilebilir nitelikte olması kaydıyla, ilişkisiz kişilerin karşılaştırılabilir işlemlerine ait brüt kâr oranları da kullanılabilir¹⁰⁷¹. Ülkemiz uygulamasında, hizmet sunan şirketin iç kaynakları kullanılarak katma değerli hizmet sunulduğunda, hizmetin maliyetine %5-10 arasında kâr marjı uygulandığına rastlanıldığı ve bu aralıktaki kâr marjının makul kabul edilebileceği söylenebilecektir¹⁰⁷².

¹⁰⁶⁹ Rehber, s. 327-328.

¹⁰⁷⁰ Rehber, s. 324-325. Genel yönetim giderlerinin hizmet maliyetine ilave edilip edilmediği hususunun kâr marjının belirlenmesinde özellikle dikkate alınması gerektiği konusunda bkz. Güngör/Orhan, (II), s. 70.

¹⁰⁷¹ Dış emsal çalışmasının veri tabanları aracılığıyla yapıldığı hususu ve veri tabanları üzerinden dış emsallerin tespitinde dikkate alınması gereken kriterler hakkında bkz. Bozdağ, s. 6.

¹⁰⁷² Güngör/Orhan, (II), s. 73; Pehlivan, s. 161.

4. Ortak hizmet kullanımı nedeniyle halka açık şirket tarafından ödenen bedellerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi

a. Ortak hizmetler nedeniyle ödenen bedellerin emsallerine uygunluğu

Yukarıda şirketler topluluğunda tek elden sunulan ortak hizmetlerin emsallerine uygun bedellerinin tespit edilmesinde dikkate alınması gereken hususlara yer verilmiş olmakla birlikte, halka açık şirketin ortak hizmetler nedeniyle yaptığı ödemelerin emsallerine uygun olup olmadığının her somut olayda sunulan hizmetin içeriği ve nitelikleri dikkate alınarak ayrı ayrı incelenmelidir. Uygulamada halka açık şirketlerin kayıt ve hesaplarında, “yönetim danışmanlığı hizmet bedeli”, “hukuki danışmanlık”, “hukuk müşavirliği hizmetleri”, “danışmanlık gideri”, “teknik hizmetler”, “işçilik maliyeti yansıtmı”, “holding giderleri” gibi birçok farklı ad altında, farklı veya benzer nitelikteki hizmetlere ilişkin birden fazla topluluk şirketlerine yapılan ödemelere rastlanılabilmekte olup, anılan hizmetler nedeniyle ödenen bedellerin emsallerine ve dolayısıyla SPKn’nun 21/1 hükmüne uygunluğu bakımından konunun yukarıda genel hatları ile aktarılan yöntemler ve ilkeler çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, aşağıda uygulamada karşılaşılan bazı ortak hizmet kullanımı örnekleri üzerinden, halka açık şirket tarafından yapılacak ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken hususlara ilişkin açıklamalarımıza yer verilmektedir.

Hizmet bedellerinin emsallerine uygunluğu sunulan hizmetin niteliği ile yakından ilişkili olduğundan, her hizmet kural olarak ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Örneğin halka açık şirketin (veya bağlı şirketi/iştirakinin) hukuk, muhasebe, insan kaynakları, bilgi işlem, lisansların alınması ve korunmasına gibi hizmetleri topluluk şirketlerinden satın alındığı hâllerde, ilk olarak halka açık şirketin faaliyet gösterdiği sektörde benzer özelliklere sahip şirketlerin bu hizmetleri ilişkisiz taraflarından satın alıp almadıklarının incelenmesi uygun olacaktır. Halka açık şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin karşılaştırılabilir koşullarda benzer hizmetleri üçüncü taraflardan satın aldıkları durumlarda, taraflar arasındaki sözleşmede ödenecek bedellerin kararlaştırılırken hangi kriterlerden hareket edildiği ve hangi bedellerin ödenmesinin kararlaştırıldığı araştırılması gerekmektedir. Bu kapsamda, ilişkisiz taraflardan satın alınabilecek hizmetler bakımından karşılaştırılabilir koşullarda dış emsallerin tespit edilmesi ve

bulunan bedeller üzerinden somut olayın koşulları çerçevesinde gerekliyse basit nitelikteki düzeltmelerin yapılarak, tespit edilen bedellerin veya bedel aralığının emsal olarak alınması mümkün olacaktır¹⁰⁷³.

Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nde topluluk şirketlerine merkezî şekilde sunulan insan kaynakları hizmetleri açısından emsallerin tespitine ilişkin bir örneğe yer verilmiştir. Tebliğ'de (A) şirketi tarafından verilen insan kaynakları hizmetinin maliyetinin uygun bir dağıtım anahtarı kullanılarak topluluk şirketlerine paylaştırılması gerektiği; her şirketin bu hizmetten ne kadar faydalandığının ayrı ayrı tespit edilemediği durumlarda ise uygun dağıtım anahtarının çalışan kişi sayısı olarak varsayılabilirliği ifade edilmiştir. Buna göre, (A) şirketinin toplam yaptığı masraf, bu hizmeti satın alan şirketlerdeki çalışanların sayısına oranlanarak, her bir şirkete yansıtılacak hizmet bedeli tespit edilebilecektir. (A) şirketinin sunduğu hizmetler için katlandığı giderin toplam 33.000 TL olduğu, (B) şirketinin 600, (C) ve (D) şirketlerinin 250'şer kişi çalışanı olduğu durumda, yapılan oransal hesaplamada (B) şirketine 18.000 TL, (C) ve (D) şirketlerine ise 7.500 TL gider payının dağıtılabilirliği belirlenmiştir. Bununla birlikte, örneğin (D) şirketinin, bu hizmeti karşılaştırılabilir koşullarda bağımsız bir şirketten 6.000 TL'ye satın alabileceğinin tespit edilmesi hâlinde, Karşılaştırılabilir Fiyat Yönteminin kullanılması sonucu söz konusu hizmetin emsallere uygun bedelinin 6.000 TL olduğu ve (D) şirketinin gider payının 6.000 TL olarak dikkate alınması gerektiği ifade edilmiştir¹⁰⁷⁴.

Anılan örnek halka açık şirket tarafından yapılacak ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından da önem taşımaktadır. Halka açık şirketin diğer topluluk şirketleri ile beraber ortak şekilde yararlandığı insan kaynakları hizmetlerini, karşılaştırılabilir koşullarda daha düşük bir bedelden satın alabildiğinin tespit edildiği hâllerde, işlem SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılık teşkil edecektir. Gerçekten de, halka açık şirketin topluluk şirketinden satın aldığı ve bağımsız taraflarca

¹⁰⁷³ Doktrinde şirketler topluluğundaki masrafların bağlı şirketlere dağılımında (TTK md. 202 ile bağlantılı olarak kaybin belirlenmesi yönünden yapılan değerlendirmede) bağlı şirket yönetim kurulunun topluluk yönetimi tarafından bağlı şirketten talep edilen miktarı kontrol etme yükümlülüğünün mevcut olduğu, örneğin vergi danışmanlığı hizmeti gibi, kapsamı belirli ve maliyeti ölçülebilecek olan hizmetlerde kontrolün, üçüncü kişi/kuruluşlardan söz konusu hizmet için teklif alınmak suretiyle yerine getirilmesinin mümkün olduğu ifade edilmektedir (Özcanlı, s. 250).

¹⁰⁷⁴ Dolayısıyla bu örnekte (D) şirketinin gelirinden düşülecek giderler 7.500 TL olarak değil, 6.000 TL olarak dikkate alınarak, vergi tahakkuku sağlanacaktır.

sunulan hizmetler için yapacağı ödemelerin emsallere uygun olduğunun kabul edilebilmesi için ilgili hizmetler bakımından Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi ile belirlenen bedelin, somut olayda ödenen bedele göre farklı olmaması gerekmektedir. Aksi halde ilişkili taraflara fazladan ödenen tutar (örnekte 1.500 TL) SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı şekilde ilişkili tarafa/hizmeti sağlayan topluluk şirketine aktararak halka açık şirketin kârı/mal varlığı azaltılmış olacaktır.

Karşılaştırılabilir iç veya dış emsallerin bulunmadığı ya da karşılaştırma yapılacak işlemler arasında büyük farklılıkların bulunduğu durumlarda, halka açık şirketin ortak hizmet kullanımı nedeniyle topluluk şirketlerine ödediği tutarların emsallerine uygunluğunun Maliyet Artı Yöntemi çerçevesinde değerlendirilmesi uygun olacaktır. Yukarıda değinildiği gibi bu yöntemde hizmet maliyetlerinin kâr marjı ilave edilerek veya edilmeden hizmetten faydalanan şirketlere doğrudan veya bazı dağıtım anahtarları vasıtasıyla yansıtılması söz konusu olmaktadır¹⁰⁷⁵.

Bu durumda, halka açık şirkete yansıtılacak bedellerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilebilmesi için dağıtım tabi tutulan giderlerin/maliyetlerin nasıl belirlendiği hususunun üzerinde durulması gerekmektedir. Gerçekten de, topluluk şirketlerine ortak hizmetler sunan şirketlerin, hizmetlerin sunulması için katlandıkları maliyetlerin masraf havuzunda toplanarak, ilgili hizmetleri satın alan şirketlere uygun dağıtım anahtarları çerçevesinde (üzerine kâr marjı yansıtarak) dağıtım söz konusu olduğundan, hizmetin fiyatının emsallerine uygun olması bakımından öncelikle hizmete ilişkin maliyetlerin doğru tespit edilmesi gerekmektedir. Nitekim hizmet bedeli belirlenirken dâhil edilmemesi gereken ve sektörde benzer hizmetleri sunan şirketler tarafından dâhil edilmeyen gider kalemlerinin maliyet hesabına dâhil edilerek bu tutarlara kâr marjı uygulanmak suretiyle hizmet bedellerinin belirlenmesi durumunda, işlemin emsallerine uygunluğundan söz edilemeyecektir¹⁰⁷⁶.

¹⁰⁷⁵ Pehlivan, s. 158. Yukarıda değinildiği gibi ilgili hizmetten somut olarak hangi topluluk şirketinin ne kadar yararlandığının tespit edilebildiği hâllerde, masrafların doğrudan yansıtılması/doğrudan fiyatlama yönteminin kullanılması mümkün olacaktır. Örneğin belirli bir dava için halka açık şirketin ana şirketten hukuk hizmetleri satın aldığı durumlarda, ana şirket personeli tarafından bu dava için yapılan harcamaların ve çalışılan saatlerin tespiti mümkün olabileceğinden, hizmet nedeniyle katlanılan masrafların da bu hususlar dikkate alınarak belirlenmesi uygun olacaktır.

¹⁰⁷⁶ Rehber'de de Maliyet Artı Yöntemi'nin uygulanmasında kontrol altındaki işlem ile kontrol dışı işlemlerde hesaba katılan maliyet kategorilerinin tutarlı olması gerektiği vurgulanmıştır (Rehber, s. 323).

Bir hizmetin sunumunda üç tür maliyetin ortaya çıkması mümkündür. Bunlardan ilki hizmetin sağlanması için doğrudan katlanılan ve hizmetle doğrudan ilişkili olan (personel maaşları ve yan hakları, ekipman maliyetleri vb.) maliyetlerdir. İkinci tür maliyetler ise hizmetin sağlanması için dolaylı olarak katlanılan ve hizmetle doğrudan ilişkili olmayan (elektrik, kira, telefon, bazı genel yönetim giderleri, kalite kontrol süreçleri, koordinasyon vb.) maliyetlerdir. Hizmetin sunumda ortaya çıkan üçüncü tür maliyet ise hizmetin sağlanması için ilişkisiz taraflara yapılan ödemelere ilişkin maliyetlerdir¹⁰⁷⁷. Rehber’de transfer fiyatlandırması bakımından maliyetlerin masraf havuzunda toplanarak, buradan ilgili hizmetleri satın alan şirketlere dağıtımının yapıldığı durumlarda hangi masrafların/maliyet kalemlerinin masraf havuzuna dâhil edilerek ilgili şirketlere yansıtılabileceği konusunda açıklamalara ve sınırlamalara yer verilmiştir¹⁰⁷⁸. Buna göre sunulan hizmetler için ayrı ayrı masraf havuzlarının oluşturulması, bu havuzlara sunulan hizmetle bağlantılı olarak ortaya çıkan masrafların kaydedilmesi ve uygun olduğu ölçüde söz konusu hizmetin payına düşecek işletme giderlerinin hesaba katılması, yalnızca hizmeti sunan şirkete fayda sağlayan faaliyetlerden doğan masrafların (hissedarlık faaliyetleri gibi) maliyet havuzundan çıkartılması gerekmektedir¹⁰⁷⁹. Ayrıca, birden fazla şirkete ortak hizmetler sunan şirket tarafından, şirketlerin tamamı için ortak nitelik arz etmeyen, işletmelerden yalnızca birine yönelik olarak üretilen hizmetlerden doğan giderlerin tespit edilmesi ve bu giderlerin de havuza eklenmesinden kaçınılması gerekmektedir¹⁰⁸⁰.

Konuyu bir örnek üzerinden açıklamak gerekirse, ana şirket/holding tarafından sunulan danışmanlık veya araştırma ve geliştirme gibi hizmetlerin bedelleri belirlenirken, hizmetin sunulması için çalıştırılan personele ilişkin giderlerin ve malzeme giderlerinin dikkate alınması, ancak hizmetle doğrudan ilişkisi olmayan, hizmeti sunan şirketin diğer faaliyetleriyle bağlantılı giderlerinin maliyet bazına dâhil edilmemesi gerekmektedir. Bir başka ifadeyle, topluluk şirketi tarafından araştırma ve geliştirme hizmeti satın alındığı durumlarda, topluluk şirketine sunulan hizmetle ilgili olmayan, örneğin dava takip,

¹⁰⁷⁷ Işık, s. 126; Bozdağ, s. 4. Aynı binada/plazada faaliyet gösteren topluluk şirketlerine piyasadan sağlanan temizlik hizmeti, sağlık hizmeti gibi giderler de, ana şirket/holding tarafından kiracı şirketlere çalışanları sayısı oranında Maliyet Artı Yöntemi ile fatura edilebilecektir.

¹⁰⁷⁸ Rehber, s. 332-333.

¹⁰⁷⁹ Rehber, s. 332; Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn.51 vd.

¹⁰⁸⁰ Rehber, s. 333.

müşavirlik, vergi, resim, harç giderlerinin maliyetlerin hesaplamasında/masraf havuzunun oluşturulmasında dikkate alınmaması gerekmektedir. Nitekim, sağlanan hizmetle bağlantısı olmayan, özellikle benzer sektörde benzer danışmanlık/araştırma geliştirme hizmeti sunan şirketler tarafından maliyet hesabına dâhil edilmeyen genel yönetim giderlerinin maliyetlerin hesaplamasına dâhil edilerek, dağıtım anahtarlarıyla halka açık şirkete yansıtılması, halka açık şirketin anılan hizmet için emsallerine göre yüksek tutarlarda ödemeler yapması anlamına gelebilecek uygulamalardır. Gerçekten de, hizmeti sunan ana şirketin/holding şirketinin kendi olağan harcamaları olarak değerlendirilebilecek genel yönetim giderlerinin de sunulan hizmetlerin maliyetinde dikkate alınması ve ayrıca bu tutarların üzerine kâr marjı eklenerek halka açık şirkete yansıtılması, halka açık şirket tarafından yapılacak ödemenin emsallerinden yüksek olmasına kârının/mal varlığının SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olarak azaltılmasına yol açacaktır.

Bu hususlar çerçevesinde topluluk şirketlerine sunulan hizmetlerin maliyetleri hesaplanırken personel ücretleri, malzeme giderleri, dışarıdan satın alınan danışmanlık hizmetleri gibi maliyetlerin dikkate alınması gerekmekte birlikte, sunulan ve faturalandırılan hizmetle doğrudan ilişkisi bulunmayan, “genel yönetim giderlerinin” bu maliyetler içerisinde değerlendirilmemesi, ancak duruma göre bu maliyetlerin hizmetler nedeniyle ilgili şirketlere yansıtılacak kâr marjlarının hesaplanmasında göz önünde tutulması uygun olacaktır¹⁰⁸¹. Gerçekten de ana şirket/holdingin temel faaliyet konusunun topluluk şirketlerine/iştiraklere merkezî şekilde hizmet sunulması olduğu durumlarda, anılan hizmetlerin yerine getirilmesi sırasında ortaya çıkan genel yönetim giderlerinin hizmetlerin maliyetleri üzerine ilave edilecek kâr marjı ile yansıtılabilmesi mümkündür¹⁰⁸². Dolayısıyla, hizmete ilişkin maliyet kalemlerine dâhil edilmemesi gereken genel giderler (elektrik, su, haberleşme, temizlik için destek personel), vergi, resmi ve harç gibi bazı maliyetlerin, kâr marjı belirlenirken dikkate alınması söz konusu olabilecektir.

Hizmete ilişkin maliyetler/masraflar tespit edildikten sonra, emsallere uygunluk bakımından üzerinde durulması gereken husus bu masrafların dağıtımının nasıl

¹⁰⁸¹ Bu hususta bilgi için bkz. Pehlivan, s. 160; Güngör/Orhan, (II), s. 71.

¹⁰⁸² Pehlivan, s. 160.

yapıldığıdır. Ortak hizmet kullanımının söz konusu olduğu ve maliyetlerin hizmetten yararlanan taraflar arasında kesin olarak ayrıştırılamaması nedeniyle doğrudan yansıtma yöntemi kullanılmadığında, masrafların hizmeti satın alanların hizmetten sağladıkları fayda ile orantılı olacak şekilde dağıtılması, bir başka ifadeyle sunulan hizmetin niteliği de dikkate alınarak, sağlanan fayda seviyesini en iyi yansıtan ölçütlere göre dağıtım anahtarlarının belirlenmesi gerekmektedir¹⁰⁸³. Bu kapsamda, dağıtım anahtarı hizmetten yararlanma ölçüsü ile tutarlı olacak şekilde, somut olarak tespit edilebilir nitelikte olan; ciro, personel sayısı veya satış tutarları gibi hususlar çerçevesinde belirlenmelidir¹⁰⁸⁴. Örneğin ana şirketin/holdingin topluluk şirketlerine insan kaynakları, ortak konularda eğitimler organize edilmesi gibi ortak fayda sağlayacak hizmetler üstlendiği durumlarda, bu giderler için ilgili şirketlerdeki personel sayısının toplam grup çalışan sayısı içindeki payı gibi kriterler dağıtım anahtarı olarak esas alınabilmektedir. Benzer şekilde, bilgi işlem hizmetleri bakımından ilgili şirketteki kullanıcı sayısının toplam grup çalışan sayısı içindeki payı, filo yönetimi hizmetlerinde toplam araç sayısındaki payı gibi hususlar dağıtım anahtarı olarak seçilebilecektir¹⁰⁸⁵. Ayrıca Rehber’de bazı hallerde topluluğun toplam cirosu içinde sahip olunan payın dağıtım anahtarı olarak belirlenmesinin uygun olabileceği ifade edilmiştir¹⁰⁸⁶.

Halka açık şirket tarafından ödenen hizmet bedellerinin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde hizmetin sunumu için katlanılan maliyetlerin, uygun maliyet kalemleri dikkate alınarak hesaplanmasından sonra, bu maliyetlere eklenen kâr marjının emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi gerekmektedir. Yukarıda değinildiği üzere, hizmet bedeli belirlenirken maliyetlere kâr marjı yansıtılmasının emsallere uygunluğu; hizmetin sunulması aşamasında katma değer yaratılıp yaratılmadığı ve yaratılmış ise bunun seviyesi ile bağlantılıdır. Şirketler topluluğunda merkezîleşme uygulamaları

¹⁰⁸³ Rehber, s. 321, 333. Kullanılan dağıtım ölçütleriyle giderler arasındaki bağın zayıflaması veya kopmasının, örtülü kazanç aktarımına işaret edebileceği hususunda bkz. Manavgat, s. 398.

¹⁰⁸⁴ Rehber, s. 328.

¹⁰⁸⁵ Rehber, s. 333. Uygulamada şirketlerin kullandıkları yazılımların tek elden sağlanarak, bunların kullanım haklarının topluluk şirketlerine aktarıldığı, ilgili yazımlara bağlı ortaya çıkan danışmanlık/destek hizmetlerine yönelik ihtiyaçların topluluk şirketlerine merkezî olarak ana şirket/holding tarafından sunulduğu durumlara rastlanmaktadır. Örneğin muhasebe, finans ve bordrolama hizmetlerinin yürütüldüğü SAP programından faydalanma ve destek bedeli olarak “SAP hizmet yansıtması” veya “SAP danışmanlık hizmetleri” olarak ifade edilen hizmetlere ilişkin giderlerin ilgili hizmeti alan şirketlere dağıtılmasında her bir bağlı şirketin/iştirakin SAP kullanıcı sayısı dikkate alınarak dağıtımının yapılması mümkündür.

¹⁰⁸⁶ Rehber, s. 333.

çerçevesinde bazı mal veya hizmetlerin merkezî şekilde temin edilerek topluluk şirketlerine aktarılması ve aracılık hizmeti sunulması aşamasında; yalnızca üstlenilen işlevler çerçevesinde bu işlevlerle bağlantılı olarak ortaya çıkan maliyetlere düşük bir kâr marjı uygulanması emsallere uygun kabul edilebilecektir¹⁰⁸⁷. Topluluk şirketleri için ortak ve merkezî şekilde birtakım alım-satım işlemlerinin yürütüldüğü hâllerde, hizmeti sunan şirket tarafından esas itibariyle tedarikçinin/hizmet sağlayıcısının seçimi ve ilişkilerin yürütülmesi noktasında faaliyet üstlenilmektedir. İlaveten, mal ya da hizmetin satın alındığı üçüncü kişiye ödemeler yapılmakta olup, bu durum paranın zaman değerine bağlı olarak ödemeleri yapan ilgili topluluk şirketinin belli bir süre faiz gelirinden mahrum kalmasına neden olmakta ve finansman yükü¹⁰⁸⁸ yaratabilmektedir¹⁰⁸⁹. Sunulan aracılık hizmetleri kapsamında söz konusu işlevlerin üstlenildiği hâllerde anılan hizmetlere düşük oranlarda kâr marjı uygulanması ve hizmetin fiilen sunulması hâlinde maliyetlere yansıtılacak olan kâr marjından farklı olarak, yalnızca sağlanan aracılık işlevini karşılayacak tutarda olması gerekmektedir¹⁰⁹⁰.

Bu kapsamda merkezî satın alma işlemlerini yürüten topluluk şirketinin düşük düzeylerde katma değer sağlayıcı faaliyetlerinin karşılığı olarak yansıtma yaparken, hizmeti sunan (hammaddeyi sağlayan, sigorta hizmetini veren) şirketin düzenlediği fatura bedelini maliyet olarak esas alarak üzerine %0-3 gibi düşük bir oranda kâr marjı

¹⁰⁸⁷ Ancak, halka açık şirketin söz konusu mal veya hizmete doğrudan ulaşma olanağı varken, örneğin holdingin üçüncü kişi üzerinden bunları temin etmesi ve halka açık şirkete yüksek ücretle yansıtması durumunda, aracılığın halka açık şirkete sağladığı bir çıkar yoksa bu durumun örtülü kazanç aktarımına neden olacağı söylenebilecektir (Manavgat, s. 398). Yargıtay 7. CD'nin 17.04.2012 tarihli ve E.2011/12736, K.2012/8459 sayılı kararına konu olan olayda halka açık bir şirketin faaliyetleri için ihtiyacı olan malzemelerin şirketin sermaye ve yönetim bakımından ilişkili olduğu, ithalat sürecinde fiili hiçbir katkısı bulunmayan ve halka açık şirketin işlemlerine aracılık etmek dışında ticari herhangi bir faaliyeti ve personeli bulunmayan yurt dışında kurulu şirketlerin, ticari ilişki zincirine dâhil edilerek bu şirketlere yapılan ödemelerin örtülü kazanç aktarımı oluşturduğuna karar verilmiştir.

¹⁰⁸⁸ Belirtilmelidir ki ilgili topluluk şirketleri tarafından merkezî hizmeti sunan şirkete yapacağı giderler için avans verilmiş olması hâlinde, finansman yükü azalacak veya ortadan kalkacaktır. Bu nedenle, ilgili hizmetin sunulmasında avans verilip verilmediği belirlenecek kâr marjı açısından önem taşımaktadır. Öte yandan, avans verildiği durumlarda, verilen avansların hizmeti sunan şirket tarafından katlanılan maliyetlerle uyumlu olup olmadığı da önem taşır. Hizmetlere karşılık verilen avansların hizmet nedeniyle katlanılan giderlerin çok üzerinde olması veya hizmeti sunan şirket tarafından kesilen faturalarda finansman giderlerinin hizmet maliyeti adı altında gösterilmesi gibi durumlarda, avans verme işlemi ile bağlantılı söz konusu uygulamalar da SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlal edildiği konusunda şüpheye neden olacaktır.

¹⁰⁸⁹ Ayrıca uygulamada grup dışından mal veya hizmet sağlayan holdingin üçüncü kişilere belirli bir zaman diliminde belli bir fiyattan mal veya hizmet alımı konusunda güvence vermesi, daha düşük maliyetle alım yapabilmek için araştırma faaliyetleri yürütmesi mümkün olup, anılan uygulamalar ticari mantığı olan tercihlere dayanmaktadır (Manavgat, s. 398).

¹⁰⁹⁰ Rehber, s. 323-324.

uygulanmasının emsallere uygun olduğu kabul edilebilecektir¹⁰⁹¹. Örneğin ana şirket/holding bünyesinde bulunan “Merkez Satın Alma Birimi” tarafından topluluk şirketleri adına yapılan yurt içi ve yurt dışı satın alma hizmetleri karşılığında satın alma hizmet komisyonu alınması ve söz konusu komisyon oranının %1 olarak belirlenmesi ve bu tutarın yapılan alımlara ilişkin mal bedeli üzerinden hesaplanarak ilgili şirketlere ve halka açık şirkete yansıtılmasının emsallere uygun olduğu sonucuna varılabilecektir.

Diğer yandan, topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetlerin ilgili topluluk şirketinin iç kaynakları kullanmak suretiyle sunulduğu hâllerde, hizmete ilişkin katma değer, doğrudan hizmeti sunan topluluk şirketi nezdinde meydana getirildiğinden, hizmet maliyetinin üzerine daha yüksek tutarlarda bir kâr marjı ilave edilmesi emsallere uygunluk ilkesi bakımından gerekli olabilecektir. Bu durumda hizmetin sağladığı katma değere göre makul bir kâr marjı oranı belirlenmesi gerekmektedir. Ana şirket/holding veya bir bağlı şirketin, topluluk şirketlerine ve halka açık şirkete sunduğu ortak hizmetlere ilişkin yansıtılan kâr marjının emsallerine uygun olup olmadığının değerlendirilmesinde, öncelikle sunulan hizmetlere ilişkin karşılaştırılabilir iç veya dış emsallerin bulunup bulunmadığının incelenmesi uygun olacaktır.

Ortak hizmet kullanımı uygulamaları kapsamında halka açık şirkete hizmet sunan şirketin, topluluk dışı ilişkisiz taraflara aynı ya da benzer hizmetleri sunduğu durumlarda ilişkisiz taraflara sunulan hizmetlerde uygulanan kârlılık oranları/kâr marjları, bir başka ifadeyle iç emsaller önem taşımaktadır. Nitekim, halka açık şirkete yansıtılan, maliyetlere eklenen kâr marjının, işlemi gerçekleştiren şirketin ilişkisiz bir üçüncü taraf ile gerçekleştirdiği işlemde uyguladığı brüt kâr marjından fazla olmamalıdır. Bir başka ifadeyle, hizmeti sunan ana şirketin/topluluk şirketinin, üçüncü kişilere de aynı/benzer hizmetleri sunuyor olması hâlinde, halka açık şirkete (bağlı şirketine/iştirakine) sağladığı hizmetlerde uyguladığı kâr marjının ilişkisiz taraflara sunulan hizmetlerde uygulananlardan yüksek olması ve dolayısıyla hizmetin bedelinde halka açık şirket aleyhine bir fark oluşması, hizmet bedellerinin emsallere aykırı olduğu sonucuna varılmasına neden olacaktır. Dolayısıyla, halka açık şirkete yansıtılan kâr marjının,

¹⁰⁹¹ Pehlivan, s. 160. Aracılık edilmesinden doğan giderlere belirli bir kâr uygulanarak topluluk şirketlerine yansıtılması emsallere uygun olacakken, kâr oranının hem hammadde bedeli hem de hizmetin bedeli dikkate alınarak ücretin tamamına yansıtılması emsallere aykırı bir uygulamaya neden olacaktır.

hizmeti sunan şirketin genel kârlılığında yüksek olduğu veya halka açık şirkete sunulan hizmetlere ilişkin kârlılık oranlarının ilişkisiz şirketlere sunulan hizmetlerdeki kârlılık oranlarının üzerinde olduğu durumlarda emsallere (bu durumda iç emsallere) aykırı bir işlemin varlığından ve SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlalinden söz edilebilecektir.

Ancak ilgili hizmetlerin yalnızca topluluk şirketlerine sunulduğu durumlarda, iç emsallerin bulunması mümkün olmayacaktır. İç emsallerin bulunmadığı durumlarda, ilgili sektörde benzer faaliyetleri yerine getiren şirketlerin uyguladığı kâr marjlarının, bir başka ifadeyle dış emsallerin tespit edilmesi gerekmektedir. Bu hâllerde, benzer faaliyetleri yerine getiren şirketlerin uyguladıkları kâr marjlarının aritmetik ortalamasının emsal olarak dikkate alınması gerektiği ve Kurulca yapılacak incelemelerde de somut olayda uygulanan kâr marjı ile benzer sektörlerde faaliyet gösteren benzer büyüklükteki şirketlerin uyguladıkları kâr marjlarının aritmetik ortalamasının referans alınarak kâr marjının emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinin söz konusu olabileceği değerlendirilmektedir. Örneğin aynı hizmeti ilişkisiz taraflara veren şirketlerin hizmet giderlerine ortalama %2 kâr marjı uyguladığı, ancak somut olayda halka açık şirketin %4 kâr marjı dâhil edilerek hizmet gideri ödediği durumlarda, anılan kâr marjı emsallere aykırılık teşkil edecektir¹⁰⁹². Bu durumda, emsal brüt kâr marjı olan %2 ile somut olayda uygulanan %4'lük kâr marjı arasındaki farkın neden olduğu ilave bedel, halka açık şirketin kârının/mal varlığının SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olarak ilişkili taraflara örtülü olarak aktarılmasına yol açacaktır.

Transfer Fiyatlandırması Tebliği'nde Maliyet Artı Yöntemi çerçevesinde emsal fiyatın tespitine ilişkin verilen örnek üzerinden de konunun halka açık şirket açısından incelenmesi uygun olacaktır. Topluluk şirketlerine imalat faaliyetlerinde kullandıkları

¹⁰⁹² Halka açık bir şirketin ana şirketten veya holdingden operasyonların geliştirilmesi, operasyonların etkinliğinin ve verimliliğinin artırılması, süreç ve iş akışlarının standartlaştırılmasının sağlanması, maliyetlerin düşürülmesi, organizasyon yapısının yalınlaştırılması gibi uygulamada "yönetim danışmanlığı" olarak adlandırılan hizmetleri satın aldığı durumlarda, örneğin örtülü kazanç aktarımına yönelik yapılan bir incelemede ödenen bedellerin emsallere uygun olup olmadığının geçmişe dönük olarak değerlendirilebilmesi için öncelikle ana şirketin/holdingin bu hizmetleri sağlamak için katlandığı giderlerin/maliyetlerin ve bunların üzerine uygulanan kâr marjının tespit edilmesi gerekecektir. Uygulanan brüt kâr oranının hesaplanması için holdingin maliyet bazı, bir başka ifadeyle verilen hizmetin üretilmesi için katlandığı giderler belirlenmelidir. Holdingin temel faaliyetinin ilişkili taraflara danışmanlık verilmesi olduğu hâllerde, giderlerinin önemli bir kısmı personel giderlerinden oluşacaktır. Bu durumda hesaplanan maliyet bazı ve satış geliri kullanılarak, uygulanan kâr marjı hesaplanabilecek ve bulunan kâr marjının makul brüt kâr marjıyla karşılaştırılması suretiyle emsallere uygunluk değerlendirilebilecektir.

makine ve teçhizatın onarımına ilişkin hizmet sunan (A) şirketinin, hizmet nedeniyle katlandığı maliyetin 15.000 TL olduğu ve bu hizmetleri satın alan (AA) ve (AB) şirketlerinin sağladıkları faydanın kesin olarak tespit edilemediği, ancak genel olarak muhtelif şirketlerce sağlanan faydanın dengeli olduğu durumda, uygun bir dağıtım anahtarıyla hizmetin maliyeti (AA) şirketine 7.250 TL, (AB) şirketine ise 7.750 TL olarak yansıtılmış ve ayrıca sağlanan hizmet maliyeti üzerinden %4 brüt kâr uygulayarak nihai hizmet bedeli (AA) için 7.540 TL, (AB) için 8.060 TL olarak tespit edilmiştir. Ancak transfer fiyatlandırması incelemesinde yapılan karşılaştırılabilirlik analizi sonucu, ilişkisiz (B) ve (C) şirketlerinin aynı hizmeti % 2 brüt kâr marjıyla verdiği tespit edildiğinde, anılan oran çerçevesinde emsallere uygun bedellerin yeniden tespit edilmesi gerektiği ve bu durumda (AA) için 7.395 TL, (AB) için ise 7.905 TL tutarının bulunacağı belirtilmiştir. Dolayısıyla transfer fiyatlandırması incelemesinde bu rakamların esas alınması gerekmektedir.

Aynı örnek halka açık şirketler açısından değerlendirilecek olursa, (AB) şirketinin halka açık olduğu varsayımı altında, ilk olarak (AB) şirketine diğer topluluk şirketine göre daha fazla maliyet yansıtılmasının (7.750 TL) haklı/makul gerekçelerinin olup olmadığının, bir başka ifadeyle, bu uygulamanın emsalleri, piyasa teamülleri ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kuralları ile bağdaşan gerekçelerinin bulunup bulunmadığının incelenmesi gerekmektedir. Örneğin halka açık şirketin daha fazla makine ve teçhizat kullanması, bu hizmete daha sık ihtiyaç duymuş olması gibi somut bir şekilde tevsik edilebilecek olan makul gerekçelerin varlığı hâlinde, halka açık şirkete diğer şirketlere göre fazladan gider yansıtılmış olması SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılık teşkil etmeyecektir. Ancak aksi halde, halka açık şirkete diğer şirkete göre fazladan yansıtılan gider oranı, halka açık şirketin kârının/mal varlığının örtülü olarak hizmeti sunan ve/veya bu hizmetten yararlanarak daha yüksek ücret ödemesi gerekirken daha düşük ücret ödeyen topluluk şirketine aktarılmış olacaktır. Diğer yandan, bu tutarlara yansıtılacak brüt kâr marjının da emsallerinden yüksek olması; bir başka ifadeyle aynı hizmet nedeniyle karşılaştırılabilir işlemlerde %2 kâr marjı uygulandığı hâllerde, somut olayda %4 kâr marjı uygulanarak hizmet bedelinin tespit edilmesi hâlinde aradaki fark, halka açık şirket tarafından hizmeti sunan (A) şirketine örtülü olarak aktarılmış olacaktır.

Öte yandan, yukarıda değinildiği gibi Rehber’de çok uluslu şirketler topluluklarında sunulan bazı hizmetler “düşük katma değerli hizmetler” olarak belirlenmiş ve bu hizmetler bakımından %5 kâr marjı eklenerek hizmet bedellerinin yansıtılmasının transfer fiyatlandırması açısından emsallere uygun kabul edilebileceği ifade edilmiştir¹⁰⁹³. Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nde bu yönde bir düzenleme bulunmamakla beraber, ana şirket tarafından topluluk şirketlerine örneğin muhasebe, denetim, insan kaynakları, hukuk hizmetleri, halkla ilişkiler gibi hizmetlerin sunulduğu hâllerde, her hizmet için ayrı ayrı iç ve dış emsal araştırması yapılarak emsal kâr oranlarının sektör uygulamaları çerçevesinde belirlenmesi yerine, Rehber’de benimsenen %5 kâr marjı uygulanması yaklaşımının halka açık şirketlere yansıtılan kâr marjlarının emsallere uygunluğunun değerlendirilmesinde dikkate alınmasının kural olarak mümkün olabileceği düşünülmektedir. Özellikle iç emsallerin bulunmadığı durumlarda “düşük katma değerli hizmet” kategorisindeki hizmetler bakımından %5 oranına kadar kâr marjı uygulanmasının çoğunlukla emsallere aykırılık teşkil etmeyeceğinin söylenebileceği, bir başka ifadeyle sunulan hizmetlerin maliyetlerinin doğru bir şekilde tespit edilmesinin ardından bu tutarların üzerine %5’e kadar kâr marjı uygulanmasının emsallere/ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olduğunun kabul edilebileceği sonucuna varılmaktadır.

Topluluk şirketlerinin birden fazlasının aynı veya benzer ürünler ürettiği durumlarda, farklı şirketlerin ürünlerinin pazarlanması, satışı ve dağıtımının birlikte gerçekleştirilmesi, bu çerçevede ürünlerinin pazarlanması için nakliye, lojistik, dağıtım, depolama gibi hizmetlerin bir veya birden çok topluluk şirketi tarafından diğer topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulması da söz konusu olabilmektedir. Rehber’de topluluk

¹⁰⁹³ Rehber, s. 331.

şirketlerine sunulan pazarlama ve dağıtım¹⁰⁹⁴, araştırma ve geliştirme¹⁰⁹⁵, üretim ve imalat, satış, finansal hizmetler gibi hizmetlerin düşük katma değerli hizmetler kategorisinde bulunmadığı ve dolayısıyla bu hizmetler için göreceli olarak daha yüksek kâr marjlarının uygulanmasının emsallere uygun olabileceği ifade edilmiştir¹⁰⁹⁶.

Sonuç itibariyle özetlemek gerekirse, halka açık şirketin diğer topluluk şirketleriyle birlikte yararlandığı ortak hizmetler nedeniyle ödeme yaptığı durumlarda, işlemin emsallere uygunluğu öncelikle Karşılaştırılabilir Fiyatlama Yöntemi uyarınca değerlendirilmelidir. Ancak bu yöntemin kullanılmasının mümkün olmadığı ya da sağlıklı sonuç vermediği durumlarda ise, Maliyet Artı Yöntemi kullanılarak, maliyetlerin dağıtımında kullanılan dağıtım anahtarlarının halka açık şirketin hizmetlerden elde ettiği faydayı yansıtip yansıtmadığı ve somut olayda üstlenilen faaliyet ve işlevler çerçevesinde uygulanması gereken kâr marjının emsallerine uygunluğunun iç ve dış emsal karşılaştırması çerçevesinde ayrı ayrı incelenmesi gerekmektedir. Bu hususlarda tespit edilecek emsallere aykırılık ise, halka açık şirketin ilişkili taraflarına ilgili hizmetler için fazladan ödeme yapması/mal varlığının azaltılması anlamına geleceğinden, SPKn md. 21/1'e aykırı olarak örtülü kazanç aktarımına yol açacaktır.

b. Genel yönetim giderlerinin emsallerine uygunluğu

Şirketler topluluğunda, ilişkisiz taraflar arasında sunulabilecek/satın alınabilecek hizmetlerin topluluk içinden/tek bir yerden (ana şirket/holding veya hizmet merkezi) ortak şekilde sunulmasının yanı sıra, üst düzey yönetime veya genel idareye ilişkin hizmetlerin

¹⁰⁹⁴ Şirketler topluluğundaki bir şirketin kendi dağıtım ağından diğer topluluk şirketlerini yararlandırması da, topluluk şirketleri tarafından ortak hizmet kullanımına yol açan durumlardandır. Nitekim, bir topluluk şirketinin kendi dağıtım ağını oluşturduktan sonra, bu dağıtım ağını diğer topluluk şirketlerine kullandırması da grup içi hizmet verilmesi olarak değerlendirilebilecek ve anılan ağın kullanılmasından doğan faydadan ortak şekilde yararlanılması nedeniyle, dağıtım ağına bağlı olarak ortaya çıkan giderlerin tespit edilmesi ve giderlerin ağı kullanan topluluk şirketleri arasında paylaşılması gerekir. Dağıtım ağı nedeniyle ortaya çıkan giderlerin, bu ağdan faydalanan bütün topluluk şirketlerine eşit olarak yansıtılması yerine, sağladıkları fayda nispetinde giderlerin dağıtılması emsallere uygunluk açısından uygun olacaktır. Dağıtım ağına ilişkin giderlerin paylaşımında dağıtım anahtarı olarak hizmetten faydalanan şirketlerin brüt satışları dikkate alınabilmektedir. Zira, yansıtılacak maliyetin hizmetten sağlanan fayda dikkate alınarak belirlenmesi gereğinden hareket edildiğinde, pazarlama, satış ve dağıtım hizmetlerinden faydalanmanın somut göstergesinin söz konusu ağ kullanılarak yapılan satış tutarı olduğu, bu nedenle brüt satışların dağıtım anahtarı olarak belirlenmesinin uygun olduğu söylenebilecektir. Dağıtım tabi tutulacak hizmet maliyetlerinin ve dağıtım anahtarlarının belirlenmesinden sonra Maliyet Artı Fiyatlama yöntemine göre bu tutarlara ilave edilecek kâr marjına ilişkin emsallerin de belirlenmesi gerekmektedir. Bu noktada varsa hizmeti sunan şirketin iç emsalleri, yoksa dış emsaller esas alınabilmektedir.

¹⁰⁹⁵ Araştırma ve geliştirme hizmetlerinde üstlenilen farklı işlevler ve bu faaliyetler için emsallere uygun bedelin belirlenmesi hakkında bilgi için bkz. Pankiv, s. 82 vd.

¹⁰⁹⁶ Rehber, s. 328-329.

ana şirket/holding tarafından topluluk şirketlerine/iştiraklere ortak şekilde sunulması da söz konusu olabilmektedir. Topluluk şirketlerinin stratejik yönetimi ve planlaması (stratejik kararlar alma, kurumsal strateji, iş alanlarının seçimi, uygun organizasyon yapısının oluşturulması, operasyonel süreçlerin belirlenmesi, söz konusu süreçlerin analizi ve değerlendirilmesi ile rakiplere ve piyasaya karşı stratejiler oluşturulması faaliyetleri, orta-uzun vadeli planlama), üst düzey yöneticilerin seçilmesi, topluluk içi ücret yönetimine yönelik yıllık ücret paketlerinin oluşturulması gibi hizmetler üst düzey yönetime ilişkin hizmetlerdendir. Diğer yandan şirketler topluluğunda ilişkisiz taraflar arasında sunulmayan, topluluk yapısına özgü ortaya çıkan ihtiyaçlar çerçevesinde topluluğun genel idaresine yönelik hizmetler de merkezî ve ortak şekilde sunulabilmektedir. Topluluğun ve marka saygınlığının korunması, merkezî nakit yönetimi ve hazine işlemlerinin gerçekleştirilmesi, kredi kuruluşlarından kredi alımında koordinasyon ve destek sağlanması, insan kaynakları politikalarının geliştirilmesi, işgücü ihtiyaçlarının planlanması, mali, hukuki vb. konularda bilgilendirme faaliyetleri gibi hizmetler topluluk şirketlerinin genel idaresine ilişkin merkezî şekilde hâkim şirket/holding tarafından sunulan hizmetler arasındadır.

Ana şirket/holding tarafından topluluk şirketlerini ilgilendiren stratejik kararlar alınması, planlama, finansman işlemlerinde koordinasyon, bilgilendirme faaliyetleri gibi hizmetler yerine getirilirken personel, seyahat, danışmanlık vb. çeşitli maliyetlere katlanılmaktadır. Şirketler topluluklarında tüm topluluk şirketlerini/iştirakleri ilgilendiren giderlerin hâkim şirkette/holding şirketinde toplanması ve daha sonra ilgili şirketlere aktarılması olağan ve yaygın bir uygulama olup, bu halde ana şirket/holding hem hizmet merkezi hem de masraf dağıtım merkezleri olarak nitelendirilmektedir¹⁰⁹⁷. Uygulamada, üst düzey yönetim ve genel idare hizmetlerine ilişkin maliyetler ana şirket/holding tarafından topluluk şirketlerine “genel idare giderleri”, “holding giderleri”, “yönetim giderleri”, “yönetim danışmanlığı”, “topluluk ortak gideri” adları altında fatura edilerek yansıtılmaktadır. Topluluk şirketlerine dağıtılan maliyetlerin hesaplanmasında, topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetlerin maliyetleri ile üst düzey yönetim hizmetleri kapsamında topluluk şirketlerinin tamamının/birden fazlasının yararlandığı varsayılan ana şirket/holding yönetim kurulu başkanlığı, genel müdürlük ve diğer hizmet birimlerinin

¹⁰⁹⁷ Pehlivan, s. 160.

personel ve diğer giderleri de dâhil edilerek yansıtma yapılabilmektedir. Ana şirket/holding tarafından topluluğun genel yönetimi için katlanılan masrafların belirli dağıtım anahtarları ile bu hizmetlerden yararlanan şirketlere sağladıkları fayda ile orantılı olarak yansıtılması/dağıtılması emsallere, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına uygun uygulamalardandır¹⁰⁹⁸.

Bununla birlikte, ana şirket/holding faaliyetleriyle ilgili olarak halka açık şirkete/bağlı şirketine/iştirakine dağıtılan maliyetlerin hangileri olduğu, dağıtım anahtarının nasıl/hangi kriterlere göre seçildiği ve halka açık şirket tarafından yapılan ödemelerin emsallerine uygunluğu işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğunun değerlendirilmesinde önem taşımaktadır. Nitekim dağıtım tabi tutulan masrafların doğru belirlenmeyerek, dağıtım tabi tutulmaması gereken masrafların/maliyetlerin halka açık şirkete dağıtılması/faturalandırılması, kullanılan dağıtım anahtarının halka açık şirketin hizmetlerden sağladığı faydayı doğru yansıtması ve gereğinden fazla ödeme yapmasına yol açması, dağıtım tabi tutulan bedellerin üzerine emsallerine göre yüksek kâr marjı uygulanması gibi durumlar halka açık şirketin kârının ve/veya mal varlığının azaltılmasına ve halka kapalı diğer şirketlere aktarılmasına yol açarak, SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlaline neden olabilecektir. Bu hususlar çerçevesinde halka açık şirkete ve/veya bağlı şirketine ya da iştirakine “genel idare giderleri”, “holding giderleri”, “holding giderlerine katılma payı” veya “topluluk ortak gideri” adları altında yansıtılan/faturalandırılan üst yönetsel konularda sunulan hizmetlere ve/veya

¹⁰⁹⁸ Bu hususun Danıştay kararları ile de kabul edildiği hususunda bkz. Güngör/Orhan, (I), s. 59-60. Örneğin Danıştay 4. Dairesi'nin 27.03.1990 tarihli ve E.1987/367, K.1990/1087 sayılı kararında “*Holding kuruluş amacı doğrultusunda şirketlerin kendi bünyelerinde çözemedikleri sorunlara Holding'in imkânlarıyla ve kadrosuyla çözüm getirilerek bağlı kuruluşların işlerinin yürütülmesi ve daha rasyonel çalışma imkânı sağlanarak para ve bütçe kaynakları genişletilip gelişmelerine hız kazandırılması amacıyla fiilen ve fıkren hizmet vermek olup iştirak edilen şirketlere idari, mali ve hukuki yönden hizmet veren Holding tarafından yapılan müşterek genel giderlerin bağlı kuruluşlara pay edilmesinde yasal isabetsizlik yoktur.*” ifadelerine yer verilmiştir. Anılan karar hakkında bkz. Çetin, s. 228. Ayrıca yukarıda değinildiği gibi 1 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nin “Holding şirketlerin genel idare giderlerinin bağlı şirketlere dağıtımını” başlıklı 8.7 numaralı kısmında da holdingler tarafından grup şirketlerine genel idare giderlerinin dağıtılmasına olanak sağlanmıştır. Gerçekten de, örneğin holding nezdinde yüksek maaşla çalışan genel müdürün veya mali işler direktörünün topluluk şirketlerinin hepsi için politika üretmesi ve stratejik kararlar vermesi hâlinde, topluluk şirketlerine yarar sağlayan bu maliyetlerin tamamının yalnızca ana şirketin/holdingin üzerinde bırakılması, bir yandan vergi hukuku kapsamında ana şirketin/holdingin beyan edeceği kazancı azaltmakta, diğer yandan şirketler hukuku bakımından anılan şirketin mal varlığının korunması ilkesine aykırılık teşkil edebilmektedir. Ayrıca, anılan şirketin halka açık olması durumunda, halka açık şirketin diğer topluluk şirketleri yararına yürüttüğü hizmetlerin bedellerinin tamamını üstlenmesi SPKn'nun 21/1 hükmüne de aykırılığa neden olacaktır.

topluluğun genel idaresine ilişkin giderlerin SPKn'nun 21/1 hükmü kapsamında emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde göz önünde tutulması gereken hususların ayrıca üzerinde durulması gerekmektedir¹⁰⁹⁹.

Halka açık şirkete yansıtılan üst düzey yönetim ve/veya genel idare giderlerinin emsallerine uygunluğunun incelenmesinde öncelikle ana şirket/holding tarafından katlanılan hangi giderlerin topluluk şirketlerine/halka açık şirkete dağıtıldığı tespit edilmelidir¹¹⁰⁰. Topluluk şirketlerine/iştiraklere dağıtılabilecek masraflar bakımından, öncelikle dağıtımına tabi tutulması gereken masraflar ile gider havuzundan çıkartılması gereken masrafların tayin edilmesi gerekmektedir. Dağıtımına tabi tutulabilecek masrafların belirlenmesi bakımından göz önünde tutulması gereken hususların başında ise topluluk şirketleriyle/iştiraklerle doğrudan ilişkilendirilebilen genel yönetim giderlerinin/hizmet maliyetlerinin, doğrudan ilgili şirkete/iştirake yansıtılması ve diğer topluluk şirketlerine dağıtımına tabi tutulmaması hususu gelmektedir. Bir başka ifadeyle, yalnızca herhangi bir topluluk şirketi ile doğrudan ilişkilendirilemeyen ortak genel yönetim giderlerinin topluluk şirketlerine/iştiraklere dağıtılması uygun olacaktır. Örneğin ana şirketin/holdingin ana faaliyet konusunun topluluk şirketlerine danışmanlık ve üst düzey yönetsel konularda stratejik planlama sağlanması olduğu durumlarda, ana şirketin/holdingin kira, elektrik, su, doğalgaz, temizlik, bakım onarım vb. giderleri gibi genel giderlerinin topluluk şirketlerine/iştiraklere yansıtılması gündeme gelebilecektir. Zira söz konusu giderler, belirli bir topluluk şirketi/iştirakle ilişkilendirilemeyecek olan, ana şirketin/holdingin topluluk şirketlerine ortak şekilde sunduğu ana faaliyet konusuna giren hizmetler nedeniyle katlandığı giderlerdendir. Bununla birlikte, örneğin holdingin kiraladığı bir binada faaliyet gösteren başka iştiraklerin bulunduğu ve binanın kira giderlerinin holding tarafından ödenip dağıtımına tabi tutulduğu durumlarda, iştiraklerle ilgili kira giderlerinin doğrudan yansıtmaya tabi tutulması ve hizmet sunulan şirketlerle doğrudan ilişkilendirilebilir giderlerin genel yönetim giderlerinden çıkartılması gerekmektedir.

¹⁰⁹⁹ Esasında halka açık şirkete anılan giderlerin yansıtıldığı bir olayda, işlemlerin SPKn md. 21/1 hükmüne uygunluğu bakımından öncelikle halka açık şirkete fiilen hangi hizmetlerin sunulduğu ve bu hizmetlerden halka açık şirketin fayda sağlayıp sağlamadığının belirlenmesi gerekmekte olup, bu hususların değerlendirilmesinde yukarıda yer verilen açıklamalarımızın göz önünde tutulması gerekmektedir.

¹¹⁰⁰ Yönetim hizmetlerinin transfer fiyatlandırması açısından emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Elbert/Gotsis/Von Jesche, Rn. 38-40.

İlaveten, bazı genel yönetim giderlerinin de topluluk şirketlerine dağıtılmaması gerektiği gözden kaçırılmamalıdır. Nitekim transfer fiyatlandırması uygulamasında Rehber’de bu hususa dikkat çekilmekte ve özünde merkeze (ana şirkete/holdinge) faydası olan “hissedarlık faaliyetleri” olarak ifade edilen, bir şirketin ilişkili olduğu bir başka şirkette ya da toplulukta yatırımcı olarak çıkarlarını korumak için yaptığı, çoğu zaman yasal gereklilikler çerçevesinde zorunlu kılınan faaliyetlerden doğan giderlerin dağıtımına tabi tutulmaması gerektiği ifade edilmektedir¹¹⁰¹. Bir başka ifadeyle ana şirketin kendi hukuki yükümlülükleri gereği olarak yerine getirdiği ve topluluk şirketlerinden ziyade ana şirkete fayda sağlayan faaliyetlerden doğan masraflar genel yönetim giderleri arasında ilgili topluluk şirketlerine dağıtımına tabi tutulabilecek giderlerden değildir.

Halka açık şirkete yansıtılan genel idare giderlerinin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından dağıtımına tabi tutulması gereken ve gider havuzundan çıkartılması gereken masrafların tayin edilmesinin ardından, ikinci olarak dağıtımına tabi tutulacak genel yönetim giderlerinde yer alan maliyet kalemlerinin emsallerine uygun olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Ana şirketin/holdingin ana faaliyet konusunun topluluk şirketlerine danışmanlık ve üst düzey yönetsel konularda destek veya stratejik planlama sağlanması, bu hususlarda danışmanlık hizmeti verilmesinden ibaret olduğu hâllerde, giderlerinin önemli bir kısmı personel giderlerinden oluşacaktır¹¹⁰². Topluluk ortak giderlerinin neredeyse tamamının personel giderlerinden oluştuğu bir durumda, halka açık şirkete yansıtılan “holding giderleri/genel yönetim giderleri”nin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından hâkim şirket/holding tarafından fiilen katlanılan personel giderlerinin ne kadar olduğu ve bu tutarların emsallerine uygun olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Özellikle şirketin “üst yönetim” kademesinde görev yapan yönetim kurulu üyeleri, Murahhas üye, genel müdür, koordinatör ve direktör gibi unvanları taşıyan çalışanlar ile müdür, müdür yardımcısı unvanı taşıyan “yönetici personel” kademesinde çalışan personele ödenen ücret ve sair giderlerin emsallerine uygunluğu SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırı bir holding gideri/genel yönetim giderleri ödemesi yapıp yapılmadığının tespitinde önem

¹¹⁰¹ Rehber, s. 315-316.

¹¹⁰² Nitekim, hizmet işletmesinde hizmet üretim maliyetleri genel olarak personel giderleri (maaş ve ücretler, sosyal sigorta ödemeleri) ve ilgili diğer giderlerden (danışmanlık, bağımsız denetim, diğer hizmet alımları, diğer faaliyet giderleri) oluşur.

taşımaktadır. Söz konusu personel giderlerinin emsallere uygunluğunun Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi çerçevesinde aynı sektörde benzer faaliyeti yürüten şirketlerin üst yönetici ve yönetici personel giderleri için emsallerin tespit edilerek incelenebileceği değerlendirilmektedir. Bu durumda, farklı şirketlerden temin edilecek veriler doğrultusunda tek bir emsal bedel yerine bir emsal aralığına ulaşılması durumunda bulunan sonuçların aritmetik ortalaması alınarak tek bir emsal bedele ulaşılması ve bu veri ile somut olayda ödenen bedeller karşılaştırılmak suretiyle halka açık şirkete yansıtılan giderlerin emsallerine uygunluğu incelenebilecektir. Yapılan karşılaştırmada ana şirket/holding tarafından yönetim bakımından ilişkili tarafı konumundaki yöneticilerine emsallerine göre dikkat çekici/bariz bir şekilde farklılık taşıyan tutarlarda ödeme yapılmadığının tespiti durumunda, personel giderlerinin tutarları açısından SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılıktan söz edilmeyeceği düşünülmektedir.

Dağıtıma tabi tutulan maliyet kalemlerinin incelenmesinden ve dağıtıma tabi tutulan giderlerin emsallerine uygun olduğunun tespit edilmesinin ardından incelenmesi gereken üçüncü husus, ana şirket/holding tarafından giderlerin hizmetlerden yararlanan şirketlere dağıtılmasında hangi dağıtım anahtarlarının kullanıldığıdır. Nitekim kullanılan dağıtım anahtarının emsallere, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olarak halka açık şirkete daha yüksek gider payı yansıtılmasına neden olduğu durumlarda, ana şirkete/holdinge fazladan yapılan ödemeler nedeniyle halka açık şirketin mal varlığı, örtülü olarak ana şirkete veya daha düşük bedeller ödeyen diğer topluluk şirketlerine aktarılmış olacaktır. Ana şirketin/holdingin topluluk şirketlerine ortak strateji geliştiren, planlama sağlayan yönetim kurulu, genel müdürlük ve diğer hizmet birimlerine ilişkin giderlerinin önemli bir kısmının personel giderlerinden oluştuğu durumlarda, söz konusu personelin her bir şirketin işlerinin görülmesinde harcadıkları çalışma saatleri dağıtım anahtarı olarak kullanılabilir. Bu durumda hizmet birimlerinin veya ilgili personelin her bir bağlı şirketin/iştirakin işlerinin görülmesinde harcadıkları çalışma saatlerini düzenli bir şekilde (örneğin ana şirketin mali işlerle görevli personeline) raporlamaları ve somut verilere dayanarak dağıtımın yapılması önem taşımaktadır. Üst düzey yönetsel konularda sağlanan hizmetlere ilişkin giderler bakımından ayrıntılı dağıtım anahtarları oluşturulamayan durumlarda ise ortak hizmetlere ilişkin giderlerin, faaliyet hacimleri gibi somut veriler ile orantılı bir şekilde topluluk

şirketleri arasında paylaşılması uygun olacaktır. Bu çerçevede holding genel yönetim giderleri dağıtılırken, topluluk içindeki tüm şirketlerin ciro ve özkaynaklarının toplamı ile her şirketin ciro ve özkaynak toplamının oranlanması, bu orana göre genel yönetim giderlerinin dağıtılması mümkündür. Bir başka ifadeyle, ana şirket personeli/yöneticileri tarafından her bir şirketin işlerinin görülmesinde harcanan çalışma saatleri tespit edilemediğinde, her bir topluluk şirketinin/iştirakinin ciro, aktif, özkaynak gibi rakamlarının topluluğun toplam ciro, aktif ya da özkaynak büyüklüğüne oranlanarak, ana şirket tarafından topluluk şirketlerine toplam içindeki paylarına göre dağıtılması yöntemi kullanılabilir¹¹⁰³. Anılan hususlar çerçevesinde topluluk ortak giderlerinin dağıtımında kullanılan dağıtım anahtarının, hizmetin niteliği ve oluşan giderlerin mahiyeti dikkate alınarak seçilmesi ve dağıtımın ilgili şirketlerin faaliyet hacimleri ile tutarlı sonuçlar sağlaması halka açık şirket tarafından katılan/ödenen genel giderlerin/holding giderlerinin SPKn'nun 21/1 hükmü uyarınca emsallerine uygunluğundan söz edilebilmesi açısından önem taşımaktadır.

Topluluk ortak giderlerinin dağıtımında kullanılan dağıtım anahtarının, hizmetin niteliği ve oluşan giderlerin mahiyeti dikkate alınarak seçildiği ve dağıtımın ilgili şirketlerin faaliyet hacimleri ile tutarlı sonuçlar sağladığı durumlarda, işlemin emsallerine uygunluğu bakımından üzerinde durulması gereken son husus, dağıtılan giderlere kâr marjı eklenip eklenmediği ve kâr marjının emsallerine uygun olup olmadığıdır. Buna göre, ana şirketin/holdingin kâr marjı uygulayıp uygulamadığı ve uyguluyorsa hangi tutarda uyguladığının incelenmesi gerekmektedir. SPKn md. 21/1 kapsamında yapılacak incelemelerde, ana faaliyet konusu topluluk şirketlerine/iştiraklere hizmet sunmak olan bir ana şirketin/holdingin personel giderleri ve diğer gider kalemlerinden uygun olanları maliyet bazına dâhil edilerek bulunan maliyet bazı ile ana şirketin/holdingin ürettiği hizmetlerin satılmasına ilişkin satış geliri kullanılarak, ana şirketin/holdingin kâr marjı hesaplanabilecektir. Ardından ise, uygulanan kâr marjının makul brüt kâr oranı ile

¹¹⁰³ Öte yandan, uygulamada topluluk şirketlerinin/iştiraklerin aynı binada faaliyet gösterdikleri ve bu binaya ilişkin giderlerin ana şirket/holding tarafından karşılandıktan sonra dönemsel olarak ilgili şirketlere “genel idare giderleri” gibi adlar altında yansıtıldığı/dağıtıldığı bilinmektedir. Topluluk şirketlerinin faaliyet gösterdiği bina giderlerinin ana şirket/holding tarafından karşılandığı durumda, kira, elektrik, su, doğalgaz, temizlik, bakım onarım vb. giderlerin ilgili şirketlere yansıtılmasında (giderlerin doğrudan ilişkilendirilebilir olmadığı durumlarda) ilgili şirketlerce kullanılan metrekaresinin dağıtım anahtarı olarak kullanılarak, giderlerin buna göre ilgili şirketlere dağıtımı emsallerine uygunluk bakımından yerinde bir uygulama olacaktır.

karşılaştırılması gerekmektedir.

Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi çerçevesinde kâr marjlarının emsalleri incelendiğinde, ana şirketin/holdingin topluluk şirketleri için sundukları planlama, stratejik kararlar alma gibi yönetim hizmetlerini ilişkisiz üçüncü şirketlere sunmamaları nedeniyle, maliyete ilave edilecek kâr marjının emsalleri (iç emsal) ana şirket/holding içinde bulunmayacaktır. Ana şirketin/holdingin yalnızca topluluk şirketlerine/iştiraklerine hizmet verdiği durumlarda makul brüt kâr oranı iç emsallerden temin edilemeyeceğinden, dış emsallerin tespit edilmesi gerekmektedir. Uygulamada halka açık şirketlerin kamuya açıkladıkları mali tablolar ile TCMB'nin yayınladığı sektör bilançoları dikkate alınarak dış emsal incelemesi yapılmakta olup¹¹⁰⁴, makul brüt kâr oranının tespiti bakımından ilgili yıllarda benzer faaliyetleri bulunan şirketlerinin elde ettikleri kâr oranları dikkate alınabilecektir¹¹⁰⁵. Öte yandan, ana şirketin/holdingin sunduğu hizmetlerin niteliğine uygun düştüğü durumlarda, insan kaynakları ve yönetim danışmanlığı vb. sektörlerde hizmet veren işletmelerin genel kâr marjlarının somut olayda uygulanan kâr marjı ile karşılaştırılarak, oranların birbirlerinden bariz derecede farklı olup olmadığının değerlendirilmesinin de mümkün olduğu düşünülmektedir. Bu kapsamda incelenen yıllarda holding tarafından uygulanan brüt kâr marjlarının sektör bilançolarından/veri tabanlarından elde edilen veriler kapsamında tespit edilen brüt kâr marjlarından bariz şekilde farklı olmaması durumunda, SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlalden söz edilemeyeceği sonucuna varılmaktadır¹¹⁰⁶. Diğer yandan, merkezi yurt dışında bulunan çok uluslu şirketler topluluklarında ana şirket/holding tarafından sunulan hizmetler için uluslararası veri tabanlarından tespit edilecek ortalama kâr marjlarının da emsal olarak

¹¹⁰⁴ Arsoy Alptekin, s. 113-114. Sektör Bilançoları TCMB'nin internet sitesinden temin edilebilmektedir. Bu hususta bkz. (<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilançolari/Sektor+Bilanco+Verileri/>, son erişim tarihi: 4.6.2022)

¹¹⁰⁵ Bununla birlikte, bu verilerde çoğunlukla düzeltme yapılması gereği doğacaktır (Arsoy Alptekin, s. 114).

¹¹⁰⁶ Uygulamada, örneğin 4 yıllık bir dönemde sunulan hizmetler için ödenen bedeller incelendiğinde, bir yıl için emsallerden yüksek kâr oranlarının uygulandığı, ancak diğer yıllarda da söz konusu farklılığı giderecek şekilde emsallere göre oldukça düşük kâr oranlarının uygulandığı hallerle karşılaşılabilecektir. Bu durumlarda, inceleme döneminin tamamı itibarıyla halka açık şirketin aleyhine, bir başka ifadeyle halka açık şirketin kârının veya mal varlığının eksilmesine yol açacak bir sonucun meydana gelmediği durumlarda, tek bir yıl için söz konusu olan emsallerinden farklılığın SPKn md. 21/1 ve SPKn md. 110/1-b,c hükümleri kapsamında ihlale neden olmadığının kabul edilebileceği düşünülmektedir.

alınabilmesi mümkün olacaktır¹¹⁰⁷.

Bu noktada ayrıca belirtilmelidir ki, topluluk şirketlerine sunulan örneğin “iş süreçlerinde danışmanlık ve destek”, “araştırma geliştirme hizmetleri” veya “yönetim danışmanlığı” gibi hizmetlerin fiyatlandırılmasında, ana şirketin/holdingin maliyetlerin üzerine ilave ettikleri kâr marjları ile genel yönetim giderlerini yansıtmak/karşılama yoluna gittiklerine de rastlanılabilmektedir¹¹⁰⁸. Sunulan hizmetlerin maliyetlerinin üzerine uygulanacak kâr marjlarının, topluluk ortak giderlerini de içerecek şekilde belirlendiği ve ilgili topluluk şirketlerine/iştiraklere dağıtıldığı durumlarda, ayrıca bir de “topluluk ortak giderleri” veya benzer adlar altında aynı giderlerin dağıtımının yapılmaması gerekmektedir. Nitekim bu durum, aynı maliyetlerin topluluk şirketlerine iki defa ödettilmesi anlamına gelecek ve halka açık şirket tarafından yapılan mükerrer ödeme emsallere, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına uygunluk taşımayacağından SPKn’nun 21/1 hükmüne aykırılığa neden olacaktır.

c. Geçici iş ilişkileri nedeniyle yansıtılan giderlerin emsallere uygunluğu

Ana şirket/holding veya diğer topluluk şirketleri tarafından halka açık şirketlere “işçilik maliyeti”, “personel ücretleri” gibi giderlerin faturalandığına rastlanabilmektedir. Şirketler topluluğunda/holdingde çalışan bir personelin geçici bir süre başka bir topluluk şirketine/halka açık şirkete hizmet vermesi veya onun adına çalışması hâlinde bu personele ait tüm masrafların ilgili hizmetin sağlandığı şirkete yansıtılması gerek transfer fiyatlandırması düzenlemelerine gerekse SPKn’nun 21/1 hükmüne uygun olacaktır. Ancak yansıtılan bedellerin emsallerine uygunluğu bakımından dikkate alınması gereken bazı hususlar bulunmaktadır. Halka açık şirkete yansıtılan personel ücretlerinin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından öncelikle tespit edilmesi gereken husus, somut olayda personelin istihdam edildiği topluluk şirketinden farklı bir şirket (halka açık şirket) adına mı çalıştırıldığı, yoksa personelin istihdam edildiği topluluk şirketine bağlı olarak halka açık şirketteki bir projeye destek sağlamak üzere mi çalıştırılmakta olduğudur. Personelin başka bir topluluk şirketi adına çalıştırılması hâlinde “personel temini hizmeti”nden söz edilebilmekteyken, başka bir topluluk şirketindeki

¹¹⁰⁷ Transfer fiyatlandırması bakımından uygulamada mükelleflerin uyguladıkları kâr marjları açısından önemli olanın transfer fiyatlarının vergi idaresine karşı savunabilir olması ve ikna edici gerekçelere dayanması olduğu ifade edilmektedir (Pehlivan, s. 160).

¹¹⁰⁸ Pehlivan, s. 160.

projeye destek sağlaması durumunda ise “danışmanlık hizmeti” sunulmasından söz edilecektir. Bu ayırım özellikle hizmet maliyetlerine yansıtılacak kâr marjlarının belirlenmesi ve emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi bakımından önem taşımaktadır¹¹⁰⁹. Zira aşağıda açıklanacağı gibi personelin geçici bir görevlendirme çerçevesinde ilgili topluluk şirketi/iştirak adına çalıştırıldığı durumlarda, emsallere uygunluk bakımından bu hizmetlere ilişkin bedellerin belirlenmesinde masraflara kâr marjı yansıtılmaması veya düşük bir kâr marjı yansıtılmasının uygun olacağı kabul edilmektedir¹¹¹⁰. Bu kapsamda personel temini karşılığında yansıtılan tutarlar masraf yansıtması uygulaması şeklinde olacakken, personelin bir projeye destek verilmesi için başka bir topluluk şirketine hizmet sunması danışmanlık faaliyeti olarak değerlendirilecek ve bu durumda masraf yansıtmasına göre daha yüksek bir kâr marjı ile ilgili topluluk şirketine hizmet bedelleri yansıtılabilecektir¹¹¹¹. Danışmanlık niteliğindeki hizmetlerin fiyatlandırılmasına ilişkin açıklamalarımıza yukarıda yer verilmiş olup, bu kısımda halka açık şirket tarafından geçici iş ilişkileri çerçevesinde personel temin edildiği durumlarda yapılacak ödemelerin emsallerine uygunluğu değerlendirilmektedir.

Daha önce de değinildiği gibi topluluk şirketlerinin hizmet ihtiyaçlarının topluluk içinden karşılanması, bir diğer ifadeyle topluluk şirketlerinin insan kaynaklarından ortak şekilde yararlanılmasının yöntemleri arasında geçici iş ilişkileri yer almaktadır. İş Kanunu md. 7 uyarınca işçilerin ücretinin ilk işveren tarafından ödenmesi yükümlülüğü devam edecekse de, geçici iş ilişkisi kapsamında işçilerin çalıştırıldığı şirketin de söz konusu hizmetler nedeniyle ödeme yapması işlemin ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına, piyasa teamüllerine ve emsallerine uygun olması bakımından gereklidir. Geçici iş ilişkileri kapsamında topluluk şirketlerinden birinde çalışan işçilerin diğer bir topluluk şirketinde çalıştırılması durumuna ilişkin Transfer Fiyatlandırması Tebliği’nde veya sermaye piyasası mevzuatında özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Uygulamada işverenlerin başka bir işverenin kadrosundaki işçileri geçici bir süre için çalıştırdığı durumlarda, işçilerin bordroları ilk işveren tarafından düzenlenmeye devam edilmekte,

¹¹⁰⁹ Güngör/Orhan, (II), s. 73; Pehlivan, s. 161.

¹¹¹⁰ Pehlivan, s. 161.

¹¹¹¹ Pehlivan, s. 161.

ancak ikinci işveren tarafından da ilk işverene işçilik ödemeleri adı altında aylık olarak ödeme yapılmaktadır¹¹¹².

Geçici iş ilişkileri ve bu işlemler nedeniyle halka açık şirket tarafından yapılan ödemelerin SPKn md. 21/1'e uygunluğu bakımından üzerinde durulması gereken hususlardan ilki, halka açık şirketin geçici iş ilişkileriyle çalıştırdığı personelin hizmetlerine ihtiyaç duyup duymadığıdır. Nitekim, halka açık şirket tarafından ihtiyaç duyulmayan hizmetler için ilişkili taraflara ödeme yapılması, emsallere, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık teşkil edecek ve halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına neden olacağından SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılık teşkil edecektir. Örneğin finansal sıkıntıya düşen bir topluluk şirketinin, personelin ücretlerini ödeme gücünün kalmadığı, ancak personelin işten çıkartılmasının yaratacağı finansal maliyetlere de katlanılmasının istenmediği durumlarda, İş Kanunu md. 7 uyarınca personelin (onayları alınarak) altı aylığına halka açık şirkete devredilmesi ve (maaş ödeme yükümlülüğü İş Kanunu uyarınca devreden şirkette olmakla birlikte) halka açık şirkete "işçilik maliyeti yansıtma" adı altında çalışanların ücretlerinin faturalandırıldığı durumlarda, bu işlemler nedeniyle halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılması söz konusu olacaktır. Bu noktada önem taşıyan husus, halka açık şirketin anılan personelin hizmetlerine ihtiyaç duyup duymadığı olup, ihtiyaç duyulmayan hizmetler için ilişkili taraflara ödeme yapılması, işlemi emsallerine aykırı kılacağı gibi, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına da aykırılık teşkil edecek ve geçici iş ilişkisi nedeniyle topluluk şirketlerine yapılan ödemeler SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığa neden olacaktır.

Halka açık şirketin söz konusu hizmetlere ihtiyaç duyduğu hâllerde ise geçici iş ilişkileri kapsamında yapılan işlemlerin SPKn md. 21/1'e uygunluğu bakımından halka açık şirket tarafından işçilerini devreden şirkete ödenen personel bedellerinin emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına uygun olması gerekmektedir. Geçici iş ilişkileri kapsamında halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine yapılacak ödemeler açısından önem taşıyan husus, ilk işverenin bordro

¹¹¹² Bilgi için bkz. Maç, M.: *Vergisel Açından İşçinin Geçici Olarak Başka Bir İşverenin Emrine Tahsis Edilmesi (Geçici İş İlişkisi)*, 2017, s. 3 (http://www.lebibyalkin.com.tr/mevzuat/makaleler/lebib-yalkin-mevzuat-dergisi_mdergi_/2017-ekim-sayi-166_mdergi_8763a-00_/gecici-is-iliskisi.html), son erişim tarihi: 4.6.2022).

maliyetini¹¹¹³ doğrudan yansıtmak zorunda olup olmadığı ve bu tutarların üzerine ilave bir kâr marjı uygulayıp uygulayamayacağı, bir diğer ifadeyle bordro maliyetlerinin üzerinde hizmet ücreti yansıtılmasının emsallerine uygunluk taşıyıp taşımadığıdır. Transfer fiyatlandırması literatüründe, şirketler topluluğundaki bir şirkette istihdam edilen personelin (geçici iş ilişkisi çerçevesinde) başka bir topluluk şirketi adına çalıştığı durumlarda, işlemin masraf yansıtması gibi değerlendirilmesi gerektiği, ancak somut olayın özellikleri içerisinde bu tutarlara düşük oranlarda kâr marjı uygulanmasının emsallere uygun kabul edilebileceği belirtilmektedir¹¹¹⁴. Bu doğrultuda somut olayın özellikleri çerçevesinde, ilk işverenin bordro maliyeti üzerine makul/düşük bir oranda kâr koyarak bu tutarı geçici iş ilişkisi kapsamında personel temin eden halka açık şirkete yansıtmasının/faturalandırmasının, halka açık şirketin mal varlığının emsallere aykırı işlemlerle azaltılması anlamına gelmeyeceği değerlendirilmektedir. Zira, halka açık şirketin geçici bir süre için birtakım hizmetlere ihtiyaç duyduğu hâllerde, yeni personelin işe alım süreci gibi işlemlerden doğacak maliyetlerde tasarruf edileceği, ayrıca daha hızlı bir şekilde ihtiyaç duyulan hizmetlere erişimin sağlanabileceği dikkate alındığında, personelin geçici olarak halka açık şirkete devretmeyi kabul eden topluluk/holding şirketine bordro maliyeti üzerine, makul kabul edilebilecek bir kâr marjı uygulanması emsallere uygunluk taşıyabilecektir.

Öte yandan geçici iş ilişkileri bordro düzenleyen işverenin işçileri işten çıkarmaksızın, geçici bir süre ile maliyetlerin azaltılmasına ihtiyaç duyduğu durumlarda da başvurulabilen bir uygulamadır. Bu durumda, işverenin maliyetlerini hafifleten ve devralan işletme bakımından maliyet yaratan bu uygulama nedeniyle, işçilerini devreden işverenin, bu ihtiyacını karşılayan (devralan) işverene ilave bir bedel ödemeyi kabul etmesi de gündeme gelebilir¹¹¹⁵. Böyle durumlarda halka açık şirketin, ilk işverene bordro maliyetlerine eşit veya daha düşük bir ücret ödemesi beklenebilecek olup¹¹¹⁶, bu durumda

¹¹¹³ Bordro maliyeti ile kast edilen işçilerin tahsis süresine tekabül eden brüt ücretleri + Sosyal Güvenlik Kurumu işveren paylarıdır. Bu hususta bkz. Maç, s. 4.

¹¹¹⁴ Zira bu durumda personelin geçici olarak devreden şirketin personelinden yararlanma hakkından geçici olarak feragat etmesinin söz konusu olduğu, diğer yandan iş ve sosyal güvenlik mevzuatı karşısındaki yükümlülüklerinin de halen devam ettiği dikkate alındığında kâr marjı oranının %1-5 arasında olmasının makul kabul edilebileceği hususunda bkz. Güngör/Orhan, (II), s. 73; Maç, s. 4.

¹¹¹⁵ Maç, s. 4.

¹¹¹⁶ Diğer yandan, halka açık şirkete geçici olarak devredilen işçilerin halka açık şirkette yerine getirebilecekleri hizmetlerin bulunmadığı durumlarda, halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine ödeme yapılması, SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluk teşkil etmeyeceğinden, her durumda halka açık şirkete

bordro maliyetlerinin üzerinde hizmet ücreti/kâr marjı eklenmesi emsallere uygunluk taşımayacaktır.

5. Ortak hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle halka açık şirkete yapılan ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi

Ortak hizmet kullanımı uygulamaları nedeniyle halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine yapılan ödemelerin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde dikkate alınması gereken hususlar, halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine ortak hizmetler sunulduğu durumlarda da geçerlidir. Özellikle ana şirketin veya holding şirketinin halka açık olduğu durumda, topluluk şirketlerine/iştiraklere birtakım hizmetlerin halka açık şirket tarafından ortak şekilde sunulması ve/veya bu şirketlerin üst düzey/stratejik yönetiminin halka açık şirket tarafından yürütülmesi gündeme gelebilmektedir. Bu hâllerde, topluluk şirketlerine doğrudan sunulan hizmetler varsa bunların doğrudan fiyatlama yöntemi kullanılarak ilgili şirketlere faturalandırılması, doğrudan fiyatlama/yansıtma yapılamadığı hâllerde ise dolaylı aktarım yöntemleri ile topluluk şirketlerine sağlanan hizmetlerin maliyetlerinin, hizmetin niteliğine göre, üzerine makul bir kâr marjı eklenerek halka açık şirket tarafından ilgili şirketlere faturalandırılması SPKn md. 21/1'e uygunluk bakımından önem taşımaktadır. Benzer şekilde halka açık ana şirketin/holdingin hem kendi tüzel kişiliği hem de bağlı şirketleri/iştirakleri lehine katlandığı yönetim giderlerinin de dağıtım anahtarları çerçevesinde, üzerine makul bir kâr marjı eklenmek suretiyle ilgili topluluk şirketlerine/iştiraklere dağıtılması gerekmektedir. Aksi uygulama halka açık şirketin topluluk şirketleri için yerine getirdiği faaliyetlerin giderlerinin halka açık şirketin üzerinde bırakılarak, emsallere aykırılığa ve halka açık şirketin kârının/mal varlığının SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırı olarak azaltılmasına yol açacaktır. Anılan husus, halka açık şirketin şirketler topluluğunda bağlı şirket konumunda olduğu ve diğer topluluk şirketlerine birtakım grup içi hizmetler veya ortak hizmetler sunduğu durumlarda da geçerlidir.

Öte yandan, halka açık şirketin ilişkili taraflarına/topluluk şirketlerine sağladığı hizmetlere ilişkin taraflar arasında yapılmış bir sözleşmenin bulunmamasına rağmen,

geçici iş ilişkileriyle sağlanan hizmetlerin şirketin ihtiyaç duyduğu veya fayda sağladığı hizmetlere ilişkin olması gerektiği gözden kaçırılmamalıdır.

halka açık şirketin sağladığı hizmetlerden fiilen topluluk şirketlerinin yararlanması, ancak bu hizmetler nedeniyle halka açık şirketin herhangi bir ücret tahsil etmemesi de SPKn md. 21/1'e aykırılık teşkil etmektedir. Zira bu durumda topluluk şirketleri yararına yerine getirilen hizmetlerin maliyetleri halka açık şirket üzerinde bırakılmış olmakta ve ilişkisiz taraflar arasında bedelsiz olarak yerine getirilmeyecek hizmetler halka açık şirket tarafından bedelsiz veya emsallerine göre düşük bir bedel üzerinden yerine getirilerek topluluk şirketlerine menfaat sağlanmakta ve şirketin mal varlığı azaltılmaktadır. Örneğin halka açık şirketin ürünlerinin pazarlanması, satışı ve dağıtımını için kurmuş olduğu dağıtım ağından (taraflar arasında yapılmış bir sözleşme bulunmamasına rağmen) diğer şirketlerin yararlanmasına olanak sağladığı durumlarda, dağıtım ağı ile bağlantılı pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin, ilgili ağıdan fayda sağlayan şirketlere uygun bir dağıtım anahtarı kullanılarak (brüt satışlar gibi) paylaştırılması gerekir. Ayrıca, topluluk şirketlerinin ürünlerinin pazarlanması ve dağıtımında halka açık şirket tarafından üstlenilen rol ve işlevler karşısında, düşük de olsa bir kâr marjı uygulanması da işlemin emsallerine uygunluğu bakımından gerekli olabilecektir. Bu noktada makul kâr marjının tespiti açısından varsa şirketin iç emsalleri, yoksa dış emsaller esas alınabilecektir. Şirketin aynı veya benzer bir hizmeti sunduğu topluluk dışı bir şirket çoğunlukla bulunamayacaksa da, şirketin ana şirketten/holdingden veya başka bir topluluk şirketinden benzer hizmetleri satın aldığı durumlarda, bu şirket tarafından halka açık şirkete uygulanan kâr marjının dikkate alınması değerlendirilebilecektir. Örneğin halka açık şirketin, topluluk şirketlerinden dolayı yansıtma yoluyla (masraf dağıtımına konu edilen) ücretleri belirlenen hizmetler satın aldığı durumlarda, ana şirketin/topluluk şirketinin dağıtılan masraf tutarına eklediği kâr marjının, benzer bir hizmeti diğer topluluk şirketlerine sunan halka açık şirket tarafından da esas alınması ve aynı oranda kâr marjı eklenmesi, kâr marjının emsallerine uygun şekilde belirlenmesi bakımından tutarlı bir yaklaşım olabilecektir. Bu kapsamda karşılaştırılabilirlik kriterlerinin sağlanması kaydıyla, ana şirketin veya diğer bir topluluk şirketinin halka açık şirkete uyguladığı kâr marjının, halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine sunulan hizmetlerde uygulanacak kâr marjlarının belirlenmesinde göz önünde tutulabileceği değerlendirilmektedir.

Yine halka açık şirketin personelinin mesai saatlerinde diğer topluluk şirketlerinin işlerinin görülmesinde çalıştırılması ve bu hizmetler nedeniyle emsallerine uygun ücret

tahsil etmemesi gibi uygulamalar da SPKn md. 21/1'e aykırı olarak halka açık şirketin mal varlığının örtülü işlemlerle ilişkili taraflara aktarılmasına yol açan durumlardandır. Nitekim halka açık şirketin bordrosuna kayıtlı personelin, diğer topluluk şirketlerine hizmet vermesi durumunda, halka açık şirketin personeline ödediği ücretin, personelin hizmetlerinden yararlanan topluluk şirketlerine uygun dağıtım anahtarları ile dağıtılmaması, halka açık şirketin insan kaynaklarından topluluğun diğer şirketlerinin bedelsiz olarak yararlandırılması ve mal varlığının azaltılması/artmasının engellenmesi anlamına gelecektir. Örneğin halka açık şirketin personelinin danışmanlık hizmetleri ya da montaj/onarım gibi hizmetleri düzenli olarak veya ihtiyaç hâlinde diğer topluluk şirketlerine sunduğu hâllerde, söz konusu personelin yerine getirdiği hizmetler için harcanan mesai saatleri ve üstlenilen maliyetler (seyahat masrafları vb.) dikkate alınarak, yukarıda yer alan açıklamalarımız doğrultusunda belirlenecek emsallere uygun bir hizmet bedelinin (makul bir kâr marjı da içerecek şekilde) ilgili topluluk şirketlerine yansıtılması işlemlerin SPKn'nun 21/1 hükmüne uygunluğu bakımından önem taşımaktadır.

Diğer yandan topluluk/holding şirketlerinin ihtiyaç duyduğu hizmetlerin halka açık şirketin personeli tarafından İş Kanunu md. 7 uyarınca geçici iş ilişkileri çerçevesinde yerine getirildiği durumlarda, ilgili şirket tarafından personelin bordro maliyetinin yanı sıra, somut olayın özelliklerine göre halka açık şirkete bu tutarların üzerinde belirli bir komisyon ödenmesi emsallere uygunluk açısından gerekli olabilecektir¹¹¹⁷. Öte yandan, halka açık şirketin finansal sıkıntıları veya nakit akışında yaşadığı sorunlar nedeniyle geçici süre ile maliyetlerin azaltılmasına ihtiyaç duyduğu hâllerde, söz konusu ihtiyacı karşılayan topluluk şirketine/devralan işverene, transfer fiyatlandırması uygulamasında kabul edildiği gibi, emsallerine uygun olmak kaydıyla ilave bir bedel ödemesi SPKn md. 21/1'e aykırılık taşımayacaktır.

¹¹¹⁷ Özellikle söz konusu personelin hizmetlerinden halka açık şirketin mahrum kalmasının halka açık şirket bakımından bazı kayıplara neden olması durumunda anılan husus dikkate alınarak halka açık şirkete ödenmesi gereken komisyonun belirlenmesi uygun olacaktır. Nitekim, halka açık şirketin ilgili hizmetlerden mahrum kalması nedeniyle ilave masrafların ortaya çıkacak olması veya kârının/mal varlığının artışının engellenmesi gibi durumlarda, yeterli bir komisyon alınmaması emsallerine ve/veya ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık taşıyabilecek ve halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılması/artmasının engellenmesine neden olan işlemin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığından söz edilebilecektir.

III. KURUMSAL YÖNETİM TEBLİĞİ AÇISINDAN ORTAK HİZMET KULLANIMI

A. Özel Karar Alma Süreçleri Bakımından Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamaları

Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 uyarınca borsada işlem gören şirketler (ve bağlı şirketlerinin) ilişkili tarafları ile arasındaki hizmet alım ve satım işlemlerinin şirketin varlık toplamına veya hasılat tutarına¹¹¹⁸ ya da yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanacak şirket değerine olan oranının %5'ten fazla olarak gerçekleşeceğinin öngörülmesi durumunda, bu işlemlere ilişkin değerlendirme raporu hazırlanması ve işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınması zorunludur. Öte yandan bu oranın %10'un üzerine çıkacağına öngörülmesi durumunda ise ek olarak Tebliğ'in 9/3 hükmü uyarınca işleme ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması gerekmektedir.

Buna göre, gerek borsada işlem gören şirket (veya bağlı şirketi) ile topluluk şirketleri arasındaki münferit nitelikteki grup içi hizmet alım satımı işlemleri, gerekse de topluluk şirketlerinden biri tarafından sağlanan hizmetlerden diğer topluluk şirketlerinin ortak şekilde yararlandığı durumlar bakımından, öncelikle işlem tutarlarının (yani yapılacak ödemelerin veya tahsil edilecek tutarların) Tebliğ'in 9. maddesinde belirtilen büyüklüklere ulaşp ulaşmayacağı değerlendirilmelidir. Ancak ortak hizmet kullanımına konu olan hizmetler açısından bu hususun değerlendirilmesi bazı zorluklar içerebilecektir. Zira genellikle ortak hizmetler için yapılacak ödemelerin tutarlarının baştan kararlaştırılması söz konusu olmamakta; sunulan hizmetlerin maliyetlerinin ve hizmet bedellerinin aylık ya da dönemsel olarak yansıtılması suretiyle ödemeler yapılmaktadır. Nitekim, yukarıda detaylı olarak üzerinde durulduğu gibi, topluluk şirketlerine ortak şekilde sağlanan idari, ticari, finansal ve teknik hizmetler bakımından bu hizmetlerin sunulmasında ortaya çıkan giderler, hizmetlerin bedellerinin belirlenmesinde belirleyici olmakta ve başta ilgili hizmeti sağlayan hâkim şirket/holding şirketi veya hizmet merkezi/topluluk şirketi tarafından hizmetin giderleri üstlenildikten sonra, periyodik

¹¹¹⁸ Tebliğ uyarınca anılan hususlar bakımından kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolardaki tutarlar dikkate alınacaktır.

olarak bu hizmetlerden faydalanan taraflara dağıtılmaktadır. Bu doğrultuda, anılan hizmetlere ilişkin yapılacak ödeme tutarlarının baştan kesin olarak belirli olmaması mümkün olup, faaliyet dönemi içerisinde hizmeti sunan şirket tarafından düzenlenen faturalar karşılığında birden fazla seferde ödeme gerçekleştirilmektedir.

Bununla birlikte, Tebliğ düzenlemesine uygun şekilde karar alınabilmesi bakımından, topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan, örneğin bilgi işlem alt yapılarının kurulması ve geliştirilmesi gibi, tek bir hizmete ilişkin olan sözleşme kapsamında yapılacak toplam ödemelerin mümkün olduğu ölçüde, baştan bir bütün olarak dikkate alınması ve ödenmesi öngörülen yaklaşık tutarların belirlenmeye çalışılması uygun olacaktır. Nitekim, söz konusu hizmet satın alınmasına ilişkin işlemin toplam tutarlarının Tebliğ md. 9 uyarınca %5 veya %10 oranlarına ulaşp ulaşmadığının gözetilmesi, anılan işlemler nedeniyle özel karar alma süreçlerine uyulmasının zorunlu olup olmadığının tespiti ve yapılan işlemlerin geçerliliği yönünden önem taşımaktadır¹¹¹⁹.

Diğer yandan özellikle hâkim şirketin/holding şirketinin halka açık olduğu ve topluluk şirketlerine ortak hizmetler sunduğu hallerle de sıklıkla karşılaşılmakta, bu durumda da hizmetlerin faaliyet dönemi içerisinde tek seferde değil, her ay veya birkaç aylık periyotlarla sunulması söz konusu olmaktadır. Örneğin topluluğun stratejilerinin oluşturulması, topluluğun nakit akımlarının ve likiditesinin planlanması gibi hizmetler, ana şirket/holding şirketi tarafından yürütülebilmekte ve ilgili topluluk şirketlerinden bu hizmetlerin karşılığında dönemsel olarak bedel tahsil edilebilmektedir. Halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine ortak şekilde hizmetlerin sunulduğu hâllerde, hizmetlerden faydalanan/hizmetler için ödeme yapacak olan topluluk şirketlerinin ayrı

¹¹¹⁹ Doktrinde belirli büyüklükteki ilişkili taraf işlemlerinin özel işleyiş ve karar alma süreçlerine tabi tutulmasına ilişkin düzenlemelerin uygulanması bakımından, özellikle uzun süreli veya süresiz şekilde akdedilen hizmet sözleşmelerinin değerlemesinin/tutarının nasıl dikkate alınması/hesaplanması gerektiği konusunun sorunlara yol açtığı; AB Direktifi düzenlemesi ve bu düzenlemenin iç hukuklara aktarımı bakımından da bu hususta belirsizlikler bulunduğu ifade edilmiştir (Davies/Emmenegger/Ferrarini vd., s. 20-21). Öte yandan, doktrinde sürekli edimli sözleşmelerde, sözleşme kapsamında yapılacak ödemelerin/edimlerin değerinin ayrı ayrı mı, yoksa örneğin 12 aylık dönemde sözleşme kapsamında yapılacak ödemelerin tamamının bir bütün olarak mı dikkate alınması gerektiği değerlendirilmiştir. Buna göre, doktrinde Direktifin 9c/8 hükmünde “önemlilik kriterinin” sağlanması bakımından aynı ilişkili tarafla 12 ay veya finansal yıl içerisinde yapılan işlemlerin toplulaştırılarak dikkate alınmasını sağlamaya yönelik kurallar da öngörüldüğü dikkate alındığında, sürekli edimli sözleşmeler kapsamında kısım kısım yapılacak ödemelerin bir arada değerlendirilerek hesaplama yapılmasının uygun olacağı, aksi halde ilişkili taraf işlemlerinin sürekli edimli sözleşmeler şeklinde kurgulanması suretiyle belirli büyüklükteki işlemlerin özel süreçlere tabi tutulması yükümlülüklerinin dolanılması olanağının ortaya çıkacağı belirtilmiştir. Bu hususta ilave açıklamalar için bkz. Ungerer, s. 352.

ayrı dikkate alınması durumunda, tahsil edilecek ücretler Tebliğ'in 9. maddesinde belirlenen eşiklerin altında kalabilecektir. Ancak Tebliğ'in amacı göz önünde bulundurulduğunda halka açık şirket tarafından tek seferde aynı nitelikteki hizmetlerin birden fazla topluluk şirketine sunulmasının tek bir işlem olarak değerlendirilmesi ve sunulacak hizmetin ekonomik değerinin bir bütün olarak değerlendirilerek, hizmet nedeniyle farklı topluluk şirketlerinden tahsil edilecek ücretlerin toplam tutarları dikkate alınarak, işlemlerin Tebliğ düzenlemesi karşısındaki durumunun tespit edilmesi daha uygun bir yaklaşım olabilecektir. Nitekim Tebliğ'in 9. maddesinde "işlem" unsuru dikkate alınarak düzenleme yapıldığı ve işlemlerin büyüklüğüne göre belirlenen oranlar çerçevesinde azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin korunması ve halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraflara aktarılması tehlikesinin önlenmesinin amaçlandığı görülmektedir. Bu doğrultuda halka açık şirketin eş zamanlı olarak aynı hizmeti birden fazla topluluk şirketine sunduğu durumlarda, sunduğu hizmetler karşılığında emsallere uygun şekilde ödeme almayarak mal varlığının ilişkili taraflar lehine azaltılması tehlikesinin önlenmesi bakımından, toplamı itibariyle Tebliğ'deki büyüklüklere ulaşacak (ayrı tüzel kişilere) hizmet satılması işlemlerinin özel karar alma usullerine tabi olunarak gerçekleştirilmesi Tebliğ ile özel karar alma usullerinin öngörülmesinin gerekçeleriyle uyum içerisinde olacaktır. Bununla birlikte mevcut Tebliğ düzenlemesinde bu hususta bir açıklık olmadığından, halka açık şirketin ortak şekilde birden fazla topluluk şirketine sunduğu hizmetlerin satış bedellerinin bir bütün olarak dikkate alınarak hesaplanmasının hukuken zorunlu olmadığı ve iki (veya daha fazla) ayrı ilişkili tarafa hizmet sunulduğu gerekçesiyle, hizmetin ekonomik değerinin bir bütün olarak değil, farklı ilişkili taraflar bakımından ayrı ayrı dikkate alınmasının mümkün olduğu sonucuna varılmaktadır.

Son olarak, İş Kanunu md. 7 çerçevesinde topluluk şirketleri nezdinde istihdam edilen personelin halka açık şirket veya bağlı şirketi nezdinde geçici iş ilişkileri kapsamında çalıştırılacak olması veya halka açık şirketin personelinin diğer topluluk şirketleri nezdinde çalıştırılmasına yönelik işlemlerin Tebliğ'in 9. maddesi kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. İş Kanunu uyarınca geçici iş ilişkileriyle diğer topluluk şirketlerinde çalıştırılacak personele ödeme yapma yükümlülükleri ilk işverene ait olmakla birlikte, işçilerini devreden ve devralan taraflar arasındaki iç ilişkide anılan ödeme yükümlülüklerinin ayrıca düzenlenmesi gündeme gelecektir. Zira, halka açık

şirketin topluluk şirketlerinde istihdam edilen personeli çalıştırması durumunda, anılan topluluk şirketine söz konusu hizmetler nedeniyle bir ödeme yapması, emsallere, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına uygunluk bakımından gerekli olduğu gibi, halka açık şirketin personelinin diğer topluluk şirketlerinde çalıştırılması durumunda ilgili şirketlerin de halka açık şirkete gerekli ödemeleri yapması gerektiğinden şüphe bulunmamaktadır. Bu kapsamda, İş Kanunu'nun 7. maddesi uyarınca ilk etapta en fazla altı ay için kurulabilecek geçici iş ilişkisi kapsamında, bu süre içerisinde ödenmesi/tahsil edilmesi söz konusu olan ücretlerin toplamının Tebliğ md. 9 hükmünde düzenlenen büyüklüklere ulaşp ulaşmayacağının değerlendirilmesi uygun olacaktır. Diğer yandan, altı ay için kurulabilen ve en fazla iki defa uzatılabilen geçici iş ilişkileri bakımından, sürenin uzatılmasının öngörüldüğü durumlarda geçici iş ilişkilerinin (yapılacak/tahsil edilecek ödemeler bakımından) Tebliğ'in 10. maddesi kapsamında yaygın ve süreklilik arz eden işlemler kapsamında değerlendirilmesi gerekecektir.

B. Yaygın ve Süreklilik Arz Eden Ortak Hizmet Kullanımı Uygulamalarında Uyulması Gereken Esaslar

Tebliğ'in 10/1 hükmü uyarınca borsada işlem gören halka açık şirketin (ve bağlı şirketinin) topluluk şirketleriyle bir yıllık hesap dönemi içinde en az iki defa yapacağı hizmet alımı veya satımı işlemlerinin esaslarının öncelikle yönetim kurulu tarafından karara bağlanması gerekmektedir. Ayrıca toplu olarak değerlendirilen işlemlerin büyüklüklerinin hizmet alımına ilişkin işlemlerde satış maliyetine, hizmet satımına ilişkin işlemlerde hasılat tutarına oranının %10'dan fazla bir orana ulaşacağının öngörüldüğü hâllerde; işlemlerin Tebliğ'in 10/2 hükmü uyarınca özel işleyiş süreçlerine tabi tutulması gerekmektedir. Dolayısıyla, örneğin halka açık şirket tarafından ana şirketten bir hesap dönemi içerisinde en az iki defa hizmet satın alınmasına yönelik işlem yapılacağının öngörüldüğü durumlarda yönetim kurulu tarafından işlemin şartlarına ve piyasa koşulları ile karşılaştırılmasına ilişkin bir rapor hazırlanması, ayrıca bu raporun (tamamının veya sonucunun) KAP'ta açıklanması gerekmektedir.

Tebliğ md. 10/2'de oranların hesaplanmasında, aynı nitelikteki işlemlerin toplu değerlendirileceği, ancak "*aynı şirket ile yapılan ve farklı nitelikteki işlemlerin her birinin ayrı birer işlem olarak değerlendirilmesi*" gerektiği hükme bağlanmıştır. Bu hüküm çerçevesinde, şirketler topluluğunda ortak hizmet kullanımı uygulamaları bakımından

sıklıkla söz konusu olan, aynı taraftan birden çok hizmet satın alınması durumunun değerlendirilmesi uygun olacaktır. Şirketler topluluğunda mal veya hizmet tedariki, dağıtım ve pazarlama süreçlerinin planlanması ve yönetimi, topluluk şirketlerinin likiditesinin ortak sevk ve idaresini sağlamaya yönelik merkezî nakit yönetimi ve faktoring hizmetleri; sermaye piyasaları, vergi ve benzeri konularda danışmanlık veya stratejik yönetim/orta-uzun vadeli planlama gibi farklı içerikte birden çok hizmetin, bir yıllık hesap dönemi içerisinde en az iki defa sunulması söz konusu olabilmektedir. Bu durumda, sunulan hizmetlerin içeriklerinin farklı olduğu dikkate alınarak Tebliğ md. 10/2 kapsamında bunların “*farklı nitelikteki işlem*” olarak mı, yoksa içerikleri farklı olmakla birlikte özünde “hizmet alım veya satımı” olması nedeniyle “aynı nitelikteki işlemler” olarak mı değerlendirilmesi gerektiği sorununun üzerinde durulmalıdır. Farklı içerikteki hizmetlerin, farklı nitelikteki işlem oldukları kabul edilecek olursa, Tebliğ md. 10 kapsamında bunların toplulaştırılarak dikkate alınması gerekmeyeceksen, aynı topluluk şirketine birden fazla hizmet sunulması ya da aynı şirketten birden fazla hizmet satın alınması durumunda hizmet alım-satımı işlemini “aynı nitelikteki işlemler” olarak kabul edilmesi durumunda bu işlemlerin toplulaştırılması gereği doğacaktır. Doktrinde yaygın ve süreklilik arz eden işlemlerin tanımında yer alan “aynı nitelikteki işlemler”in aynı tarafla yapılacak satım sözleşmesi, ödünç sözleşmesi, kira sözleşmesi, hizmet sözleşmesi gibi sözleşme türlerinin esas alınarak belirlenmesinin yerinde olacağı ifade edilmektedir¹¹²⁰. Nitekim, aynı tarafla yapılacak aynı nitelikteki işlemler “yaygın ve süreklilik” arz eden işlemler olarak nitelendirilerek bunların toplulaştırılarak dikkate alınmasındaki amacın, şirket mal varlığının aynı nitelikteki farklı işlemlerle azaltılması tehlikesini gidermek olduğu ve bu amaç doğrultusunda aynı tarafla farklı işlemler kapsamında yapılan hizmet alım-satımı işlemlerinin *aynı nitelikteki* işlemler olarak kabul edilmesinin amaca uygun olduğu ifade edilmektedir¹¹²¹.

Bu hususlar doğrultusunda konu değerlendirildiğinde, aynı topluluk şirketi tarafından (hâkim şirket/holding) halka açık şirkete sunulacak örneğin “stratejik planlama hizmeti”, “insan kaynakları hizmetleri”, “merkezî satın alma hizmeti” gibi farklı içerikteki hizmetlerin tamamının bir arada toplulaştırılmasının uygun olacağı sonucuna

¹¹²⁰ Manavgat, s. 287.

¹¹²¹ Manavgat, s. 287.

varılmaktadır. Buna göre, ayrı ayrı ödeme konusu edilen, farklı içerikteki hizmet sözleşmelerine dayanılarak satın alınan (veya halka açık şirket tarafından sunulan) hizmetlerin, tamamının özünde hizmet tedarikini konu alması nedeniyle, “aynı nitelikteki işlemler”den kabul edilerek, aynı karşı tarafla yapılması kaydıyla, toplu olarak dikkate alınması ve %10’un üzerinde gerçekleşeceğinin öngörüldüğü durumlarda Tebliğ md. 10’da düzenlenen usullere uyulması gerektiği düşünülmektedir.

Öte yandan, İş Kanunu md. 7 uyarınca öncelikle altı veya daha kısa süreli geçici iş ilişkileri kapsamında personel devralındığı veya devredildiği, daha sonra bir yıllık hesap dönemi içerisinde bu sürenin bir kez daha uzatıldığı durumda, bir yıllık hesap dönemi içerisinde iki defa yapılan aynı nitelikteki işlem den söz edilebilecektir. Bu durumda geçici iş ilişkileri kapsamında bordro düzenleyen topluluk şirketine halka açık şirket tarafından yapılacak ödemelerin veya halka açık şirket tarafından topluluk şirketinden tahsil edilecek tutarların Tebliğ’in 10. maddesi kapsamında toplulaştırılarak değerlendirilmesi ve %10 eşiğine ulaşması durumunda maddede düzenlenen esaslara uyularak karar alınması ve gerekli kamuyu aydınlatmaların yapılması gerektiği değerlendirilmektedir.

BEŞİNCİ BÖLÜM: ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI BAKIMINDAN KURULUN YETKİLERİ VE ŞİRKETLER TOPLULUĞU AÇISINDAN KONUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ

I. KURULUN MÜDAHALE YETKİLERİNİN GENEL ÇERÇEVESİ

Çalışmamızın bu bölümü halka açık şirketin şirketler topluluğunda ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları ile bağlantılı olarak ortaya çıkabilecek hukuka aykırılıklar nedeniyle Kurulun kullanabileceği yetkilerin tespit edilmesi ve incelenmesine ayrılmıştır. Bu bağlamda öncelikle Kurulun yetkilerinin genel çerçevesinin çizilmesi uygun olacaktır. SPKn'nun "Tedbirler" başlıklı İkinci Bölümü'nde 91-102 hükümleri arasında Kurulun tedbir yetkileri düzenlenmiş olup, SPKn'nun 91, 92 ve 94. maddeleri ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarında meydana gelebilecek hukuka aykırılıklarla bağlantılı olarak kullanılabilecek yetkileri içermektedir. Nitekim, SPKn'nun 91/3 hükmünde izahnameye aykırılık taşıyan durumlarda Kurula ihtiyati tedbir, ihtiyati haciz isteme ya da "öngöreceği diğer her türlü tedbiri alma" yetkisi ile söz konusu işlemlerin iptali ve ilgili tutarların halka açık şirkete iadesini isteme hususunda dava açma yetkisi tanınmıştır. SPKn md. 92'de ise ihraççıların sermayeyi veya mal varlığını azaltıcı hukuka aykırı işlemleri bakımından Kurula ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için "tedbir almasını" ve "öngörülen işlemleri yapmasını" istemek, işlemlerin iptal, butlan veya yokluğunun tespiti için dava açmak, işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerini kaldırmak/bu hususta mahkemeye başvurmak ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar görevden alınan yönetim kurulu üyelerinin yerine yenilerini atamak konusunda yetki verilmiştir. SPKn md. 94'te ise örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiği durumlar için Kurulun tedbir yetkileri düzenlenmiş olup, anılan maddede aktarılmış olan tutarların halka açık şirkete (bağlı şirketine/iştirakine) iadesi için Kurula dava açma yetkisi verilmiş ve SPKn md. 92/1'de düzenlenen yetkilerin de kullanılabileceği hükme bağlanmıştır. SPKn'nun "Tedbirler" bölümünde düzenlenmemiş olmakla birlikte Kurulun ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları ile bağlantılı olarak kullanabileceği başka yetkileri de bulunmaktadır. SPKn'nun 17/2 hükmünde uyulması zorunlu olan kurumsal yönetim ilkelerine aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için Kurulun ihtiyati tedbir istemek, dava açmak, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak

şekilde karar alınmasını istemek konusunda yetkili olduğu düzenlenmiştir. Bu kapsamda ilişkili taraf işlemlerinin karara bağlanması aşamasında uyulması zorunlu olan kurallara uyulmaması durumunda SPKn md. 17/3 (ve Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9/3) uyarınca geçersiz sayılacak işlemler yönünden Kurulun işlemlerin ortadan kaldırılmasını istemek ve/veya işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti ya da iptali için dava açmak gibi maddede sayılan yetkileri kullanması mümkündür.

İlaveten, SPKn'nun "İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller ve Sermaye Piyasası Suçları" başlıklı altıncı kısmında yer alan 103/1 hükmü uyarınca Kurulca, Tebliğlere, ilke kararlarına, Kurulca belirlenen standart ve formlar ile alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişiler hakkında idari para cezası tesis edilebilmektedir. Daha önce üzerinde durulmuş olan Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9 ve 10. maddelerine aykırılık veya Pay Tebliği'nin 12. veya 33. maddelerine aykırılık, ortak nakit ve hizmet kullanımı ile bağlantılı olarak Kurulca idari para cezası tesis edilmesinin gündeme gelebileceği hallere örnek oluşturmaktadır. Öte yandan, SPKn'nun 106-113 hükümlerinde bazı hukuka aykırılıklar suç olarak düzenlenmiş olup, ortak nakit ve hizmet kullanımına ilişkin uygulamaların SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığı durumunda¹¹²², anılan işlemler aynı zamanda SPKn'nun 110/1-b,c hükmü uyarınca (manevi unsurun varlığı kaydıyla) suç teşkil etmekte ve söz konusu fiiller nedeniyle SPKn'nun 115/1 hükmü uyarınca soruşturma yapılması, "*Kurul tarafından Cumhuriyet başsavcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına*" bağlı olmaktadır¹¹²³. Bu çerçevede, ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının örtülü kazanç aktarımına neden olduğu durumlarda, Kurulun anılan fiillerde sorumluluğu bulunanlar hakkında (şirketin yöneticileri) suç duyurusunda bulunma yetkisi de bulunmaktadır.

III. ÖRTÜLÜ KAZANÇ AKTARIMINA YOL AÇAN ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARINDA KURULUN YETKİLERİ

A. Genel Olarak

Şirketler topluluğunda ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının halka açık şirketler bakımından yol açabileceği hukuka aykırılıkların başında örtülü kazanç aktarımı

¹¹²² SPKn md. 21/2 hükmünde düzenlenen hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı SPKn'nun 103/6 hükmünde idari para cezasını gerektiren bir fiil olarak düzenlemiştir.

¹¹²³ Anılan maddede Kurul tarafından yapılan başvurunun muhakeme şartı niteliğinde olduğu hükme bağlanmıştır.

yasağının ihlal edilmesi gelmektedir. Diğer yandan, şirketler topluluğunda ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları neticesinde halka açık bağlı şirket nezdinde meydana gelen kayıplar aynı zamanda TTK md. 202'nin de uygulama alanına girmektedir. Her iki hükmün uygulama alanına giren durumlarda hangi hükmün ve hangi düzenlemeye bağlanan hukuki sonuçların öncelikli olarak uygulanması gerektiği konusunun değerlendirilmesi, Kurulun yetkilerinin hangi durumda ve hangi anda kullanılabileceği ile de yakından bağlantılıdır. Aşağıda örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiği durumlarda Kurulun kullanabileceği yetkilerin üzerinde durulduktan sonra, TTK md. 202 ve SPKn md. 21 arasındaki genel hüküm-özel hüküm ilişkisi Kurulun yetkileri ile bağlantılı olarak incelenmektedir.

B. SPKn ile Kurula Verilen Yetkiler

1. Aktarılan tutarların iadesinin sağlanmasına yönelik idari yetkiler

Örtülü kazanç aktarımı şirketin kârının/mal varlığının azaltılmasına ve şirketin değerinin düşürülmesine neden olduğu gibi, yatırımcıların sermaye piyasasına olan güvenlerinin de azaltılmasına yol açmaktadır. Bu nedenlerle yatırımcıların menfaatlerinin ve sermaye piyasasının güvenilir şekilde işleyişinin korunması bakımından, aktarılan tutarların halka açık şirkete iadesinin sağlanarak, yatırımcıların zararına neden olan işlemin/durumun sonuçlarının ortadan kaldırılması önem taşımaktadır. Bu amaçla SPKn ile örtülü kazanç aktarımına neden olan tutarların iadesi konusundaki yükümlülükler ve hukuki süreçler düzenlenmiştir. SPKn'nun 21/4 hükmünde, örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiğinin Kurul tarafından tespit edilmesi hâlinde, halka açık şirketlerin (veya kolektif yatırım kuruluşları ile bunların iştirak ve bağlı şirketlerinin) aktarılan tutarların iadesini Kurulca belirlenecek süreler içerisinde kendilerine aktarım yapılmış olan taraflardan talep edecekleri ve kendisine kazanç aktarımı yapılmış olan tarafın ise bu tutarı kanuni faizi ile birlikte iade etme zorunluluğu hükme bağlanmıştır.

SPKn md. 21/4 uyarınca iade edilmesi gereken tutarlar Kurulca tespit edilecek olup, bu tespit bakımından Kurulca duruma göre ilgili ilişkili taraf işlemi hiç yapılmamış olsaydı¹¹²⁴ veya emsallerine uygun şekilde yapılmış olsaydı halka açık şirketin mal

¹¹²⁴Özellikle işlemin bütünüyle emsallerine, piyasa teamüllerine ve ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı olduğu hâllerde, aktarılan tutarın tamamının iadesi gerekecektir. Örneğin, fiktif nitelikte taşıyan ödünç işlemi tümüyle SPKn md. 21/1'e aykırı olacağından, aktarılan tutarının tamamının iadesi gerekmektedir. Diğer yandan SPKn md. 21/2 bakımından halka açık şirket tarafından ilişkili taraf lehine

varlığının içerisinde bulunacağı durum ile mevcut durum arasındaki fark tutarının esas alınması ve tespit edilen tutarlara da, aktarımın/mal varlığının azaltılmasının gerçekleştiği andan itibaren kanuni faiz¹¹²⁵ işletilmesi gerektiği sonucuna varılmaktadır.

SPKn md. 21/4 ile kendisinden kazanç aktarımı yapılan halka açık şirketin; Kurulca belirlenen süre içerisinde bu tutarların faizi ile birlikte iadesini “talep etmek” yükümlülüğü ve Kurulun halka açık şirkete iadenin talep edilmesi için süre verme yetkisinin düzenlendiği anlaşılmaktadır. SPKn md. 21/4 doğrultusunda Kurulca halka açık şirket tarafından aktarılan tutarın kendisine iadesinin yapılmasını talep etmesi yönünde karar alınması hâlinde¹¹²⁶; halka açık şirketin kendisine kazanç aktarımı yapılmış olan taraftan iade talebinde bulunması (örneğin noterden gönderilecek ihtarnameyle), iadenin sağlanması için icra takibi başlatması veya dava yoluyla iadenin talep edilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Ancak maddede “iadenin talep edilmesi” yükümlülüğünün yerine getirilmesinin şekli ve yöntemine ilişkin bir açıklık bulunmadığı dikkate alındığında, Kurulca tesis edilen kararda somut olaydaki hukuka aykırılığın giderilmesi bakımından farklı gerekliliklere yer verilmesinin (örneğin icra takibi yapılması, dava açılması vb.) önünde hukuken bir engelin bulunmadığı değerlendirilmektedir. Gerekli işlemlerin yapılmaması durumunda ise halka açık şirket (veya kararın muhatabı olan kolektif yatırım kuruluşu/bağlı şirket/iştirak) ve/veya yöneticileri hakkında tesis edilen “özel nitelikteki kararlara” aykırı hareket edildiği gerekçesiyle Kurul tarafından SPKn’nun 103/1 hükmü uyarınca ilgililer hakkında idari para cezası tesis edilebilecektir¹¹²⁷.

gerçekleştirilen kaçınma sonucunda ilişkili taraflarının mal varlıklarında meydana gelen artışın halka açık şirkete iade edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Konuya ilişkin farklı bir değerlendirme ve örnek için ayrıca bkz. Duran, s. 321 vd.

¹¹²⁵ Doktrinde kanun koyucunun burada ticari temerrüt faizini kastettiği ve iade edilecek tutara “ticari temerrüt faizi” oranlarının uygulanması gerektiği ileri sürülmektedir (Duran, s. 323).

¹¹²⁶ Kurulun halka açık şirketin iadeyi üç ay içerisinde talep etmesi hususunda uyarılması yönelik bir kararı hakkında bkz. 29.8.2014 tarihli ve 2014/25 sayılı Kurul Bülteni, s. 4 (<https://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2014&no=25>).

¹¹²⁷ Kendisinden kazanç aktarımı yapılmış olan ve hâlihazırda kârı/mal varlığı azaltılmış olan şirketin bir de idari para cezası ödemesi yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasına hizmet etmeyeceği ve halka açık şirketin “iade talebi”nin şirketin organları eliyle yerine getirileceği dikkate alındığında, yükümlülüğü yerine getirmediği için yaptırıma tabi tutulması gereken kişilerin yönetim kurulu üyeleri olmasının uygun olacağı söylenebilecektir. SPKn md. 103/2’de hangi durumlarda tüzel kişinin yanı sıra yönetim kurulu üyeleri hakkında da idari para cezası tesis edilebileceği düzenlenmiş ve aynı maddede “*Aykırılığın, temsilcisi olunan veya adına hareket edilen tüzel kişinin zararına bir sonuç doğurması hâlinde, tüzel kişiye idari para cezası verilmez*” hükmüne yer verilmiştir. İade talebinde bulunulmadığı durumlarda, Kurul kararına aykırılık halka açık şirketin (tüzel kişinin) zararına sonuç doğuracağından, tüzel kişiye idari para

Öte yandan SPKn'nun 21/4 hükmünde aktarılan tutarların iadesi zorunluluğu kanuni bir yükümlülük olarak düzenlenmiş ve böylece iadenin hukuki dayanağı açıkça kanuni düzenlemeye bağlanmıştır. Bununla birlikte Kurulun kendisine aktarım yapılan taraf hakkında iadeyi sağlaması yönünde karar tesis etmesinin hukuki dayanağının doğrudan SPKn'nun 21/4 hükmünde düzenlenmediği görülmektedir. Ancak ihraççının/halka açık şirketin sermayesini ve mal varlığını azaltan işlemler bakımından SPKn'nun 92/1-a maddesinde “*ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için*” tedbir alınmasını ve öngörülen işlemlerin yapılmasını isteme yetkisi Kurula verilmiştir. Örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler mal varlığını azaltan işlemler olduğundan ve SPKn'nun 94/2 hükmünde SPKn'nun 92/1 hükmünün örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı işlemler yönünden de uygulama alanı bulacağı düzenlendiğinden, Kurulun SPKn'nun 92/1 hükmüne dayanılarak kendisine aktarım yapılmış olan taraflar hakkında da iadenin belirli bir süre içerisinde yapılması yönünde karar alabileceği sonucuna varılmaktadır.

2. Aktarılan tutarların iadesinin sağlanmasına yönelik dava açma yetkisi

Örtülü kazanç aktarımına konu edilen tutarların iadesinin talep edilmesi ve bu tutarların iadesine ilişkin kanuni zorunluluk SPKn md. 21/4'te açıkça öngörülmüş, iadenin yapılmaması durumunda yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasını teminen ayrıca SPKn md. 94'te Kurulun aktarılan tutarların (kanuni faizi ile birlikte) iadesi için dava açmaya yetkili olduğu hükme bağlanmıştır¹¹²⁸. Bu çerçevede SPKn'nun 21/4 hükmünde

cezası verilmemesinin, idari para cezasının halka açık şirketin yönetim kurulu üyeleri hakkında tesis edilmesinin menfaatler dengesine uygun olacağı düşünülmektedir. Kurul Bültenleri incelendiğinde, Kurul uygulamasının da bu yönde olduğu görülmektedir. Örneğin 24.12.2020 tarihli ve 2020/77 sayılı Kurul Bülteni'nde “*ilişkili tarafı lehine uğradığı kaybın kanuni faizi ile birlikte giderilmesi konusunda gerekli işlemlerin yapılması yönündeki Kurulumuzun 06.02.2020 tarihli kararına aykırı hareket edilmesi*” gerekçesiyle ilgili şirketin yönetim kurulu üyeleri hakkında ayrı ayrı idari para cezası tesis edilmiştir (Bülten metni için bkz. <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=77>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Kurul Bülteninde ilan edilmiş olan Kurulun 2017 ve 2018 yıllarında verdiği benzer kararlar hakkında bkz. Duran, s. 332 dn.817.

¹¹²⁸ Kurulca anılan madde uyarınca açılacak dava hakkında daha fazla bilgi için bkz. Tok, s. 361 vd. Aktarılan tutarın iadesi için Kurulca kendisine aktarım yapılmış olan taraflara karşı açılacak iade davasının zamanaşımı süresi incelendiğinde, öncelikle iade davasının hukuki nedeninin (sözleşme, haksız fiil veya sebepsiz zenginleşme) değerlendirilmesi gerekmektedir. Doktrinde *Günay*, halka açık şirketin iade talebinin yasal dayanağını sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayandırılması gerektiğini ileri sürmüştür (Günay, s. 246). TBK md. 82 uyarınca sebepsiz zenginleşmeden doğan istem hakkı “*hak sahibinin geri isteme hakkı olduğunu öğrendiği tarihten başlayarak iki yılın ve her hâlde zenginleşmenin gerçekleştiği tarihten başlayarak on yılın geçmesiyle zamanaşımına uğrar*”. Bize göre Kurulca açılacak iade davasının, SPKn ile düzenlenen özel bir eda davası olduğu ve genel alacak zamanaşımına tabi olduğunun kabul edilmesi daha doğru olacaktır. TBK md. 146'da genel alacak zamanaşımı on yıl olarak belirlenmiş, md. 149/1'de ise

düzenlenen iade yükümlülüğünün SPKn'nun 94/1 hükmü ile birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Buna göre “kendisine kazanç aktarılan tarafça” iade yükümlülüğünün yerine getirilmemesinin temel sonucu, SPKn'nun 94. maddesi çerçevesinde Kurulca açılacak davaya muhatap olunmasıdır.

3. İşleme dayalı örtülü kazanç aktarımında suç duyurusunda bulunma yetkisi

SPKn'nun 110/1-c maddesinde SPKn'nun 21/1 hükmü ile ifadesel olarak aynı içeriğe sahip olan düzenleme ile işleme dayalı örtülü kazanç aktarımının güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturacağı hükme bağlanmıştır¹¹²⁹. SPKn md. 21/1'de sayılan fiillerin gerçekleştirilmesi hâlinde, SPKn'nun 110/1-c hükmünde düzenlenen suçun maddi unsurunun da meydana geldiği kabul edilecektir. Örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsuru ise genel kast olup¹¹³⁰, manevi unsurun meydana geldiğinden söz edilebilmesi için fail tarafından ilişkili tarafla, emsallerine, piyasa teamüllerine veya ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı nitelikteki işlemlerin yapıldığının bilinmesi ve bu doğrultuda isteyerek hareket edilmesi gerekmektedir¹¹³¹. İşleme dayalı örtülü

“Zamanaşımı, alacağın muaccel olmasıyla işlemeye başlar.” hükmüne ve maddenin ikinci fıkrasında ise “Alacağın muaccel olmasının bir bildirimle bağlı olduğu hâllerde, zamanaşımı bu bildirimin yapılabileceği günden işlemeye başlar.” hükmüne yer verilmiştir. Bu doğrultuda, Kurulca örtülü kazanç aktarımına ilişkin yapılan incelemenin tamamlanarak, iade edilmesi gereken tutarın SPKn md. 21/4 uyarınca “tespit edilmesi” ile alacak belirlilik kazanacağından, alacağın bu tarihte muaccel hale geldiğinden söz edilebileceği düşünülmektedir. Doktrinde Duran ise SPKn md. 94 hükmünde SPKn md. 92/1'e yapılan atıf çerçevesinde Kurulca açılacak iade davalarında, SPKn md. 92/1'de belirlenen sürelerin dikkate alınması gerektiği sonucuna varılabileceğini ifade etmiştir (Duran, s. 333).

¹¹²⁹ SPKn'nda örtülü kazanç aktarımının 110/1-c hükmünün yanı sıra, 110/1-b hükmünde düzenlenmesi, mülga 2499 sayılı SPKn'nun 15/son hükmünde yer verilen ve SPKn'nun 47/A-6 hükmü ile cezai yaptırıma bağlanan fiiller ile aynı içerik ve kapsamda bir düzenlenmeye yer verilmesi ve devam eden yargılamalar bakımından mülga 2499 sayılı SPKn'nda suç olarak gösterilen fiillerin yeni SPKn ile aynen muhafaza edildiğinin gösterilmesi amacına dayanmaktadır (Kaya (Örtülü Kazanç Aktarımı), s. 160). SPKn'nun 110/1-c hükmü esasında mülga 2499 sayılı SPKn'nun 15/son ve 47/A-6'daki fiilleri kapsamakla birlikte daha geniş bir içeriğe sahiptir. Diğer yandan, SPKn'nun muhtelif düzenlemelerinin iptali talebiyle yapılan başvuru üzerine, SPKn'nun 110/1-b hükmünde yer alan “gibi” ifadesi Anayasa Mahkemesi'nin 14.11.2013 tarihli ve E. 2013/24, K.2013/133 sayılı kararı ile iptal edilmiştir. Belirtilmelidir ki SPKn'nun 110/1-c hükmünde yer alan “gibi” ifadesinin iptali anılan davada talep edilmediğinden, SPKn'nun 110/1-c hükmünde “gibi işlemler” ifadesi yer almaktadır.

¹¹³⁰ Nitekim, kanunlarda taksirle işlenebileceği açıkça belirtilmeyen hâllerde, suçun oluşması kastın varlığına bağlı (TCK md. 21) olup, taksirle işlenen fiiller, yalnızca kanunun açıkça belirttiği hâllerde cezalandırılır.

¹¹³¹ Sadak, M.: Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu, İstanbul 2016, s. 145. Halka açık şirketin (veya kolektif yatırım kuruluşu, iştirak veya bağlı şirketinin) kârını veya mal varlığını azaltan ya da artmasını engelleyen işlemler şirketin organları eliyle yapıldığından, cezai sorumluluğun şahsiliği ilkesi çerçevesinde anılan işlemlerin yapılmasını sağlayan gerçek kişilerin cezai sorumlulukları bulunmaktadır. Bu ise çoğu zaman şirketin yönetim kurulu üyelerinin bir kısmı (örneğin aynı zamanda hâkim ortak/pay sahibi olan yönetim kurulu başkanı veya başkan vekili olan) veya tamamıdır. Kurulca

kazanç aktarımı suçunun yaptırımı SPKn'nun 110/1 hükmünde TCK md. 155/2'ye atıf yapılarak düzenlenmiştir. Buna göre, örtülü kazanç aktarımı suçu nedeniyle yedi yıla kadar hapis cezasına karar verilebilecek, ayrıca hapis cezasının yanı sıra adli para cezasına da hükmedilecektir.

Kurul tarafından yapılacak incelemede SPKn'nun 21/1 hükmünün ihlal edildiği ve SPKn'nun 110/1-b,c hükmü kapsamında örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsurunun gerçekleştiğinin anlaşılması durumunda, ayrıca suçun manevi unsuru (genel kast) bakımından da konunun değerlendirilmesi gerekmektedir. Örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsurunun somut olayda bulunduğu sonucuna varılabilmesi için fail tarafından ilişkili tarafla, emsallerine, piyasa teamüllerine veya ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırı nitelikteki işlemlerin yapıldığının bilinmesi ve bu doğrultuda istenerek hareket edilmiş olması gerekmektedir. Bu kapsamda, örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsurunda yer alan fiillerin failer tarafından “kasıtlı” şekilde gerçekleştirilmiş olması gerekmektedir. Kurulca SPKn'nun 110/1-b,c hükmünde düzenlenen suçun maddi ve manevi unsurlarının somut olayda bulunduğu tespit edildiğinde failer hakkında SPKn'nun 115/1 hükmü uyarınca suç duyurusunda bulunulması söz konusu olacaktır.

4. SPKn md. 94 uyarınca kullanılabilir diğer yetkiler

SPKn'nun 94. maddesinde Kurula aktarılan tutarların iadesi için dava açma yetkisinin yanı sıra, “*denetleme sonuçlarının ortaklara duyurulması*”nı isteme yetkisi verilmiştir. Buna göre Kurulca yapılan denetim neticesinde tespit edilen örtülü kazanç aktarımı fiilleriyle ilgili olarak anılan madde uyarınca Kurulca ilgili şirketin genel kurulunda konunun görüşülmesi veya konuya ilişkin özel durum açıklaması yapılması istenebilecektir. İlaveten, SPKn'nun 94/2 hükmünde “*92 nci maddenin birinci ve üçüncü fıkraları bu madde bakımından da uygulanır*” hükmüne yer verildiğinden, örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiği durumlarda SPKn md. 92/1'de yer alan yetkilerin de somut olayın özelliklerine göre kullanılması gündeme gelebilecek olup, konuya ilişkin açıklamalarımıza III. numaralı başlık altında yer verilmiştir.

yapılacak inceleme kapsamında örtülü kazanç aktarımına neden olduğu tespit edilen işlemlerin ve bu işlemlerin yapıldığı süreçlerinin incelenmesi neticesinde sorumluluğu bulunduğu değerlendirilen kişiler/failler hakkında SPKn'nun 115. maddesi uyarınca suç duyurusunda bulunulacaktır.

C. TTK md. 202/1-a Uyarınca Denkleştirme İmkânının SPKn md. 21 Karşısında Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi

1. TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 arasındaki çatışma ve sorunun ortaya konulması

Şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde TTK md. 202/1-a ile hâkim şirketin, hâkimiyetini hukuka aykırı şekilde kullanarak bağlı şirketi kayba uğratması durumunda, kaybın faaliyet yılı sonuna kadar denkleştirilmesine imkân tanınmış ve denkleştirme hâlinde hukuka aykırılığın sonuçlarının (ilgililer bakımından tazminat sorumluluğunun) meydana gelmemesi benimsenmiştir. SPKn’nda ise örtülü kazanç aktarımı yasağı, şirketler topluluğundaki ilişkili taraf işlemlerini de kapsayacak şekilde iadeye ilişkin hukuki zorunluluk ve yasağa aykırılığın yaptırıma tabi tutulmasına yönelik bir anlayış içerisinde düzenlenmiştir. Şirketler topluluğunda hâkim şirketin yönlendirmesi doğrultusunda kayba uğratılan bağlı şirketin, halka açık olması durumunda konu SPKn md. 21 ve TTK md. 202/1-a hükümlerinin ortak uygulama alanına girebilecektir. Ancak, TTK md. 202’nin topluluk şirketleri arasındaki işlemlerle bağlı şirket nezdinde kayıp meydana gelmesine geçici olarak müsaade eden ve denkleştirme yapılması hâlinde herhangi bir sorumluluk/hukuki sonuç doğmaması yaklaşımıyla, SPKn’nun 21 ve özellikle 110/1-b,c hükmü (ayrıca hareketsiz kalınarak aktarım yapıldığı durumlarda idari para cezası yaptırımını öngören 103/6 hükmü) ile ilişkili taraflara örtülü olarak aktarımda bulunularak halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılması fiilini suç olarak düzenleyen yaklaşımı arasında farklılık bulunmaktadır. Bir başka ifadeyle, TTK uyarınca denkleştirme imkânı mevcut olduğu sürece, bağlı şirketi kayba uğratacak nitelikteki işlemlere sevk etmenin doğrudan hukuka aykırılık taşımaması ve denkleştirmenin yapılmasıyla ilgili işlemin hukuka uygun hale gelmesi hukuken mümkün olmakla birlikte, bu imkânın SPKn bakımından mevcut olmaması, TTK ile SPKn’nun konuya ilişkin düzenlemeleri arasındaki en önemli fark olup¹¹³², anılan farklılık düzenlemeler arasında çatışmaya yol açmaktadır.

Hükümler arasındaki çatışmanın neden olduğu temel sorun özellikle *denkleştirme süresi henüz sona ermemişken*, halka açık şirketin mal varlığındaki azalma nedeniyle SPKn md. 21/1 ve 110/1-c (veya SPKn md. 21/2 ve 103/6) hükümlerine aykırılıktan söz

¹¹³² Okutan Nilsson, s. 250. Benzer tespitler için bkz. Göktürk, s. 344.

edilip edilemeyeceği noktasında kendini göstermektedir. Nitekim gerek işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı bakımından SPKn md. 21/1 ve md. 110/1-c düzenlemeleri, gerekse hareketsizliğe dayalı örtülü kazanç aktarımı bakımından SPKn md. 21/2 ve 103/6 düzenlemeleri ile TTK md. 202/1'in çatışma ihtimali, öncelikle henüz TTK md. 202/1-a'da öngörülen denkleştirme süresinin devam ettiği ve kalan süre içerisinde halen denkleştirmenin yapılması ihtimalinin bulunduğu hâllerde¹¹³³ gündeme gelebilecektir. TTK md. 202/1-a ve SPKn md. 21 (ve ilgili diğer hükümlerinin) çatıştığından söz edilebileceği değerlendirilen ikinci durum ise denkleştirme süresi içerisinde denkleştirmenin yapılmış olduğu durumdur. Denkleştirmenin yapılmış olması TTK md. 202/1-b,c uyarınca hâkim şirketin ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının ortaya çıkmaması anlamına gelmekteyse de, denkleştirmenin yapılmasına SPKn'nun 21, 110/1-b,c ve 103/6 hükümlerinde sonuç bağlanmamış olması bu düzenlemelerin hukuki sonuçları ile TTK md. 202/1-a arasında çatışma yaratmaktadır.

Öte yandan, denkleştirme süresinin sona ermiş ve denkleştirmenin yapılmamış olması ihtimalinde, artık TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 ve SPKn'nun ilgili diğer hükümleri arasında bir çatışmadan söz edilmesine olanak kalmayacaktır. Zira bu halde, bağlı (halka açık) şirketin kayba uğraması, her iki Kanun bakımından da hukuka aykırı olarak nitelendirilecek ve gerek hâkimiyetin hukuka aykırı olarak kullanılması nedeniyle TTK md. 202/1-b,c ile düzenlenen hukuki sonuçların (tazminat sorumluluğu), gerekse de örtülü kazanç aktarımı teşkil eden durumlarda SPKn'nda düzenlenen hukuki sonuçların bir arada/eş zamanlı olarak uygulanmaları hukuken olanaklı olacaktır.

Belirtilmelidir ki, ilişkili taraf işlemleri bakımından özel karar alma süreçleri ve kamuyu aydınlatma zorunlulukları öngören 2017/828 sayılı Direktifin gerek hazırlık aşamasında, gerekse de bu düzenlemenin Alman iç hukukuna aktarılması aşamasında,

¹¹³³ Doktrinde TTK md. 202/1-a ile hâkim şirkete tanınan denkleştirme olanağının/imtiyazının, yalnızca denkleştirmenin yapılacağı kabul edilebildiği hâllerde mümkün olduğu ve maddede tanınan esnekliğin hâkim şirketin ödeme gücüyle yakından ilişkili olduğu vurgulanmaktadır. Bu kapsamda, hâkim şirketin finansal durumu nedeniyle denkleştirmenin yapılamayacağı baştan belirli olan, fiktif nitelik taşıyan işlemler ya da bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşüren işlemler açısından TTK md. 202/1-a uyarınca denkleştirme olanağının varlığından söz edilemeyeceği ve TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirmenin faaliyet döneminin sona ermesi beklenmeden ve *fiilen* gerçekleştirilmesi gerektiği kabul edilmektedir (Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.47a, 62a; Rhiel, s. 51, 58; Meyer, s. 120, 275-276; Gärtner, s. 250; Kırca/Gürel, s. 15; Akın, s. 231; Özdin, s. 291). Anılan hususlar dikkate alındığında, denkleştirme olanağının kullanılmasına imkân olmayan anılan durumlar (diğer şartların da varlığı hâlinde) doğrudan ve münhasıran SPKn md. 21'in uygulama alanına girmektedir.

ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler ile AktG §311 arasındaki ilişki ile iki düzenlemenin bir arada uygulanabilmesinin sınırları doktrinde tartışmalara ve birçok akademik incelemeye konu olmuştur¹¹³⁴. Bu kapsamda şirketler topluluğuna özgü bir denkleştirme imkânı tanıyan hüküm ile ilişkili taraf işlemlerine ilişkin özel sınırlamalar getiren hükümler arasındaki ilişki ve hangi hükmün öncelikli olarak uygulanacağı konusu, gerek ülkemizde gerekse de karşılaştırmalı hukukta tartışmalara yol açan bir konudur. Özellikle, halka açık şirketin ilişkili taraf işlemleri için öngörülen özel kurallar ve sınırlamalar ile şirketler topluluğundaki denkleştirme müessesesini bağdaştırmak ve ikisi arasındaki etkileşim ile ilişkiyi tespit etmek, iki konuyu da (ayrı ayrı) düzenleyen hukuk düzenleri için çözümü zor yorum ve uygulama problemlerine neden olabilmektedir¹¹³⁵.

¹¹³⁴ Grigoleit, s. 413 vd.; Ungerer, s. 384 vd.; Klene, s. 182 vd.; Seidel, s. 423; Müller, s. 97 vd.; Tarde, s. 488 vd.; Fleischer, s. 2691; Lotz, M.: *Der Anwendungsbereich der Regelungen zu „Related Party Transactions“ (§§ 111a ff. AktG) im faktischen Aktienkonzern*, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2020, V.41, No. 38, s. 1843 vd.

¹¹³⁵ Grigoleit, s. 413 vd. Alman hukukunda doktrinde ilişkili taraf işlemlerinin bir kısmının hali hazırda konzern hukuku kuralları ile düzenlenmekte olması nedeniyle her iki hukuki müesseseye ilişkin düzenlemelerin kesişimleri ve çakışmalarının söz konusu olduğu, iki müessesenin koruma sağlama yaklaşımları açısından aralarında benzerlik olmakla birlikte, aynı olayları kapsamadıkları ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin koruma amaç ve kapsamlarının esas itibarıyla dört noktada konzern hukukundan ileri gittiği tespit edilmiştir. Bunlardan ilki, ilişkili taraf işlemlerinin konzern hukukundan farklı olarak, aynı zamanda şirkette etki gücüne sahip olanların, bu etkilerini şirketten kişisel menfaat elde edecek şekilde kullanma potansiyellerini sınırlamayı hedeflemekte olmasıdır. Bu nedenle ilişkili taraf işlemlerinin kapsamına, konzern hukukunda olduğu gibi şirketler topluluğunun, hâkim şirketin veya diğer topluluk şirketlerinin işletmesel menfaatleri nedeniyle bağlı şirketin mal varlığının kayba uğratılması değil, şirket ile pay sahipleri veya organ üyeleri arasındaki işlemlerle şirketten kişisel menfaat elde edilmesi durumları da girmektedir. İkinci farklılık ise sermaye oranına bağlı etki gücüne ilişkin olup, ilişkili taraf işlemleri konzern hukukuna göre daha düşük seviyedeki pay sahipliğine dayanan etkilere karşı da şirketin mal varlığını korumayı hedefler. Nitekim konzern hukukunda fiili konzern (*faktischen Konzern*) kurallarının uygulanabilmesi için bağlı şirkette çoğunluk paya sahip olunması (pay sahipliğinin doğrudan veya dolaylı olarak %50 seviyesine ulaşması) gerekmekte olup, ancak bu seviyeye ulaşan pay sahipliğiyle bağlı şirketin hâkimiyet altında olmasının yarattığı olumsuz etkilere karşı şirketin korunması amaçlanmaktaysa da, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin kurallarda etki gücü bakımından daha düşük seviyeler belirlenmiştir (bu seviye UMS uyarınca %20 oranında pay sahipliğidir). Üçüncü farklılık ise ilişkili taraf işlemlerinin pay sahipliğine dayalı etki olanağına karşı koruma sağlamanın yanı sıra, AktG §311'den farklı olarak organ fonksiyonu ile bağlantılı şekilde, şirketin organlarının üyelerinin etki gücüne karşı da şirketi korumayı hedeflemesidir. AktG §311 ve ilişkili taraf işlemlerinin sağladığı korumanın amaçları bakımından dördüncü farklılık ise ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin, AktG §311'den farklı ve bu düzenlemeye yabancı bir yaklaşımla, mal varlığı aktarımlarına karşı çift yönlü bir koruma sağlamasıdır. Daha açık bir anlatımla, konzern hukuku bağlı şirketin mal varlığının hâkim şirkete aktarımına karşı koruma sağlayan bir düzenlemeyken (*upstream transactions*), ilişkili taraf işlemleri aynı zaman hâkim şirketin mal varlığının korunmasını da kapsamına almaktadır. Nitekim, AktG §311'den farklı olarak ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler, hâkim şirketin mal varlığının, bu şirkette pay sahibi olan kişilerin ya da yönetim kurulu üyelerinin, daha fazla paya sahip oldukları ve dolayısıyla daha fazla kâr payı alabilecekleri taraflara aktarılması tehlikesine karşı da koruma sağlar (Grigoleit, s. 415 vd., 458-462). İlişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler bu açılarından AktG §311'in sağladığı korumayı aşan bir koruma sağlamaktaysa da, bu düzenlemelerin AktG §311'e göre iki açıdan sınırlı bir düzenleme olduğuna da doktrinde dikkat çekilmektedir. Bunlardan ilki bu düzenlemelerin yalnızca borsada işlem gören şirketler için geçerli

Türk hukukunda TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 arasındaki ilişki, özellikle SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılığın aynı zamanda SPKn'nun 110/1-b,c hükümlerinde suç olarak düzenlenmiş olması nedeniyle özel önem kazanmaktadır. Ayrıca TTK md. 202/1-a ve SPKn md. 21'in ortak uygulama alanına giren durumlarda hangi hükmün öncelikle uygulanacağı sorunu aynı zamanda Kurulca SPKn uyarınca alınabilecek tedbirlerin ve tesis edilebilecek işlemlerin uygulama alanı ve zamanlamasıyla da bağlantılıdır¹¹³⁶.

Şirketler topluluğunda yaygın bir uygulama olan ortak nakit ve hizmet kullanımının halka açık şirketler bakımından hukuki sonuçlarının tespit edilebilmesi için TTK md. 202/1-a ve SPKn'nun 21 ve 110/1-b,c hükümlerinin hangisinin öncelikli olarak uygulanacağı hususu ile TTK md. 202/1 ile SPKn'nun ilgili düzenlemelerinin bir arada uygulanması ve hâkim şirketin halka açık bağlı şirketler bakımından denkleştirme imkânından yararlanmasının hukuken mümkün olup olmadığının değerlendirilmesini gerektirmektedir. Özellikle her iki düzenlenmenin bir arada uygulanarak, halka açık şirketlerde de hâkim şirketin kaybı denkleştirme imkânının varlığından bahsedilip bahsedilemeyeceği ve denkleştirmenin yapıldığı ya da denkleştirme süresinin henüz sona ermediği durumlarda örtülü kazanç aktarımını yaptırma bağlayan SPKn düzenlemelerinin uygulanması olanağı incelenmelidir.

olmasıyken, ikincisi yalnızca belirli büyüklükteki işlemlerde (Alman hukukunda bu büyüklük aktiflerin %1.5 oranını aşan işlemler olarak belirlenmiştir) bu düzenlemelere uyulmasının zorunlu olmasıdır. İlişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler ile konzern hukukuna ilişkin düzenlemelerin sağladığı koruma kapsamı arasındaki farklılıkların, bu iki alandaki düzenlemeleri bağdaştırmak konusunda zorluklara yol açtığı hususu ile konuya ilişkin değerlendirmeler hakkında bkz. Grigoleit, s. 416; Habersack, M.: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Basım, München 2021, AktG §111a, Rn.4.

¹¹³⁶ TTK md. 202/1'in öncelikle uygulanacağını veya hükümlerin bir arada uygulanabileceğinin kabul edilmesi durumunda SPKn md. 21/1'e aykırılığın ve SPKn md. 110/1-b,c uyarınca örtülü kazanç aktarımı suçunun oluştuğunun kabul edilebilmesi için, TTK md. 202/1-a uyarınca denkleştirme süresinin geçmiş olması ve denkleştirmenin yapılmamış ya da SPKn'nun 21/4 hükmünde yer alan koşulları karşılayacak şekilde aktarılan tutarın kanuni faizi ile birlikte iade edilmemiş/denkletirilmemiş olması gerekecektir. Ancak, SPKn md. 21 ve bu hükümle bağlantılı SPKn'nun 92, 94, 103/6 ve 110/1-b,c hükümlerinin özel hüküm olduğunun kabulü durumunda, denkleştirme süresi beklenilmeden, hatta süresi içerisinde denkleştirme yapılmış olsa bile, anılan hükümlerin öncelikli uygulama alanı bulacağının ileri sürülmesi mümkün olacaktır. Doktrinde TTK md. 202 ve 206 hükümleri bakımından halka açık şirketlerin ilişkili taraf işlemlerine ilişkin SPKn md. 17/3 ile örtülü kazanç aktarımı yasağına ilişkin md. 21'in dikkate alınması gereğine dikkat çekilmekte ve SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca aktarılan kazancın faiziyle birlikte iadesi bakımından TTK md. 202'de olduğu gibi faaliyet dönemi sonuna kadar denkleştirmenin beklenip beklenmeyeceği hususunun örtülü kazanç aktarımı dolayısıyla Kurulun yetkilerini kullanması (SPKn md. 94, 92) ve cezaî yaptırım (md. 110/1-b,c) uygulaması bakımından önem taşıdığı vurgulanmaktadır (Kırca/Gürel, s. 7 dn.5).

2. TTK md. 202/1-a ile SPKn md. 21 arasındaki ilişki ve hangi hükmün öncelikli olarak uygulanacağı sorunu

a. Doktrin görüşleri

TTK md. 202 ile SPKn md. 21 arasındaki ilişki bakımından hangi hükmün özel, hangi hükmün genel olduğu, hangi hükmün hangi gerekçeyle öncelikli olarak uygulanması gerektiği ile hükümlerin hangi sınırlar içerisinde bir arada uygulanma kabiliyetlerinin bulunduğu konuları doktrinde tartışmalıdır. Doktrinde bir kısım yazar tarafından, gerek TTK md. 330 hükmüne dayanılarak, gerek SPKn'nun yatırımcıların korunmasına ilişkin amaçları doğrultusunda Kurula verilen özel denetim ve düzenleme yetkileri ile SPKn'nda özel suç tiplerinin ve örtülü kazanç aktarımına ilişkin cezai sorumluluğun ve yaptırımların düzenlenmiş olması nedeniyle, SPKn'nun özel kanun niteliğinde olduğu, ayrıca hükümlerinin TTK'ya kıyasla özel hüküm niteliğinde olduğu gerekçesiyle öncelikli olarak uygulanması gerektiği belirtilmektedir¹¹³⁷. Bir diğer görüşe göre ise, SPKn md. 21 hükmünün TTK md. 202 hükmüne göre özel hüküm olarak kabul edilmesini sağlayan sebepler hükümlerin maddi uygulama alanları arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır¹¹³⁸. Bu görüşe göre, TTK md. 202/1-a'dan farklı olarak, örtülü kazanç aktarımı için şirketin kayba uğratılmasının yeterli olmaması ve aynı zamanda şirket dışı bir üçüncü şahsa haksız menfaat sağlanmasının gerekli olması, ancak her kayba uğratan işlemde hâkim şirket veya diğer bağlı şirketlerin menfaat sağlanmasının söz konusu olmaması ve TTK md. 202 hükmünün maddi uygulama alanı bakımından daha genel bir hüküm olması nedeniyle, SPKn md. 21 TTK md. 202/1-a'ya göre özel hükümdür¹¹³⁹.

Doktrinde savunulan bir başka görüşe göre TTK md. 202 kapsamında bütün ticaret şirketlerinin bulunması, ancak SPKn md. 21'in yalnızca şirketler topluluğu arasındaki işlemleri değil, şirketin sermaye ve yönetim bakımından ilişkili olduğu kişilerle yapacağı işlemleri de kapsamaması nedeniyle düzenleme kapsamı ve etkisi bakımından SPKn md. 21 daha geniş/genel bir düzenlemedir¹¹⁴⁰. Ayrıca bu görüşe göre örtülü kazanç aktarımına neden olan işlemlerin TTK md. 202 uyarınca kayba neden olmaları nedeniyle yasak

¹¹³⁷ Okutan Nilsson, s. 251; Aytaç, s. 30; Günay, s. 185. Bu hususta değerlendirme için ayrıca bkz. Özcanlı, s. 276-280.

¹¹³⁸ Kaya (Şirketler Topluluğu), s. 1546.

¹¹³⁹ Kaya (Şirketler Topluluğu), s. 1546.

¹¹⁴⁰ Göktürk, s. 352.

olmalarına rağmen, TTK'nın bir adım ileri için özel bir düzenlemeye yer vererek, denkleştirilme şartına bağlı olarak kayıp verilmesinin mümkün olduğunu düzenlediği, ancak SPKn'nun bu hususta suskun kalması nedeniyle, TTK'nın inhisar ettiği konuda uygulanması ve SPKn md. 21 karşısında TTK md. 202'nin uygulama önceliğinin olduğunun kabul edilmesi uygun olacaktır¹¹⁴¹.

Doktrinde ileri sürülen bir diğer görüşe göre özel hüküm niteliğindeki SPKn hükümlerinin TTK md. 330 uyarınca öncelikle uygulanması gerekmele birlikte, SPKn hükümlerinin özel niteliği, hâkimiyet gücü kullanılarak halka açık şirketin kayba uğratılması hâlinde TTK 202/1-a hükmünün tamamen uygulanmaması sonucunu doğurmayacaktır¹¹⁴². Bu görüşe göre, TTK 202/1-a hükmünde kaybın en geç faaliyet yılı sonuna kadar denkleştirilmesi zorunluluğuna ilişkin ölçünün sermaye piyasasının özelliklerine uygun yorumlanması hâlinde “kamuyu aydınlatma” ilkesi örtülü kazanç aktarımının sınırını çizen ölçüt olarak esas alınabilecektir¹¹⁴³. TTK md. 202/1-a ve SPKn md. 21 arasındaki ilişki kamuyu aydınlatma ölçüsüne dayandırıldığında, borsada işlem gören halka açık şirketlerin yıllık finansal tablolarının yanı sıra, ara finansal tablo düzenlemek ve kamuya duyurmakla yükümlü olmaları nedeniyle kaybın (TTK md. 202/1-a'dan farklı olarak) faaliyet yılı sonuna kadar değil, ara finansal tablonun yayımlanmasından önce ve halka açık bağlı şirketin kayba uğratılmasının içsel bilgi niteliğini taşıdığı durumlarda, içsel bilginin kamuya açıklanmasından önce denkleştirilmesi gerektiği sonucuna varılmalıdır¹¹⁴⁴.

Son olarak doktrinde, düzenlemeler arasında gerçek anlamda bir özel hüküm-genel hüküm ilişkisinin olmadığı ve TTK md. 202 ile SPKn md. 21 hükümlerinin, ilişkinin farklı cephelerini düzenlemesi nedeniyle, birbirileriyle örtüştükleri ölçüde bir arada uygulanmaları gerektiği görüşü de ifade edilmektedir¹¹⁴⁵.

¹¹⁴¹ Göktürk, s. 352 vd. Ceza hukuku kapsamında yapılan değerlendirmede ileri sürülen benzer görüş için bkz. Göktürk, N.: *Örtülü Kazanç Aktarımı Çerçevesinde Güveni Kötüye Kullanma Suçunun Şirketler Topluluğu İlişkisinde Bağlı Halka Açık Ortaklıklarda Oluşum Zamanı*, Silvia Tellenbach'a Armağan, İstanbul 2018, s. 218-219.

¹¹⁴² Manavgat, s. 427.

¹¹⁴³ Ayrıntılı bilgi için bkz. Manavgat (Ortaklıklar Topluluğu), s. 99 vd.

¹¹⁴⁴ Manavgat (Ortaklıklar Topluluğu), s. 101.

¹¹⁴⁵ Duran, s. 417; Cankat, s. 513 vd.

b. Görüşümüz

TTK md. 202/1-a ve SPKn md. 21 hükümlerinin aynı anda uygulama alanına giren olayların varlığı halinde, ilgili olay bakımından hangi hükmün öncelikli olarak uygulama alanına sahip olduğunun tespiti, söz konusu işlemler/kararlar nedeniyle meydana gelecek hukuki sonuçların belirlenebilmesi bakımından önem taşımaktadır. Bu doğrultuda, her iki hükmün kapsamına giren bir durumda, hükümler arasında doğabilecek çatışmada hangi hükme öncelik tanınması gerektiği konusunda bir kanaate varılması gerekmektedir. Doktrinde “norm çatışması” aynı somut olaya uygulanacak iki hukuk normu arasındaki uyumsuzluk olarak tanımlanmaktadır¹¹⁴⁶. İki hukuk kuralı arasında çatışma olduğu durumlarda, çatışmanın hukukta yorum ilkelerinden yararlanılarak, kuralların birbirine uygun veya uyumlu şekilde anlaşılmasını sağlayacak şekilde yeniden yorumlanması veya aralarında bir öncelik ilişkisi/sırası oluşturularak giderilmesini gerektirir¹¹⁴⁷. Hükümler arasında öncelik ilişkisi oluşturularak çatışmanın giderilmesi bakımından esas itibarıyla *lex superior*¹¹⁴⁸, *lex posterior*¹¹⁴⁹ ve *lex specialis*¹¹⁵⁰ ilkelerinden yararlanılması gerekmektedir¹¹⁵¹. Ancak özellikle aynı düzeyde yer alan önceki kanunun özel, sonraki kanunun genel nitelikte olduğu durumlarda çatışmanın çözülmesi önemli zorluklar içermektedir¹¹⁵². Doktrinde önceki kanunun özel, sonraki kanunun genel nitelikte olduğu hâllerde çatışmanın hangi ilkeye göre çözüleceği konusunda kesin bir şey söylenemeyeceği¹¹⁵³ ve bu halde *lex posterior* ile *lex specialis* ilkeleri arasında bir tercihte bulunulması zorunluluğunun ortaya çıktığı ifade edilmiştir¹¹⁵⁴.

¹¹⁴⁶ Canyaş, O.: *Vergi Yargılaması Hukukunda Norm Çatışması*, HÜHFD 2013, C.3, S.2, s. 129 dn.22.

¹¹⁴⁷ Hukuk kuralları arasındaki çatışmanın giderilmesi ve başvurulabilecek ilkeler hakkında daha fazla bilgi için bkz. Peczenik, A.: *Law and Reason*, e-Book 2009, s. 342 vd.

¹¹⁴⁸ *Lex superior*, çatışan kurallardan hiyerarşik olarak üstte olan kuralın uygulanmasını ifade eden ilkedir (Gözler, K.: *Yorum İlkeleri*, Kamu Hukukçuları Platformu Anayasa Hukukunda Yorum ve Norm Somutlaşması, Ankara 2012, s. 97 vd.).

¹¹⁴⁹ *Lex posterior* ilkesi uyarınca, aynı düzeyde birbiriyle çatışan iki hüküm arasında hükümlerin konuluş zamanları bakımından öncelik sonralık ilişkisi esas alınarak, sonraki tarihli hükmün, önceki tarihli hükmü ilga ettiği kabul edilir (Gözler, s. 100; Reimer, F.: *Juristische Methodenlehre*, e-Book 2020, s. 117-118).

¹¹⁵⁰ *Lex specialis* ilkesi ise hükümler arasındaki genel hüküm-özel hüküm ilişkisinin belirlenerek, özel hüküm niteliğinde olan hükme öncelik tanınarak, genel hükmün ihmal edilmesini ifade eden ilkedir (Gözler, s. 100).

¹¹⁵¹ Gözler, s. 97.

¹¹⁵² Reimer, s. 118-119.

¹¹⁵³ Gözler, s. 103.

¹¹⁵⁴ Gözler, s. 103-104; Reimer, s. 119.

SPKn md. 21 (ve bu maddenin ihlaliyle bağlantılı hukuki sonuçları düzenleyen SPKn md. 92, 94, 103/6, 110/1-b,c) ile TTK md. 202/1 hükmü arasındaki çatışmanın hangi hüküm lehine çözümlenmesi gerektiği konusu anılan ilkeler ışığında değerlendirilecek olursa, çatışmanın hiyerarşik olarak aynı seviyedeki normlar (iki kanun hükmü) arasında olması nedeniyle *lex superior* ilkesinin çatışmanın çözümünde uygulama alanına sahip olmadığı anlaşılmaktadır. Hükümler arasındaki çatışma *lex posterior* ilkesinin uygulanması bakımından değerlendirildiğinde ise TTK'nın 1.7.2012 tarihinde, SPKn'nun ise 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe girmiş olması nedeniyle SPKn'nun sonraki tarihli kanun olduğu görülmektedir. Ancak, anılan ilke uyarınca sonraki tarihli kanunun (SPKn) önceki tarihli kanunun (TTK) uygulamasını kaldırdığından söz edilebilmesi için, sonraki tarihli kanunun ilgili normunun özel hüküm niteliğinde olması gerektiğinden; hükümler arasındaki özel hüküm-genel hüküm ilişkisinin ayrıca incelenmesi, bir başka ifadeyle *lex specialis* ilkesi kapsamında da konunun değerlendirilmesi gerekmektedir.

Hükümlerin kapsamına giren sùjeler bakımından konu değerlendirildiğinde, TTK md. 202'nin (tüm ticaret şirketlerini kapsamakla birlikte) topluluk ilişkilerine özgü olduğu ve yalnızca şirketler topluluğundaki “bağlı şirket”lerin kayba uğratılmasıyla bağlantılı bir düzenleme getirmesi nedeniyle, özellikle anonim şirketler açısından bakıldığında sùje yönünden göreceli olarak daha dar bir uygulama alanına sahip olduğu söylenebilecektir. Oysaki SPKn'nun 21 (ve 103/6, 110/1) hükmü, şirketler topluluğuna dâhil olup olmadığına ve dâhil ise bağlı şirket konumunda olup olmadığına bakılmaksızın halka açık anonim şirketler (ya da kolektif yatırım kuruluşu veya bunların bağlı şirket ve iştirakleri) açısından uyulması gereken bir yasağı düzenlemektedir. Dolayısıyla hükümler sùje yönünden değerlendirildiğinde TTK md. 202/1-a önceki tarihli özel hüküm, SPKn md. 21 ise sonraki tarihli genel hüküm olarak değerlendirilebilecektir.

Hükümlerin kapsamına giren sùjeler açısından bu sonuca varılabilecekse de, hükümlerin uygulama alanına giren işlemler/durumlar bakımından ise TTK md. 202/1'in SPKn md. 21'e göre daha geniş kapsamlı bir düzenleme içerdiği söylenebilecektir. Nitekim, örtülü kazanç aktarımı SPKn md. 21/1 uyarınca halka açık şirketin kârının/mal varlığının azaltılması/artmasının engellenmesinin ilişkili taraflar ile “*emsallerine uygunluk, piyasa teamülleri, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı*” işlemler yapılması hâlinde, SPKn md. 21/2 uyarınca ise halka açık şirketin kârını/mal varlığını

korumak veya artırmak için “yapması beklenen faaliyeti yapmamak” yoluyla ilişkili taraflarının kâr/mal varlığını artırması hâlinde gerçekleşmiş olmaktadır. TTK md. 202/1 uyarınca kayba neden olabilecek durumlar (işlemler/önlemler) daha geniş bir şekilde belirlenmiş ve ilişkili taraflarla/diğer topluluk şirketleriyle işlem yapılması ya da işlemin/önlemin emsallere aykırı olması veya yapılması beklenen faaliyetlerden olması gibi koşullar öngörülmemiştir. Bu hususlar çerçevesinde değerlendirildiğinde, SPKn md. 21 kapsamındaki işlemlerin/durumların, TTK md. 202/1’e göre daha sınırlı olduğu ve TTK md. 202/1 kapsamındaki her kaybın örtülü kazanç aktarımına yol açmaması ile de bağlantılı olarak, SPKn’nun 21. maddesinin özel hüküm olduğu sonucuna varılabilmektedir¹¹⁵⁵. Bununla birlikte, TTK md. 202/1 kapsamında bağlı şirketin kaybına neden olan işlemin/durumun hâkim şirketin yönlendirmesine dayanması ve bu yönlendirmenin topluluk politikaları ve menfaatleri ile bağlantılı olması gereği de dikkate alındığında, TTK md. 202/1’in uygulama alanının SPKn md. 21’e göre daha dar olduğu anlaşılmakta olup, TTK md. 202/1 bu açıdan SPKn md. 21’e göre özel hüküm olarak değerlendirilebilecektir.

Tüm bu hususlar bir arada değerlendirildiğinde TTK md. 202/1-a ve SPKn md. 21 hükümleri arasında genel-özel ilişkisi kurulmasında bazı zorlukların bulunduğu görülmektedir. Nitekim, hangi hükmün genel, hangi hükmün özel olduğunun değerlendirilmesinde esas alınan ölçüt çerçevesinde (hükümlerin kapsamındaki süjeler, işlemler/önlemler, hukuki sonuç bağlanan mal varlığında meydana gelen etkinin kapsamı vb.) farklı ve hatta birbirine zıt sonuçlara ulaşılması söz konusu olabilmektedir¹¹⁵⁶. Gerçekten doktrinde de konuyu değerlendiren yazarların bir kısmının, birbirinden farklı gerekçelerle SPKn md. 21’i özel hüküm olarak nitelendirdikleri, bir kısmının ise TTK md. 202/1 hükmünü özel hüküm olarak nitelendirdikleri görülmektedir. Kanaatimizce konu salt hükümlerin uygulama alanı itibarıyla değerlendirildiğinde, TTK md. 202/1’in şirketler topluluğundaki bağlı şirket bakımından düzenleme getirmesi, bağlı şirketin hâkim şirket tarafından yöneltmiş olması ve bu yöneltmenin şirketler topluluğunun politikaları/menfaatleri ile bağlantılı olması gereklilikleri nedeniyle TTK md. 202/1-a’nın uygulama alanının SPKn md. 21’e göre daha dar olduğu ve bu nedenle özel hüküm olduğu

¹¹⁵⁵ Kaya (Şirketler Topluluğu), s. 1546.

¹¹⁵⁶ Bu yönde bkz. Duran, s. 412; Memiş/Turan, s. 227.

ifade edilebilecektir¹¹⁵⁷. Ancak TTK md. 202/1'in önceki tarihli özel hüküm niteliğinden hareketle, sonraki tarihli genel hüküm olan SPKn'nun 21. maddesi ile çatıştığı durumlarda öncelikli olarak uygulanacağı ve bu öncelikli uygulamanın (denkleştirme süresi içerisinde) SPKn'nun diğer hükümlerinde düzenlenen hukuki sonuçların ihmal edilmesine yol açacağı sonucuna varılması doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Doktrinde de *önceki kanunun özel, sonraki kanunun genel* nitelikte olduğu hâllerde çatışmanın hangi ilkeye göre çözüleceği konusunda kesin bir şey söylenemeyeceği ve bu halde *lex posterior* ile *lex specialis* ilkeleri arasında bir tercihte bulunulması zorunluluğunun ortaya çıktığı, “özel olma” kıstasının mı yoksa “yeni olma” kıstasının mı esas alınacağı sorununun çözümlenmesinde uygulanacak sabit bir ilkenin bulunmadığı ifade edilmektedir¹¹⁵⁸.

Bu değerlendirmeler göstermektedir ki, TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21 (ve bu maddeyle bağlantılı diğer hükümler) arasındaki çatışmanın hangi hükmün lehine çözülmesi gerektiği, bir başka ifadeyle hangi hükmün öncelikle uygulanması gerektiği sorununun doğrudan *lex posterior* ve *lex specialis* ilkelerine göre çözümü ile net ve ikna edici sonuçlara ulaşılamamaktadır. Doktrinde hiyerarşik olarak aynı seviyede yer alan normlar arasındaki çatışmaların bir kısmının *lex specialis* ve *lex posterior* gibi klasik yöntemlerin kullanımıyla çözümlenmesinin olanaklı olmadığı belirtilmekte ve bu hâllerde “ölçme ve dengeleme (*weighing and balancing*)” gibi başka yöntemlerin devreye girmesinin söz konusu olacağı ifade edilmektedir¹¹⁵⁹. Bu yöntemle göre, iki ilke/hüküm arasında çatışma olduğu hâllerde, somut olayda öncelik taşıyan hükmün belirlenmesinde cevaplanması gereken soru, ilgili olay bakımından hangi hükme uygun davranılmasının hukuk düzeni bakımından daha fazla önem taşıdığı, bir başka ifadeyle hangi hükmün daha

¹¹⁵⁷ Ancak, SPKn'nda örtülü kazanç aktarımının yalnızca SPKn'nun 21 hükmünde düzenlenmediği, özellikle örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edilmesinin özel hukuki sonuçlara (ve yaptırımlara) bağlandığı ve bu hukuki sonuçların muhtelif maddelerde düzenlendiği (SPKn md. 92, 94, 103/6, 110/1-b,c) dikkate alındığında, TTK'da karşılığı olmayan bu düzenlemelerin (örtülü kazanç aktarımına ilişkin yaptırım ve tedbirlerin) sonraki tarihli özel hüküm olarak değerlendirilmeleri de mümkündür. Diğer yandan, TTK md. 202/1'de denkleştirmenin yapılmamasının hukuki sonuçlarını (sorumluluk) düzenlemeye yönelik hükümlerin de SPKn'nda karşılığı bulunmadığından, anılan düzenlemelerin de bu açıdan özel hüküm oldukları söylenebilecektir. Doktrinde *Duran*, bağlı halka açık şirketin bünyesinde bir kayıp ortaya çıktığında hem SPKn'nda hem de TTK'da tatbik edilebilecek hükümler yer aldığından, şekli anlamda özel kanun genel kanun ilişkisi yönünden konunun değerlendirilmesinin sorunun çözümünde yeterli olmadığını vurgulamıştır (*Duran*, s. 411).

¹¹⁵⁸ Gözler, s. 103-104; Kırca, Ç.: *Kanunların Yorumunda Yorum Yöntemleri*, Ankara Hukuk Toplantıları, Norm Koyma ve Hüküm Verme, Ankara 2011 (Yorum), s. 8, ayrıca dn.26'da belirtilen yazarlar; Reimer, s. 119.

¹¹⁵⁹ Peczenik, s. 310; Canyaş, s. 140.

güçlü ya da somut olayda daha fazla ağırlık taşıdığıdır¹¹⁶⁰. Buna göre, hükümler arasında çatışma olduğu hâllerde, göreceli olarak diğer hükme kıyasla “ağırlık taşıyan” hükme öncelik verilmesi uygun olacak; ilkeler/hükümler arasındaki öncelik ilişkisi göreceli olarak ağırlık taşıyan ilke/kural ve bu kuralın uygulanmasının taşıdığı önem göz önünde bulundurularak kurulabilecektir¹¹⁶¹. Literatürde ölçme ve dengeleme yöntemi ile çatışmanın giderildiği durumlara örnek olarak; yarışan anayasal haklar arasındaki çatışmalar ya da hukuk kurallarının birden fazla yorumunun mümkün olduğu durumlarda ortaya çıkan çatışmalar gösterilmekle birlikte¹¹⁶², TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21 (ve bu maddeyle bağlantılı hükümler) arasındaki norm çatışması bakımından da anılan yöntemden yararlanılmasının önünde hukuken bir engel olmadığı düşünülmektedir¹¹⁶³.

Hükümler arasındaki çatışmanın çözülmesi konusunda ölçme ve dengeleme yöntemi kapsamında sonuca varılabilmesi için ilk olarak kanun koyucunun çatışan hükümler ile hangi menfaatleri korumaya/dengelemeye çalıştığının araştırılması; ardından hükümlerin korudukları menfaatlerin önem ve ağırlıklarının birbirleriyle kıyaslanarak ölçülmesi ve kanun koyucunun ağırlık verdiği menfaatlerin tespit edilmesi, son olarak ise bu menfaatlerin hükümler arasındaki çatışmanın meydana geldiği ilgili olayda dengelenmesine yönelik en uygun çözümün araştırılması suretiyle çatışmanın giderilmesi hedeflenmektedir¹¹⁶⁴. TTK md. 202/1 ve SPKn’nun örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenlemeleri arasındaki çatışmada hangi hükme öncelik tanınması gerektiği sorunu hakkında bu yöneme göre kanaate varılması için hükümler ile korunmak istenen

¹¹⁶⁰ Literatürde Alexy tarafından savunulan ve geliştirilen bu görüş hakkında bilgi için bkz. Feteris, E. T.; *Fundamentals of Legal Argumentation*, e-Book 2017, s. 143 vd.; Sieckmann, J.: *Is Balancing a Method of Rational Justification sui generis? On the Structure of Justification by Balancing*, Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives, e-Book 2013, s. 191.

¹¹⁶¹ Feteris, s. 146.

¹¹⁶² Sieckmann, s. 354, 357; Anderson, B.: *Weighing and Balancing in the Light of Deliberation and Expression*, Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives, e-Book 2013, s. 113; Michaels, R./Pauwelyn, J.: *Conflict of Norms or Conflict of Laws?: Different Techniques in the Fragmentation of Public International Law*, Duke Journal of Comparative & International Law 2012, V.22, s. 349 vd.; Bongiovanni, G./Valentini, C.: *Balancing, Proportionality and Constitutional Rights*, Handbook of Legal Reasoning and Argumentation, e-Book 2018, s. 582; Feteris, s. 7-8 ve dn. 10’da yer alan açıklamalar.

¹¹⁶³ Doktrinde bu yöntemin ilkeler arasındaki çatışmaların giderilmesi için geliştirilmiş bir yöntem olmasına rağmen, kurallar arasındaki çatışmanın giderilmesinde de bu yöntemden faydalanılmasını engellemeye yönelik hukuki bir gerekçenin bulunmadığı ifade edilmektedir (Zorrilla, M.: *Some Thoughts About the Limits of Alexy’s Conception of Principles and Balancing*, Proportionality in Law, Cham 2018, s. 179-180).

¹¹⁶⁴ Anderson, s. 117. Karayalçın yorum yaparken önce çatışan veya çelişen menfaatlerin doğru olarak tespit edilmesi gerektiğini, bu aşamadan sonra gelen problemin çözümü safhasında ise yasalarda benimsenen “ilkeler ve değerler” açısından durumun tahlil edilmesi gerektiğini ifade etmiştir (Karayalçın, s. 123).

menfaatlerin ağırlıkları *ölçülmek* ve *kıyaslanmak* suretiyle¹¹⁶⁵, hangi menfaatin kanun koyucu tarafından üstün tutulduğunun tespit edilmesi gerekmekte olup, bu doğrultuda hükümlerin amaçları ve dengelemeye çalıştıkları menfaat çatışmalarına değinilmesi gerekmektedir.

İkinci Bölüm’de yer verildiği üzere TTK md. 202/1 bir yandan topluluk dışı menfaat gruplarının (bağlı şirketin azınlık pay sahiplerinin/alacaklılarının) menfaatlerinin korunması, diğer yandan da topluluk menfaatini meşru bir zemine oturtma ve topluluk menfaati kapsamında yapılacak işlemlere belirli ölçüde (geçici olarak) esneklik sağlanması amacını taşımaktadır¹¹⁶⁶. SPKn’nda örtülü kazanç aktarımının yasaklanması ve yaptırıma bağlanması ile halka açık şirketin (ve kolektif yatırım kuruluşlarının) mal varlığının yatırımcılar aleyhine, örtülü şekilde ilişkili taraflara aktarılması tehlikesinin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Nitekim, halka açık şirketin mal varlığının örtülü kazanç aktarımı ile azaltılması pay sahiplerinin/yatırımcıların menfaatlerini ihlal ettiği gibi, yatırımcıların sermaye piyasasında yatırım yapmak konusundaki güvenlerini ve dolayısıyla şirketlerin sermaye piyasasından kaynak sağlama olanaklarını da azalttığından¹¹⁶⁷, örtülü kazanç aktarımının olumsuz etkileri ekonominin genelini etkileyebilecek sonuçlara neden olabilmektedir¹¹⁶⁸.

Gerek TTK md. 202 ile hâkim şirketin, bütünün (şirketler topluluğunun) menfaatlerini dikkate alarak bağlı şirketlerin kaynaklarını daha verimli şekilde yöneterek maliyetlerin düşürülmesini sağlayacak uygulamalarla topluluk şirketlerinin kârlılıklarının artırılması ve iktisadi bir bütünlük olan şirketler topluluğu bakımından ekonomik etkinliğin sağlanması amacı, gerekse SPKn md. 21 ve ilgili hükümlerle sermaye piyasasının güven ve istikrar içerisinde işleyişi temin edilerek, şirketlerin sermaye piyasalarından düşük maliyetli şekilde fon temin etmeleri olanaklarının korunması, ekonominin gelişiminin sağlanması ortak amacı içerisinde görülebilecektir. Bununla birlikte, TTK md. 202/1’in şirketler topluluğunda kaynakların yönetimine ilişkin menfaatlerinin himaye edilmesi amacıyla hâkim şirkete geçici bir esneklik/imtiyaz

¹¹⁶⁵ Ölçme ve dengeleme yöntemi bakımından temel sorun, somut olayda çatışan hükümlerin ağırlık ve önemlerinin nasıl tespit edileceği hususu olup, bu konuda bilgi için bkz. Sieckmann, s. 191; Anderson, s. 63-64.

¹¹⁶⁶ Civelek, s. 101; Göktürk, s. 34-35.

¹¹⁶⁷ Manavgat, s. 389; Karşlıoğlu, s. 389; Ungerer, s. 55 vd.; Klene, s. 12 vd., 99.

¹¹⁶⁸ Manavgat, s. 389; Kaya (Halka Açık Ortaklıklar), s. 194.

sağlanması yaklaşımı; SPKn md. 21 ile halka açık şirketlerde yatırımcıların menfaatlerinin korunarak, piyasaya duyulan güvenin korunması ve böylece şirketlerin düşük maliyetli finansman sağlama olanaklarının korunması hedefiyle tam olarak örtüşmemektedir. TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21 hükümleri korudukları ve üstün tuttıkları menfaatler bakımından karşılaştırıldığında, SPKn ile yatırımcıların korunması ve sermaye piyasasının güvenilir/etkin şekilde işleyişine ilişkin menfaatin üstün tutulduğu, TTK md. 202/1'in ise geçici bir süreliğine (faaliyet yılı sonuna kadar) hâkim şirketin topluluk kaynaklarını yönetebilmesi menfaatine üstünlük tanıdığı görünmektedir. Dolayısıyla, maddelerle korunan menfaatlerin ve bu menfaatlerin korunmasının ardında yatan neden ile amaçların farklılaştığı sonucuna varılmaktadır.

Bu farklılıklar göz önünde bulundurularak hükümler ile korunan menfaatlerin hangisinin “ağırlık taşıdığı”nın kanun koyucunun ilgili menfaatlerin korunmasına yönelik öngördüğü sistemin bütününe dikkate alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda kanaatimizce, anonim şirketlerin mal varlığının korunmasına yönelik TTK (ve yönetim kurulunun şirketin mal varlığını amacı dışında kullanmasını suç olarak düzenleyen TCK md. 155/2) hükümlerine rağmen, piyasaya duyulan güvenin de korunabilmesi için halka açık şirketlerin ilişkili taraflarıyla arasındaki işlemlerin özel kurallara ve bu kurallara aykırılığın farklı hukuki sonuçlara bağlanarak, bu hukuki sonuçların tesis edilmesi için bağımsız bir idari otorite niteliğindeki Kurulun özel olarak görevlendirildiği ve yetkilendirildiği bir hukuk sisteminde, söz konusu düzenlemeler konuya ve korunan menfaatlere kanun koyucu tarafından atfedilen ağırlığın bir göstergesi olarak değerlendirilmelidir. Bu kapsamda SPKn md. 21 ve örtülü kazanç aktarımıyla bağlantılı diğer (SPKn md. 92, 94, 103/6, 110/1-b,c) düzenlemelerin daha fazla “ağırlık taşıdığı” ve varılan bu sonuç doğrultusunda öncelikli olarak uygulama alanı bulması gerektiği değerlendirilmesine varılmaktadır¹¹⁶⁹.

Hükümlerin çatıştığı durumlarda SPKn'nun taşıdığı ağırlık çerçevesinde öncelikli olarak uygulama alanı bulacağı sonucuna varılmaktaysa da, uygulamada hükümler arasında çatışmanın meydana geldiği somut olay yönünden, çatışma hâlinde olan kurallar

¹¹⁶⁹Doktrinde *Duran* tarafından da kanun koyucunun, yatırımcının ve sermaye piyasasına olan güvenin korunmasına, topluluk hâkimine imtiyaz tanınmasından daha fazla önem verdiği ifade edilmiş ve bu gerekçeyle kanun koyucunun iradesinin SPKn md. 21 hükmünün öncelikle uygulanmasına yönelik olduğunun kabul edilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır (*Duran*, s. 412).

ile korunan menfaatlerin hangi ölçüde ve ne şekilde dengelenebileceği sorununun da ele alınması gerekmektedir. Gerçekten de, hükümler arasındaki çatışmaların giderilmesinde; çatışmanın ortaya çıkmasına neden olan somut olayın özelliklerinin de göz önünde bulundurulması gerekliliğini öngören ölçme ve dengeleme yöntemi çerçevesinde, TTK md. 202/1 ile tesis edilen menfaatler dengesinin belirli durumlarda gözetilmesine olanak sağlanmasının somut olayın özellikleri kapsamında mümkün olabileceği ve SPKn'nun 21 ve ilgili diğer maddelerinin kural olarak öncelikli uygulama alanı bulması gerektiğine ilişkin kabulün, TTK md. 202/1'de yer alan denkleştirme imkânını halka açık şirketler bakımından her durumda tamamen ortadan kaldırmadığı söylenebilecektir¹¹⁷⁰. Bir başka ifadeyle örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenlemeler ile TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirme müessesesinin menfaatlerin dengelenmesini sağlayacak şekilde bir arada uygulanabileceği durumların uygulamada/somut olayın taşıdığı özellikler çerçevesinde ortaya çıkabileceği ve belirli hâllerde hükümler arasındaki çatışmanın; menfaatlerin dengelenmesine yönelik bir anlayışla¹¹⁷¹ (Kurulun SPKn'ndan kaynaklanan yetkilerinin kullanılması aşamasında) giderilebileceği değerlendirilmektedir. Tez konumuz kapsamındaki uygulamaların SPKn md. 21/1'de düzenlenen işleme dayalı örtülü kazanç aktarımının yaygın rastlanılan örneklerinden olduğu göz önünde bulundurularak ve tez konusunun kapsamının aşılması amacıyla, aşağıda konu yalnızca işleme dayalı örtülü kazanç aktarımı nedeniyle oluşan kaybın denkleştirilmesi bağlamında ele alınmaktadır.

3. Örtülü kazanç aktarımına konu tutarların denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının SPKn açısından değerlendirilmesi

a. Kurul incelemesinden önce kaybın denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi

SPKn ile Kurula verilen görevlerin yerine getirilmesi ve sermaye piyasası suçları bakımından SPKn md. 115 uyarınca Cumhuriyet Başsavcılıklarına suç duyurusunda

¹¹⁷⁰ Nitekim literatürde; çatışan hükümler bakımından ölçme ve dengeleme yöntemi çerçevesinde öncelikli olarak uygulanması gereken hükmün tespitinin somut olayın koşulları ile bağlantılı olarak yapılması gereken bir değerlendirme olduğu, “dengeleme”nin (*balancing*) gerisindeki temel fikrin, yarışan menfaatler ya da gereklilikler arasındaki önceliklerin, bunların somut olayda taşıdıkları öneme göre belirlenmesi olduğu belirtilmektedir (Sieckmann, s. 191-192 ve dn.13'teki açıklamalar).

¹¹⁷¹ Doktrinde *Cankat*, iki düzenleme grubunun ve korudukları menfaatlerin uzlaştırılması gerektiğini ifade etmiştir (Cankat, s. 514).

bulunulması için Kurulca gerçekleştirilen denetimler¹¹⁷² neticesinde örtülü kazanç aktarımında bulunulduğunun tespiti hâlinde, konu Kurul Karar Organınca görüşülerek alınacak tedbirler ve tesis edilecek işlemler karara bağlanmaktadır. Kurulca yapılan denetimlerde şirketin faaliyetlerinin sermaye piyasası mevzuatına uygunluğunun geçmişe dönük şekilde bütüncül bir yaklaşımla incelendiği, bu kapsamda denetimin yalnızca yapıldığı yıla ilişkin şirket faaliyetlerini değil, geçmiş yılları da kapsayan şekilde yürütüldüğü, denetimlerde halka açık şirketlerin finansal tabloları ve mizanlarının yanı sıra, yönetim kurulu kararları, faaliyet raporları ve diğer her türlü bilgi ve belgelerin inceleme konusu edilerek, şirketin iş ve işlemlerinin sermaye piyasası mevzuatına uygunluğunun geçmişe dönük olarak değerlendirildiği bilinmektedir.

Kurul uzmanlarınca yapılan denetimler sırasında, halka açık bir bağlı şirketin kârının/mal varlığının ilişkili tarafları/diğer topluluk şirketleri lehine azaltıldığıının tespit edildiği durumlarda, denetim sürecinde incelenen bilgi ve belgelerden kaybın, hâkim şirket tarafından TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirilmiş olup olmadığı da kolaylıkla anlaşılabilecektir. Denetimler sırasında halka açık şirketin kârında/mal varlığında oluşan azalmanın *SPKn'nun 21/4 hükmünde öngörülen iade zorunluluğunu karşılayan tutar ve şekilde*¹¹⁷³, TTK md. 202/1 hükmü kapsamında belirlenen süre içerisinde denkleştirildiğinin/iade edildiğinin tespit edilmesi durumunda, artık ortada inceleme tarihi itibarıyla bir hukuka aykırılıktan söz edilmemesi gerektiği düşünülmektedir. Gerçekten de, eğer daha önce aktarılmış olan tutar tamamen (kanuni faizi ile birlikte) iade edilmiş, yapılan işleme ilişkin halka açık şirketin mal varlığında meydana gelen azalma tamamen ortadan kaldırılmışsa, SPKn'nun 21/4 ve 94 hükmü uyarınca Kurulca iadesi istenecek bir tutardan söz edilemeyeceği gibi, SPKn'nun 110/1-b,c hükmü açısından da denkleştirmenin yapılmış olması olgusunun gerek suçun maddi unsuru, gerekse de manevi unsuru açısından anlam taşıyabileceği sonucuna varılmaktadır.

¹¹⁷² SPKn md. 88/1 uyarınca SPKn ve diğer kanunların sermaye piyasası ile ilgili hükümlerinin uygulanması ve her türlü sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin denetimi Kurul meslek personeli tarafından yapılmaktadır.

¹¹⁷³ TTK md. 202/1-a kapsamında öngörülen sistemde kaybın fiilen o faaliyet yılı içerisinde denkleştirilmesi şartı aranmamakta, faaliyet yılı sonuna kadar bağlı şirkete istem hakkının tanınması da yeterli görülmekteyse de, SPKn'nun 21/4 hükmünde, “aktarılan tutarların kanuni faizi ile birlikte iadesi”nin zorunlu tutulduğu dikkate alındığında, hâkim şirketin TTK md. 202/1-a hükmü kapsamında sağladığı denkleştirmenin SPKn md. 21 kapsamında denetimlerde dikkate alınabilmesi için, denkleştirmenin SPKn md. 21/4 hükmüne uygun şekilde yapılması, bir diğer ifadeyle kural olarak nakden ve kanuni faizi ile birlikte yapılmış olması gerektiği düşünülmektedir.

Denkleştirmenin yapılmış olması, kanaatimizce örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsuru bakımından işlemlerin “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”ne uygunluğunun değerlendirilmesinde önem taşıyabilecektir. Nitekim, İkinci Bölüm’de yer verildiği üzere, bize göre SPKn md. 21/1 ve 110/1-c hükmünde emsallere uygunluk ilkesinin yanı sıra “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”ne ayrıca yer verilmiş olması, emsallerine uygun olmayan ancak somut olayın özellikleri içerisinde ticari hayatın gerekliliklerine uygun olan işlemlerin SPKn md. 21/1 (ve 110/1-c) kapsamında değerlendirilmemesine olanak sağlayabilecektir. Bu kapsamda, topluluk menfaatleriyle bağlantılı olarak yapılan işlemler nedeniyle oluşan kayıpların¹¹⁷⁴ hâkim şirket tarafından süresi içerisinde gereği gibi denkleştirileceğine dair gerekli araştırmanın yapılmış olması, hâkim şirketle bu yönde bir sözleşme yapılmış olması gibi koşulların varlığı hâlinde, topluluk şirketleri ile yapılan emsallerine uygunluk taşımayan ve halka açık şirketin mal varlığında geçici süre ile azalma meydana gelmesine yol açan işlemin, somut olayın gereklilikleri ve topluluk menfaatleri dikkate alındığında “ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkeleri”ne uygun olduğunun kabul edilebileceği değerlendirilmektedir. Gerçekten de, şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde, bağlı şirket yönetim kurulunun kaybın denkleştirilip denkleştirilemeyeceği konusunda gerekli araştırmayı yapmış olması kaydıyla¹¹⁷⁵, topluluğun kaynaklarının etkin yönetimi vb. gerekçelerle, topluluk menfaatlerinin zaman zaman önplana alınmasının gereklilik taşıyabileceği günümüzde karşılaştırmalı hukukta da kabul gören bir anlayıştır¹¹⁷⁶. Bir diğer ifadeyle, emsallerine aykırı olarak yapılan işlemle halka açık şirketin mal varlığında meydana getirilmiş olan

¹¹⁷⁴ Her ne kadar TTK md. 202/1’in madde metninde açıkça yer verilmemişse de, bağlı şirket nezdinde oluşan kaybın denkleştirilebilmesi olanağından söz edilebilmesi için hâkim şirketin yönlendirmesi çerçevesinde bağlı şirket nezdinde alınan kararların/yapılan işlemlerin, şirketler topluluğunun menfaatleri ya da topluluğun makro politikalarının uygulanabilmesine olanak sağlanması ile de bağlantılı olması gereği Alman hukukunda olduğu gibi Türk hukukunda da kabul edilmektedir. Bu bağlamda bağlı şirketin mal varlığının korunması ilkesine, ortakların şahsi menfaatleri veya topluluk dışı üçüncü kişilerin menfaatleri nedeniyle istisna getirilemeyeceği, bu menfaatler doğrultusunda yapılan işlemlerin/alınan kararların doğrudan doğruya hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması niteliğinde olduğu ve denkleştirme süresi beklenilmeksizin ilgililerin tazminat ve diğer sorumluluklarının doğacağı doktrinde vurgulanmaktadır (Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn. 60; Rhiel, s. 50; Okutan Nilsson, s. 232, 284; Göktürk, s. 95-96).

¹¹⁷⁵ Bu kapsamda hâkim şirketin geçmiş uygulamaları (geçmişte bağlı şirket nezdinde meydana gelen kayıpları denkleştirip denkleştirmedeği), kaybın denkleştirilmesi konusunda istekli olup olmadığı, denkleştirmeyi yapabilecek finansal gücünün bulunup bulunmadığı hususları araştırılarak konunun değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

¹¹⁷⁶ OECD, RPT, s. 13; Antunes, s. 67-68, 81; Dammann, s. 234; Pariente, s. 325; Conac, s. 195, 201 vd.; Teichmann, s. 150-157; Report on the Recognition of the Interest of the Group, s. 35 vd.

azalmanın, denkleştirilmiş olduğu durumlarda, Kurulca geçmişe dönük olarak yapılacak incelemede, söz konusu işlemlerin şirketler topluluğunda yer alan şirketin menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözeten ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket eden yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceğinin kabul edilebileceği hâllerde, mal varlığının (geçici olarak) azaltılmasına yol açan işlemlerin “ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına” aykırı olmaması nedeniyle örtülü kazanç aktarımının maddi unsurunun gerçekleşmemiş olduğu sonucuna varılabileceği düşünülmektedir.

Diğer yandan, örtülü kazanç aktarımına/kayba neden olan işlemin gerçekleştirilmesinden önce, kaybın tutarının tespit edilmiş ve nasıl giderileceğinin hâkim şirket ve bağlı halka açık şirket arasında sözleşmeye bağlanmış olması durumunda, halka açık şirketin hâkim şirketten, mal varlığında meydana gelen azalmayı karşılayacak bir tutarda (vadesi en geç TTK md. 202/1 uyarınca faaliyet yılı sonuna kadar olmak kaydıyla) alacak hakkı elde ettiği durumlarda (hatta bu alacak hakkının teminata bağlandığı hallerde) mal varlığının ilgili faaliyet döneminde (SPKn md. 21’e aykırı olarak) azaltılmasının önüne geçilebilmesinin mümkün olabileceği de söylenebilecektir¹¹⁷⁷.

Öte yandan, denkleştirme olgusu örtülü kazanç aktarımının manevi unsurunun değerlendirilmesi noktasında da önem taşıyabilecektir. Örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsurunun (genel kast) varlığından söz edilebilmesi için şirketin işlemlerini yönlendirme gücüne sahip olan yönetim kurulu üyelerinin, edimler arasında eşitsizlik olduğu ve ilişkili taraflar lehine çıkar sağlandığını bilmesi, ayrıca üçüncü kişilere sağlanmayacak bir menfaatin ilişkili taraflara sağlanarak, bu kişilerin şirketin aleyhine zenginleşmesini istemesi gerekmektedir. Kanaatimizce, örtülü olarak aktarılan tutarın iade edilmiş olması kastın varlığının değerlendirilmesinde Kurulca dikkate alınabilecek bir husustur. Nitekim, halka açık şirketin mal varlığında meydana gelen eksilmenin, henüz ortada Kurul tarafından yapılan bir denetim yokken, hâkim şirket tarafından TTK md. 202/1’de belirlenen süre içerisinde denkleştirilmiş olması örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsurunda yer alan fiillerin, halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraflara aktarılması/ilişkili tarafların halka açık şirket aleyhine zenginleştirilmesine yönelik olarak

¹¹⁷⁷ Doktrinde ceza hukuku kapsamında örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsurunun oluşması için kâr veya mal varlığının azalması neticesinin de ortaya çıkması gerektiği, bu nedenle örtülü kazanç aktarımı suçunun neticeli bir suç olduğu ifade edilmektedir (Dursun, S.: Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, İstanbul 2010, s. 353).

yapılmadığı kanaatine varılmasını haklı gösterebilecektir. Bir başka ifadeyle, iadenin sağlanmış olması hâlinde ilgili işlemin halka açık bağlı şirkette kalıcı bir kayba yol açılarak, kazanç aktarımında bulunulması için değil, TTK md. 202/1 kapsamında topluluk yapısına özgü gereklilikler veya topluluk kaynaklarının etkin şekilde kullanılmasını sağlamak için yapıldığı ve örtülü kazanç aktarımı suçunun manevi unsurunun ilgili fiillerde bulunmadığı değerlendirilmesine varılabilecektir.

Doktrinde *Manavgat* (TTK md. 202/1 hükmünden bağımsız olarak yaptığı değerlendirmede) aktarılan mal varlığının kanuni faiziyle birlikte iade edilmesi durumunda Kurulun suç duyurusunda bulunmayabileceğini ve SPKn'nun 115. maddesinin Kurula bu değerlendirmeyi yapma olanağını tanıdığının kabul edilmesinin uygun olacağını ifade etmiştir¹¹⁷⁸. Bize göre de, halka açık şirketin mal varlığındaki azalmanın SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun şekilde giderildiği ve faillerin eylemlerinde manevi unsurun bulunmadığı kanaatine varılabilecek hâllerde, SPKn'nun 110/1-b,c hükmüne aykırılık nedeniyle Kurulun SPKn'nun 115. maddesi uyarınca suç duyurusunda bulunması gerekliliği ve bu yönde karar tesis edilmesinin hukuki dayanağı da kalmayacaktır. Zira ticari hayatın gereklilikleri çerçevesinde haklı görülebilecek gerekçelere dayanan (topluluk menfaatleri veya zor durumda olan bir topluluk şirketine kaynak sağlanması vb.), süresi içerisinde iadesi sağlanmış olan ve bu nedenle halka açık şirketten kalıcı bir şekilde aktarım yapılmasına yol açmayan işlemler nedeniyle halka açık şirketin yönetim kurulu üyelerinin cezai yaptırımla karşı karşıya bırakılmasının SPKn md. 110/1-b,c hükmü ile amaçlanan durum olmadığı düşünülmektedir.

b. Kurul incelemesi sırasında kaybın denkleştirilmesinin hukuki sonuçlarının değerlendirilmesi

Uygulamada karşılaşılabilecek ikinci ihtimal, halka açık bağlı şirketin mal varlığında meydana gelen eksilmenin TTK md. 202/1'de belirlenen süre içerisinde, şirket nezdinde Kurulca yürütülen *denetim devam ederken* SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun tutar ve içerikte halka açık şirkete iade edilmiş olmasıdır. Bu ihtimalde de, yukarıdaki değerlendirmelerimize benzer bir değerlendirme yapılabilecektir. Gerçekten de, halka açık şirketin şirketler topluluğu üyesi olan bir ilişkili tarafıyla, topluluk politikaları çerçevesinde yaptığı işlem neticesinde mal varlığında meydana gelen azalmanın

¹¹⁷⁸ Manavgat, s. 435.

denkleştirmesinin/iadesinin Kurul incelemesi sırasında yapılmış olduğu ve işlemin topluluk politikalarıyla bağlantılı gerekçelerini ortaya koyan bilgi ve belgelerin Kurul uzmanlarına sunulabildiği hâllerde, işlemin ticari hayatın basiret ve dürüstlük kurallarına aykırılık teşkil etmeyeceği söylenebileceği gibi, yönetim kurulu üyelerinin halka açık şirketten kazanç aktarımı yapılmasına ilişkin bir kasıtle hareket etmedikleri sonucuna da varılabileceği düşünülmektedir.

c. Örtülü kazanç aktarımının Kurulca tespit edilmesinden sonra denkleştirme olanağının kullanılmasının değerlendirilmesi

Örtülü kazanç aktarımına ilişkin düzenlemeler ile TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirme müessesesinin bir arada uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi bakımından üzerinde durulması gereken üçüncü ihtimal ise, Kurulca örtülü kazanç aktarımının tespit edilmesinden sonra, denkleştirme olanağının kullanılmasının mümkün olup olmadığıdır. Bu ihtimal, halka açık bağlı şirketin işlemlerine ilişkin Kurulca yapılan denetimin sonuçlandığı ve SPKn'nun 21/1 hükmünde düzenlenen fiiller ile 110/1-b,c hükmünde düzenlenen örtülü kazanç aktarımı suçunun maddi unsurunun gerçekleştiğinin ve halka açık şirketin mal varlığının azaltıldığının tespit edildiği aşamada, denetimin kapsadığı faaliyet dönemine ilişkin denkleştirme süresinin devam ediyor olması durumunda ortaya çıkacaktır. Bu durumun yukarıda üzerinde durulan durumdan farkı, denkleştirmenin Kurulun incelemesi devam ederken yapılmamış olması, ancak TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirme süresinin devam ediyor olması nedeniyle, denkleştirme olanağının halen mevcut (ve denkleştirmenin yapılmasının ihtimal dâhilinde) olmasıdır.

Kanaatimizce bu durumda halka açık bağlı şirketin mal varlığını azaltan işlemlerin şirketler topluluğunun politikaları/ihtiyaçları nedeniyle yapıldığı ve şirketin pay sahiplerine/yöneticilerine kişisel menfaat sağlanmasına yol açılmadığı, ayrıca denkleştirmenin süresi içerisinde yapılacağına ilişkin somut bilgi/belgelerin bulunduğu hâllerde, Kurulca doğrudan SPKn'ndan kaynaklanan yetkilerin kullanılması yerine, TTK md. 202/1'de yer alan denkleştirme imkânından yararlanılmasına olanak sağlanması, menfaat çatışmalarının dengelenmesini sağlayacak bir yaklaşım olacaktır. Özellikle hâkim şirketin denkleştirmeyi sağlamaya yönelik geçmiş uygulamaları ve bu kapsamda

TTK md. 199 uyarınca hazırlanan¹¹⁷⁹ geçmiş yıllara ilişkin bağlılık raporlarında yer alan açıklamalar ile ilgili faaliyet döneminde kayba neden olan işlemlerle bağlantılı olarak bağlı/halka açık şirket nezdinde alınan yönetim kurulu kararlarında yer verilen açıklamalar, örneğin kaybın tutarlarına/hesaplama yöntemine ilişkin belirlemeler, hâkim şirketin denkleştirmeyi sağlayacak finansal gücünün bulunduğu dair somut tespitler/değerlendirmeler, hâkim şirketin SPKn md. 21/4 hükmü uyarınca belirlenecek tutar ve şekilde denkleştirmeyi yapacağına yönelik taahhütleri vb. hususlar çerçevesinde, halka açık şirketin yönetim kurulunun denkleştirmenin yapılacağı varsayımı ve beklentisi ile işlemi yaptığı¹¹⁸⁰ değerlendirmesine varılmasını haklı gösterebilecektir.

Halka açık şirketin yönetim kurulu üyelerinin (bir diğer ifadeyle örtülü kazanç aktarımı suçunun faili olabilecek kişilerin), tedbirli bir yöneticinin göstereceği özen çerçevesinde TTK md. 202/1 uyarınca kaybın denkleştirileceği varsayımıyla şirketin mal varlığının azaltılmasına yol açan işlemleri yaptıklarına ilişkin açıklamaların/bilgi ve belgelerin makul görülebileceği hâllerde, Kurulun SPKn'ndan doğan yetkilerini kullanmadan önce denkleştirmenin yapılmasına olanak sağlamasının hukuken mümkün ve yerinde bir uygulama olacağı düşünülmektedir. Nitekim, SPKn öncelikli uygulama alanına sahip olan hüküm olmakla birlikte, Kurulun SPKn ile kendisine verilen yetki ve görevler çerçevesinde her somut olayın özellikleri kapsamında karar/işlem tesis etme yetkisi olduğundan, haklı gerekçelerin bulunması durumunda TTK md. 202/1 hükmünün uygulanmasına olanak sağlayacak şekilde suç duyurusunda bulunma kararı bakımından gerekli olan özellikle manevi unsura yönelik değerlendirmeyi (en geç) faaliyet yılının

¹¹⁷⁹ TTK md. 199/1 uyarınca bağlı şirketin yönetim kurulu, faaliyet yılının ilk üç ayı içinde, hâkim ve bağlı şirketlerle ilişkileri hakkında bir rapor düzenlemekle yükümlüdür. Bu raporda, diğer hususların yanı sıra, TTK md. 202/1 uyarınca ortaya çıkan kayıpların denkleştirilip denkleştirilmediği, denkleştirilmişse denkleştirmenin hangi yöntem çerçevesinde yapıldığı, denkleştirmenin fiilen mi yoksa bir istem hakkı tanınarak mı yerine getirildiği hususlarına yer verilir. TTK md. 199'un gerekçesinde yer verildiği gibi, anılan hüküm AktG §312 ile aynı içeriktedir. Doktrinde bağlılık raporunda faaliyet yılı içerisinde denkleştirmenin yapıp yapılmadığına ilişkin bilgiler ile hâkim şirket tarafından sağlanan denkleştirmenin kaybı gidermekte yeterli olmaması hâlinde, bu duruma da açıkça yer verilmesi gerektiği vurgulanmaktadır (Rhie, s. 60). Anılan düzenleme dikkate alındığında, Kurulun halka açık şirketin finansal tabloları, kayıtları, bilgi ve belgeleri üzerinde yapacağı inceleme ile bağlılık raporlarında yer verilen açıklamaların uyumluluğu/tutarlılığı gibi hususları dikkate alarak, geçmiş dönemlerde halka açık şirket ile topluluk şirketleri arasındaki ilişkilerden doğan kayıpların gereği gibi denkleştirilip denkleştirilmediğini kolaylıkla tespit etmesi mümkün olacaktır.

¹¹⁸⁰ Denkleştirmenin gerçekleştirileceği varsayımının hangi hâllerde kabul edilebileceği konusunun bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumlulukları açısından değerlendirilmesi hususunda bkz. Okutan Nilsson, s. 371; Özcanlı, s. 416 vd.

sonuna kadar öteleyebileceğinin kabul edilmesinin en uygun çözüm olacağı kanaatine varılmaktadır.

Öte yandan bu yöndeki bir uygulamanın SPKn md. 21 ve 110/1-b,c ile çelişen bir hukuki duruma da neden olmayacağı değerlendirilmektedir. SPKn ile Kurula verilen yetkiler dikkate alındığında, bu hususun Kurulun takdir yetkisi kapsamında bulunduğu kabul edilmesi gerektiği düşünülmektedir¹¹⁸¹. Zira, işlemlerin topluluk şirketlerine kaynak aktarımı sağlamak amacıyla değil, topluluğun politikaları çerçevesinde yapıldığını tevsik edebilecek bilgi ve belgeleri inceleme yetkisi ile işlemlerinin sonuçlarını değerlendirmek konusunda (1982 yılında yürürlüğe giren 2499 mülga SPKn’ndan bu yana) birikimi, tecrübesi ve uzmanlığı olan Kurulun, TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirmenin yapılabileceği kanaatine varabildiği hâllerde, denkleştirmeye/iadeye olanak tanınmasının yatırımcıların korunması ve sermaye piyasasının güven ve istikrar içerisinde çalışmasını temin etmeye yönelik görevlerine ters düşmeyeceği ve yerinde bir uygulama olacağı sonucuna varılmaktadır. Bu kapsamda, SPKn’nun ilgili hükümlerinin öncelikli uygulama alanına sahip olan hüküm olması nedeniyle Kurulun her somut olayın özellikleri çerçevesinde konuyu değerlendirme yetkisinin olduğu ve haklı gerekçelerin bulunması durumunda TTK md. 202/1 hükmünün uygulanmasına olanak sağlayacak şekilde suç duyurusunda bulunma kararı bakımından gerekli olan manevi unsura yönelik değerlendirmeyi (en geç) faaliyet yılının sonuna kadar öteleyebileceği değerlendirilmektedir¹¹⁸².

¹¹⁸¹ Bu hususta ayrıca bkz. Manavgat, s. 435. Kurulun suç duyurusunda bulunma kararının iptali talebiyle açılan bir davada Danıştay 13. Dairesi’nin 4.1.2017 tarihli ve E.2014/3658, K.2017/29 sayılı kararında, SPKn md. 115 ile Kurula suç duyurusunda bulunma yetkisinin verilmesi ve Kurulca savcılıklara yapılacak başvurunun muhakeme şartı olarak düzenlemesi ile Kurula ceza yargılamasını etkileyen bir takdir yetkisi tanındığı ifade edilmiştir (Karar için bkz. www.lexpera.com.tr, son erişim tarihi: 4.6.2022). Gerçekten de sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesinin özel bir bilgiyi ve ihtisaslaşmayı gerektirdiğinden hareketle kanun koyucu tarafından sermaye piyasası suçları SPKn’nda düzenlenerek, anılan suçların oluşup oluşmadığının incelenmesi konusunda Kurulun tespitlerine öncelik verilerek, bu alandaki suçların soruşturulmasının Kurulun suç duyurusunda bulunması şartına bağlanmış olduğu dikkate alındığında, Kurulun maddi unsurun yanı sıra manevi unsuru da dikkate alarak, suç duyurusunda bulunulup bulunulmaması veya hangi aşamada/anda bulunulması gerektiği konusundaki değerlendirmeyi yapmasının yetkisi dâhilinde olduğu düşünülmektedir.

¹¹⁸² Bununla birlikte, örtülü kazanç aktarımının faaliyet yılının başında tespit edildiği ve TTK md. 202/1 uyarınca kaybın denkleştirilebileceği süre olan faaliyet yılı sonuna kadar halen uzun bir süre bulunduğu durumlarda, özellikle iadesi gereken tutarların büyüklüğü ve halka açık şirketin faaliyetleri açısından taşıdığı önem dikkate alınarak, Kurulun yatırımcıların mal varlığı haklarının korunması amacıyla, denkleştirme/iade bakımından daha sınırlayıcı bir yaklaşım benimseyerek, SPKn md. 21/4 hükmünde düzenlenen “Kurulca belirlenecek süre içerisinde” iadenin yapılmasını isteyebileceği düşünülmektedir. Bir diğer ifadeyle, denkleştirme süresinin devam ediyor olmasına rağmen, SPKn md. 21’in TTK md. 202/1

Bu değerlendirmelerimizle bağlantılı olarak ayrıca belirtilmelidir ki, Kurulca yapılan denetimde SPKn md. 21'e aykırılık taşıdığı tespit edilen işlemlerin, aynı zamanda Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9 ve 10 düzenlemelerine uyulmaksızın gerçekleştirildiğinin tespit edilmesi hâlinde, yönetim kurulunun kaybın denkleştirileceği düşüncesiyle işlemleri yaptığı savunmasının kabul edilebilir nitelik taşımayacağı düşünülmektedir. Nitekim, yukarıda da üzerinde durulduğu gibi, SPKn'nun uygulanması bakımından yetkili ve görevli olan Kurulun TTK md. 202/1 uyarınca istisnai durumlarda denkleştirmeye olanak tanınması, kanaatimizce yönetim kurulunun işlemin gerçekleştirildiği tarihte dürüst ve tedbirli bir yönetici olarak yaptıkları değerlendirme ışığında kanuni süre içerisinde TTK md. 202/1 uyarınca kaybın denkleştirileceğini varsaymakta haklı görülebildikleri hâllerde gündeme gelebilecektir. Ancak uyulması zorunlu olan Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10'da öngörülen yükümlülöklere uyulmadığı (işlemlere başlamadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı alınmadığı, belirli büyüklükteki işlemlere ilişkin değerleme raporu alınmadığı ya da md. 10 uyarınca hazırlanması gereken raporun hazırlanmadığı vb.) durumlarda, yönetim kurulu üyelerinin görevlerini dürüst ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle yürüttüklerinden söz edilemeyecektir. Yönetim kurulu üyelerinin ilişkili taraf işlemlerinin karara bağlanmasında uyulması gereken esaslara uygun davranmayarak SPKn md. 21'in ihlaline neden oldukları bir olayda, şirketin menfaatlerini dürüst ve tedbirli bir yöneticinin özeniyle gözettiklerinden bahsedilemeyeceği gibi, kaybın denkleştirilip denkleştirilmeyeceği hususunu gereği gibi değerlendirdikleri de söylenemeyecektir. Öte yandan belirli büyüklükteki ilişkili taraf işlemlerinin mevzuata uygun şekilde karara bağlanmadığı bir olayda, yönetim kurulu üyelerinin ilişkili tarafları zenginleştirmek yönünde kasıtlı hareket etmedikleri ve denkleştirmenin yapılacağı varsayımıyla hareket ettiklerinin de kabul edilemeyeceği düşünülmektedir. Zira Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9 ve 10'da düzenlenen yükümlölüklerin halka açık şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından açıkça ve kasten ihlal edildiği, anılan maddeler uyarınca kamuya açıklanması gereken hususların (mevzuata aykırı olarak) açıklanmasından kaçınılarak

karşısında öncelikli olarak uygulama alanı bulacağı dikkate alınarak, Kurul tarafından SPKn'nun 21/4 hükmünde düzenlenen yetki kullanılarak, denkleştirme süresinden daha kısa bir süre belirlenerek, bu süre içerisinde iadenin sağlanmasını istemesinin de hukuken mümkün olduğu sonucuna varılmaktadır.

işlemin azınlık pay sahipleri ve diğer menfaat gruplarından gizlenmesi suretiyle, ilişkili taraflara örtülü şekilde kazanç aktarılmasının söz konusu olduğu bir olayda, manevi unsurun da gerçekleştiği kanaatine varılması kaçınılmaz olacaktır¹¹⁸³.

Ç. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Uygulamaları Nedeniyle Kurulca Kullanılabilecek Yetkiler

TTK md. 202/1 ve SPKn'nun 21/1 hükümlerinin ortak uygulama alanına giren durumlarda hükümler arasında çatışma ortaya çıkabilmekle birlikte bu durumlar göreceli olarak sınırlıdır. Nitekim TTK md. 202/1 hükmünün uygulama alanına giren bir durumun varlığı için bağlı şirketin hâkim şirket tarafından yönlendirilmiş olması ve kayba neden olan işlemin şirketler topluluğunun menfaatleri ve politikaları ile bağlantılı olması gerekmektedir. Oysa SPKn'nun 21/1 hükmünün uygulama alanına giren işlemlerin önemli bir kısmı esas itibarıyla halka açık şirketin karar alma mekanizmalarında etkili olanların, şirketten kendileri ya da yakınları lehine kişisel menfaat elde etmelerine yol açan nitelikteki işlemlerdir. Bununla birlikte, tez konumuz olan ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları hükümlerin ortak uygulama alanına girme ihtimali bulunan uygulamalardandır. Zira bu işlemler genellikle topluluk kaynaklarının etkin şekilde yönetilmesiyle bağlantılı olarak hâkim şirketin yönlendirmesi ve/veya topluluk politikaları dâhilinde yapıldıklarından, bu işlemler nedeniyle oluşan kayıp TTK md. 202/1 kapsamında bulunduğu gibi, halka açık şirketin mal varlığının ilişkili tarafla (diğer topluluk şirketleri) yapılan (emsallere, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı) işlemlerle azaltılması durumu da söz konusu olduğundan SPKn md. 21/1 (ve md. 110/1-b,c) hükmü kapsamında olacaktır. Bu nedenle, tez konumuz olan ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının özellikleri de dikkate alınarak, halka açık şirkette oluşan kaybın/mal varlığı eksilmesinin TTK md. 202/1'de belirlenen süreç içerisinde SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun tutar ve içerikte denkleştirilmesi olanağının ve

¹¹⁸³ Diğer yandan, işlemin Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 veya md. 10'a uygun şekilde karara bağlandığı, işleme ilişkin kararın bağımsız yönetim kurulu üyelerinin tamamı tarafından onaylandığı, gerekli değerlendirme raporlarının alındığı veya md. 10/2 uyarınca işlemin esasları hakkında yönetim kurulu tarafından rapor hazırlandığı ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uyulduğu, ayrıca ilgili kararlarda/açıklamalarda/raporlarda kaybın TTK md. 202/1 kapsamında denkleştireceğine/iade edeceğine yönelik somut açıklamalara yer verildiği hâllerde, yönetim kurulu üyelerinin ilişkili tarafları zenginleştirmek kastıyla halka açık şirketin mal varlığını ilişkili taraflara aktarmalarının söz konusu olmadığı ve SPKn md. 110/1-b,c hükmünün manevi unsurunun somut olayda bulunmadığı sonucuna varılabileceği düşünülmektedir.

denkleştirmenin hukuki sonuçlarının SPKn'nun 21/1 ve 110/1-b,c hükümleri kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir.

Yukarıda açıklandığı üzere, Kurulca yapılan denetimden önce veya denetim devam ederken TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirmenin SPKn md. 21/4'e uygun tutar ve şekilde yapıldığının tespit edilmesi hâlinde, Kurulun SPKn md. 94 uyarınca dava açması ve/veya (manevi unsurun bulunmadığı gerekçesiyle) 110/1-b,c hükmü uyarınca suç duyurusunda bulunma kararı almasının dayanağı ortadan kalkacaktır. Diğer yandan, denkleştirmenin/iadenin henüz yapılmadığı ancak TTK md. 202/1 uyarınca belirlenen sürenin devam ettiği bir tarihte de, ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarıyla halka açık şirketin mal varlığının azaltıldığının Kurulca tespit edilmesi mümkündür. Bu durumda, her ne kadar SPKn md. 21 ve bağlantılı hükümler (SPKn md. 94, 103/6, 110/1-b,c) TTK md. 202 karşısında öncelikli olarak uygulama alanına sahipse de, şirketler topluluğunun politikaları ve menfaatleri çerçevesinde yürütülen ortak nakit ve hizmet kullanımı işlemlerinden doğan kaybın SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun şekilde giderilmesinin hedeflendiğinin ilgili bilgi ve belgelerden anlaşılabildiği durumlarda¹¹⁸⁴, Kurulun takdir yetkileri çerçevesinde iadeye/denkletirmeye (geçici bir süre ile) olanak tanınması, hükümler ile korunmak istenen menfaatlerin dengelenmesi bakımından en uygun çözüm olacaktır. Örneğin halka açık şirketin faaliyet yılı içerisinde faiz öngörmeksizin hâkim şirkete fon sağlaması durumunda, mal varlığında emsallere aykırı olarak meydana gelen eksilmenin toplam tutarının, faaliyet yılı sonunda hesaplanarak (kanuni faizi ile birlikte) iade edilmesine/denkletirilmesine ilişkin hâkim şirket yönetim kurulunca alınan bir karar veya halka açık şirket ile hâkim şirket arasında yapılmış bir protokol veya sözleşme gibi bilgi ve belgelerin bulunması durumunda SPKn'nun 21/1 ve 110/1-b,c hükmüne aykırılığın sonuçlarının derhal doğmamasının kabulü uygun olacaktır. Ancak, TTK md. 202/1'de belirlenen veya SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca Kurulca belirlenecek olan süreler içerisinde denkleştirmenin/iadenin yapılmaması ya da SPKn'nun 21/4 hükmüne uygun tutarda (kanuni faiziyle birlikte) veya şekilde (nakden) yapılmaması gibi ihtimallerde ise, diğer şartların da mevcudiyeti hâlinde, Kurulca SPKn'nun 110/1-b,c

¹¹⁸⁴ Şirketler topluluğunun merkezî şekilde yönetimine ilişkin alınmış kararlar, oluşturulan politikalar, ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları ile topluluk nezdinde sağlanması hedeflenen menfaatlere ilişkin hazırlanan raporlar vb. bilgi ve belgeler ile bu işlemlerin ticari nedenlerinin somutlaştırılabileceği düşünülmektedir.

hükmü uyarınca suç duyurusunda bulunulması ve (SPKn md. 21/4 uyarınca verilecek süre içerisinde iadenin yapılmadığı halde) SPKn'nun 94. maddesi uyarınca iade davası açılması zorunlu olacaktır.

Diğer yandan, her ne kadar ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının çoğunlukla TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21 hükmünün uygulama alanının kesişiminde bulunduğu değerlendirilmekteyse de, bu uygulamalardan doğan kayıp/mal varlığı azalması bakımından yukarıda savunulan denkleştirme/iade olanağına ilişkin genelleme yapılmasına ve her durumda böyle bir olanağın varlığından söz edilmesine imkân bulunmamaktadır. Nitekim, ortak nakit kullanımı topluluk kaynaklarının etkin kullanımını sağlayan ve topluluğun geneli için faydalı sonuçlar sağlayabilen bir yöntemse de, anılan işlemlerin topluluktaki kaynakların etkin yönetimi amacıyla değil, tamamen halka açık şirketten diğer topluluk şirketlerine kaynak aktarımı sağlamak amacıyla yapılması da mümkündür. Topluluk menfaatleri ve politikalarıyla ilişkili olmayan, birtakım kişisel menfaatler doğrultusunda yapılan işlemler nedeniyle oluşan kayıp, TTK md. 202/1 kapsamında denkleştirme imkânı tanınan bir durum değildir. Öte yandan, topluluk menfaatleriyle ilişkili olsa dahi, bağlı şirketin varlığını tehlikeye düşürecek nitelikteki ödünç sözleşmelerinin, bağlı şirket yönetim kurulunca akdedilmemesi gerektiği, ancak buna rağmen eğer akdedilmişse denkleştirmenin faaliyet döneminin sona ermesi beklenmeden ve fiilen gerçekleştirilmesi gerektiği doktrinde kabul edilmektedir¹¹⁸⁵. Ayrıca doktrinde fiktif nitelik taşıyan, TTK md. 480/3'e aykırı işlemler bakımından TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirme imkânının/imtiyazının varlığından söz edilemeyeceği de ifade edilmektedir¹¹⁸⁶. Bunun gibi hâllerde ya da hâkim şirketin içerisinde bulunduğu ekonomik ve finansal durum nedeniyle, iadeyi sağlama/denkileştirme yapma imkânının bulunmadığı veya kötüye giden finansal durumu nedeniyle bu imkânın giderek azaltmakta olduğu durumlarda, artık denkleştirme süresinin beklenilmesinin TTK md. 202/1 kapsamında da hukuki dayanağı kalmamış olacaktır. Bu hâllerde, Kurulun denkleştirme süresini beklemeden iade için SPKn'nun 94. maddesi uyarınca dava açmasının ve manevi unsurun da tespit edilebildiği durumlarda işlemlerde

¹¹⁸⁵ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.47a, 62a; Kırca/Gürel, s. 15.

¹¹⁸⁶ Kırca/Gürel, s. 15.

sorumluluğu bulunan yönetim kurulu üyeleri hakkında SPKn'nun 110/1-b,c hükmüne aykırılık nedeniyle suç duyurusunda bulunmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir.

Aynı hususlar ortak hizmet kullanımına yönelik işlemler bakımından da geçerlidir. Özellikle, halka açık şirkete fiilen sunulmamış hizmetler nedeniyle halka açık şirketin ödeme yaptığı ya da halka açık şirketin ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine uygun olarak ihtiyaç duymadığı açık olan hizmetler nedeniyle hâkim şirkete veya diğer topluluk şirketlerine ödeme yaptığı durumlarda, bu işlemlerin topluluk politikaları gereği TTK md. 202/1 kapsamında yapıldığının ileri sürülmesine olanak bulunmamaktadır. İhtiyaç duyulmayan hizmetlerin satın alınması veya fiilen sunulmayan hizmetler için ödeme yapılması ya da halka açık şirketin belirli bir mal veya hizmete doğrudan ulaşma olanağı varken, bunların diğer topluluk şirketlerinden temin edilerek halka açık şirkete yüksek ücretler yansıtılması gibi durumlarda¹¹⁸⁷ bu işlemlerin halka açık şirketten kaynak aktarımı sağlanması için yapıldığı ve TTK md. 202/1 kapsamında yer alan işlemlerden olmadığı Kurul tarafından kolaylıkla ve açıklıkla tespit edilebilecektir. Anılan uygulamaların halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraflara örtülü olarak aktarılmasında bir yöntem olarak kullanılması hâlinde, TTK md. 202/1 kapsamında denkleştirme imkânının varlığından ve bu süre içerisinde suç duyurusunda bulunma kararının ötelenmesi gereğinden söz edilemeyecektir.

Sonuç itibarıyla ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları kapsamındaki işlemlerin özellikleri, yapılış şekilleri, konuya ilişkin alınmış olan kararlar, yapılmış sözleşmeler ve ilgili diğer bilgi ve belgeler dikkate alınarak, Kurulun hangi yetkilerini hangi anda/aşamada kullanacağı konusunun somut olayın koşulları çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21/1'in ortak uygulama alanına giren durumlarda, SPKn hükümlerinin öncelikli olarak uygulanma kabiliyetinin olduğundan hareketle derhal SPKn 110/1-b,c hükmü uyarınca suç duyurusu yapılması yerine, durumun gerekliliklerinin haklı gösterdiği hallerde, TTK md. 202/1 kapsamında faaliyet yılının sonuna kadar (ya da SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca Kurulca belirlenecek daha kısa bir süre içerisinde) denkleştirme olanağının tanınmasının uygun olacağı sonucuna varılmaktadır. Ancak denkleştirmenin süresinde yapılmaması durumunda, SPKn md. 21/4 ve 94 uyarınca aktarılan tutarların iadesi için dava açılması

¹¹⁸⁷ Bu husustaki değerlendirme için bkz. Manavgat, s. 398.

ve SPKn md. 110/1-b,c hükmünde düzenlenen suçun manevi unsuru açısından konunun değerlendirilerek, halka açık şirketin mal varlığının ilişkili taraflar lehine azaltılması konusunda kasıtlı olarak hareket edenler hakkında SPKn md. 115 uyarınca suç duyurusunda bulunulması gereği ortaya çıkacaktır. Diğer yandan, Kurulun SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca iadenin sağlanması için gerekli işlemlerin yapılması hususuna ilişkin aldığı kararın gerekliliklerinin, kararın muhatapları (halka açık şirketin yönetim kurulu üyeleri) tarafından yerine getirilmemesi durumunda, anılan kişiler hakkında SPKn'nun 103/1 hükmü gereği Kurulun özel nitelikteki kararlarına aykırılık nedeniyle idari para cezası tesis edilebilecektir¹¹⁸⁸.

Son olarak değinilmesi gereken husus, ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları ile kayba uğratılan halka açık şirketin, şirketler topluluğundaki bağlı şirket değil, hâkim şirket konumunda olması durumudur. Bu durum, bir başka ifadeyle topluluğun hâkiminin kayba uğratılması durumu, TTK md. 202/1 kapsamında faaliyet yılı sonuna kadar denkleştirme olanağı tanınmış olan durumlar arasında değildir. Bununla birlikte, halka açık hâkim şirketin, nihai olarak kontrolüne sahip olan gerçek kişilerin veya yöneticilerinin/yakınlarının şahsi menfaatleri için değil, topluluk kaynaklarının etkin kullanımı veya şirketler topluluğunun merkezî yönetimini sağlamaya yönelik ihtiyaçlar nedeniyle, diğer topluluk şirketleri lehine mal varlığının azaltılmasına neden olduğunun Kurulca yapılacak incelemelerde tespit edilmiş olması hâlinde, SPKn md. 110/1-b,c uyarınca halka açık hâkim şirketin yönetim kurulu üyeleri hakkında suç duyurusunda bulunulmadan önce, SPKn md. 21/4 uyarınca, aktarılmış olan tutarların kanuni faizi ile birlikte ilgili topluluk şirketi tarafından iade edilmesine olanak tanınmasının ve iadenin yapılması durumunda bu hususun suçun manevi unsuru açısından yapılacak

¹¹⁸⁸ Örtülü kazanç aktarımına konu tutarların “*takip ve tahsil edilmesi için gerekli işlemlerin yapılması*” hususunda halka açık şirketin uyarılmasına ilişkin bir Kurul kararı hakkında açılan bir davada, Danıştay 13. Dairesi'nin 4.1.2017 tarihli ve E.2014/3658, K.2017/29 kararında “*Sermaye Piyasası Kanunu ile, mevzuata aykırı görülen durum ve işlemler sebebiyle sermayenin veya mal varlığının azalmasına veya kaybına yol açıldığının Kurul'ca tespit edilmesi hâlinde, bu işlemlere taraf olan ve bu işlemler neticesi menfaat elde eden kişilerden, elde edilen menfaatin ne şekilde takip ve tahsil edileceği hususunda usul ve esasların belirlenmesi ile bunlarla ilgili genel veya özel kararların alınması konularında Sermaye Piyasası Kurulu'na bir kısım görev ve yetkiler verilmiştir. Alınan bu kararlara karşı bir onay veya izin müessesesi getirilmediğinden, kararın tesisi ile muhatapın bu karara karşı uyma yükümlülüğü doğmuş olup, bu yükümlülüğe uyulmaması hâlinde, Kanun'un 103. maddesinin 1. fıkrası hükmü gereğince söz konusu kişilere idarî para cezası verilmesi gerekmektedir.*” ifadelerine yer verilmiştir. Karar için bkz. (www.lexpera.com.tr, son erişim tarihi: 4.6.2022).

değerlendirmede dikkate alınmasının Kurulun yetkisi kapsamında olduğu düşünülmektedir.

D. Örtülü Kazanç Aktarımı Nedeniyle Pay Sahiplerince Kullanılabilecek Haklar ve Kurulun Yetkilerinin Bu Haklar Üzerindeki Etkisi

Yukarıda örtülü kazanç aktarımının söz konusu olduğu durumlarda Kurulca tesis edilebilecek işlemlerin neler olduğu ve denkleştirmenin yapılmış ya da yapılmamış olması olgusunun Kurulca kullanılabilecek yetkiler üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu başlık altında ise örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemler bakımından pay sahiplerince kullanılabilecek haklara değinilmekte ve Kurulun müdahale yetkilerinin anılan hakların kullanılması yönünden sağlayabileceği etkiler değerlendirilmektedir.

Öncelikle belirtilmelidir ki, SPKn ile örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiği durumlar bakımından pay sahiplerinin haklarına ilişkin bir düzenlemeye yer verilmemiş, örtülü olarak aktarılan tutarın iadesinin dava yoluyla (pay sahipleri lehine) talep edilmesi konusunda Kurul yetkilendirilmiştir. Öte yandan Kurulca açılan davanın muhatabı kural olarak yönetim kurulu üyeleri değil, halka açık şirketin mal varlığının aktarıldığı ilgili gerçek ve/veya tüzel kişi olacaktır¹¹⁸⁹. Kurula verilen yetki kapsamında SPKn md. 94 uyarınca açılacak dava ile şirketin uğradığı zararın giderilmesi/aktarılan tutarların iadesinin sağlanması hedeflenmekteyse de, anılan dava yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu temeline dayanan bir dava değildir. Diğer yandan, aktarılan tutarların SPKn md. 21/4 uyarınca kanuni faizi ile SPKn md. 94 uyarınca açılacak dava kapsamında iade edilmesi de, her zaman şirketin ve/veya pay sahiplerinin anılan işlemlerle bağlantılı olarak uğradıkları zararı tümüyle karşılamayabilir. Kurulca halka açık şirketin mal varlığında meydana gelen eksilmenin giderilmesine yönelik SPKn md. 94 uyarınca açılacak dava bir sorumluluk davası niteliğinde olmadığından, halka açık şirketin pay sahipleri tarafından Kurulca iade davasının açılması beklenmeksizin veya bu yönde açılmış bir dava bulunduğu takdirde dahi, TTK md. 553 vd. ve/veya TTK md. 202/1-b hükümleri uyarınca dava açılması mümkündür¹¹⁹⁰.

¹¹⁸⁹ Mal varlığının doğrudan şirketin yönetim kurulu üyelerine aktarılmış olduğu hâllerde ise davanın muhatabı yönetim kurulu üyeleri olacaktır.

¹¹⁹⁰ Bu noktada belirtilmelidir ki halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasına yol açan “kötü yönetim” başlığı altında toplanabilecek durumlar örtülü kazanç aktarımı kapsamında değildir (Manavgat, s. 387; Teoman, Ö.: *Halka Açık Anonim Ortaklık*, Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I, Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2003, s. 176-177; Duran, s. 248-249). Bu nedenle örtülü kazanç aktarımı ile bağlantılı olarak ortaya çıkabilecek

Gerçekten de örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiği hâllerde, olayın özelliğine göre yapılan hukuka aykırı işlemler aynı zamanda halka açık şirketin (iştirak ya da bağlı şirketinin) yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 369 hükmünde düzenlenen özen ve sadakat yükümlülüklerine de aykırılık taşıyabilecektir. Nitekim yönetim kurulu üyelerinin özen ve sadakat yükümlülükleri çerçevesinde şirketin menfaatlerini kendi kişisel menfaatlerinden, hâkim ortağın ya da diğer ilişkili tarafların menfaatlerinden üstün tutmaları gerekmekte olup, ilişkili taraf işlemleri yoluyla halka açık şirketin mal varlığının emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı olarak azaltılması özen ve sadakat yükümlülüğü ile bağdaşmayacak ve TTK md. 553/1 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin tazminat sorumlulukları gündeme gelebilecektir¹¹⁹¹. TTK md. 553 ile şirketin yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, hem şirkete hem pay sahiplerine verdikleri zarardan sorumlu oldukları düzenlendiğinden, pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerinin örtülü kazanç aktarımına neden olan işlemleriyle bağlantılı olarak şirketin uğradığı zararın şirkete ödenmesi talebiyle yönetim kurulu üyeleri hakkında tazminat/sorumluluk davası açmaları mümkündür¹¹⁹².

Diğer yandan, şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırılık teşkil eden durumlar aynı zamanda TTK'nın 202/1 hükmü

ve “kötü yönetim” kapsamında değerlendirilebilecek durumlar nedeniyle şirketin uğradığı zararlar SPKn md. 21/4 hükmü kapsamında açılacak dava ile giderilemeyecektir. Örneğin, halka açık şirketin emsallerinden düşük bir faizle diğer topluluk şirketlerine tüketim ödücü vermesi ve likidite eksikliği nedeniyle diğer yatırımlarını durdurması ya da bir takım yatırım olanaklarını kaçırmaması gibi durumlarda, şirketin ve/veya pay sahiplerinin zararı, SPKn md. 21/4 kapsamında iade davasında talep edilecek tutarların üzerinde olabilecek ve bu tutarların tazmini talebiyle pay sahiplerince dava açılabilir.

¹¹⁹¹ Bu hususta değerlendirme için ayrıca bkz. Duran, s. 364 vd.; Günay, s. 171-173.

¹¹⁹² Bu yönde bkz. Duran, s. 367-368; Cankat, s. 494. Halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasına neden olan durumlar, kural olarak pay sahibinin dolaylı olarak zarara uğramasına neden olmaktadır. Bu zararlar nedeniyle şirket tarafından dava açılabilirdiği gibi, pay sahibinin de şirketin zararının tazmin edilmesi için dava açması mümkündür. Ancak bu halde tazminat, davayı açan pay sahibine değil, şirkete ödenecektir. Diğer yandan, pay sahiplerinin doğrudan kendi mal varlıklarında meydana gelen zararlar varsa, anılan zararların tazmini talebiyle dava açmaları da mümkündür. Bu davaların zamanaşımı süreleri içerisinde açılması gerekmektedir. TTK md. 560 uyarınca “*pay sahibinin zararı ve sorumluyu öğrendiği tarihten*” itibaren iki ve her halükarda zararı doğuran fiilin meydana geldiği tarihten itibaren beş yıl içinde davayı açması gerektiği, ancak tazminat talebine konu olan fiillerin aynı zamanda suç teşkil etmesi ve davanın TCK uyarınca daha uzun dava zamanaşımına tabi bulunması hâlinde, tazminat davasına da bu zamanaşımının uygulanacağı düzenlenmiştir. Örtülü kazanç aktarımının (özellikle SPKn md. 110/1-b,c uyarınca yapılan suç duyurusu çerçevesinde mahkeme kararıyla) tespit edildiği hâllerde, bu fiiller aynı zamanda SPKn’nda yedi yıla kadar hapis cezasını gerektiren bir suç olarak düzenlendiğinden, TCK’nın dava zamanaşımına ilişkin hükümleri çerçevesinde azami dava açma süresi kural olarak on beş yıla kadar uzayabilmektedir.

kapsamında hâkimiyetin hukuka aykırı kullanılması kapsamında da değerlendirilebilecek ve süresi içerisinde denkleştirmenin yapılmamış olması hâkim şirketin ve/veya onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinin TTK md. 202/1-b uyarınca tazminat sorumluluklarını gündeme getirecektir. TTK md. 202/1 kapsamına giren durumlarda bağlı şirketin uğradığı kaybın süresi içerisinde denkleştirilmemiş olması hâlinde, pay sahipleri şirketin *zararının* tazminini şirketin yönetim kurulu üyelerinin yanı sıra, hâkim şirket ve onun kayıptan sorumlu yönetim kurulu üyelerinden de talep edilebilmektedir. Dolayısıyla, halka açık şirketin şirketler topluluğunda bağlı şirket konumunda bulunduğu ve kaybın faaliyet yılı sonuna kadar denkleştirilmemiş olduğu ve şirketin zararının meydana geldiği durumlarda, pay sahiplerinin ayrıca hâkim şirket ve onun kayıptan sorumlu olan yönetim kurulu üyeleri hakkında da tazminat davası açma olanakları bulunmakta olup, bu davada bağlı şirketin zararının şirkete ödenmesi istenebilecektir¹¹⁹³. Pay sahiplerinin uğradıkları *dolaylı zararlarının* tazmini talebiyle açacakları bu davadan menfaatleri, bağlı şirkette sahip oldukları payların değerinin veya şirketin kârının düşmesi şeklinde kendilerine yansıyan zararların giderilmesidir¹¹⁹⁴. Ayrıca TTK md. 202/1-b uyarınca pay sahiplerince açılacak davada hâkimin, talep üzerine veya resen somut olayda hakkaniyete uygun düşecek olması kaydıyla, tazminat yerine davacı pay sahiplerinin paylarının hâkim şirket tarafından satın alınmasına¹¹⁹⁵ veya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir başka bir çözüme karar vermesi de mümkündür¹¹⁹⁶. TTK md. 202/1-b'de şirketin uğradığı zararın tazmininin pay sahiplerince tazminat davasında talep edilebileceği düzenlenmişse de, doktrinde maddede açıkça belirtilmemiş olmasına rağmen, pay sahiplerinin *doğrudan zararlarının* tazmini talebiyle de dava açabilecekleri kabul edilmektedir¹¹⁹⁷.

¹¹⁹³ Bu yönde bkz. Duran, s. 417. Detaylı bilgi için bkz. Okutan Nilsson, s. 320 vd.

¹¹⁹⁴ Akın, s. 252. Ayrıca, TTK md. 202/1-e'de pay sahiplerince açılacak tazminat davasında anonim şirketlerde yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin sorumluluğuna ilişkin esasların düzenlendiği TTK md. 553, 555-557, 560 ve 561 hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden işlemlerle bağlı şirketin kayba uğratıldığı ve denkleştirmenin yapılmadığı durumlarda alacaklılar tarafından da TTK md. 202/1-c uyarınca şirketin zararının şirkete ödenmesi talep edilebilecektir. Anılan dava hakkında bilgi için bkz. Okutan Nilsson, s. 353-355.

¹¹⁹⁵ TTK md. 202/1-b ile TTK md. 202/2'ye yapılan atıf uyarınca pay sahiplerinin paylarının; varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle belirlenecek fiyat üzerinden satın alınması gerekmektedir.

¹¹⁹⁶ Bu konuda daha fazla bilgi için bkz. Okutan Nilsson, s. 387-388.

¹¹⁹⁷ Aytaç, s. 46; Okutan Nilsson, s. 345 vd.; Özcanlı, s. 381 vd.

Kurulun SPKn md. 94 uyarınca dava açmasının pay sahiplerinin TTK'dan kaynaklanan sorumluluk/tazminat davası açma hakları bakımından doğrudan bir etkisi bulunmamaktaysa da, Kurulun örtülü kazanç aktarımına ilişkin tespiti, anılan dava haklarının kullanılmasını kolaylaştıracaktır. Nitekim, Kurulun örtülü kazanç aktarımı tespitinin SPKn md. 94 uyarınca şirketin yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınmasının ve pay sahiplerine bilgi verilmesinin sağlandığı, ayrıca Kurul Bültenleri ile Kurulun tespitlerinin ve pay sahiplerinin uğradıkları zararlar için dava açabilecekleri hususlarının kamuya duyurulduğu hâllerde¹¹⁹⁸, Kurulca kullanılan söz konusu yetkiler, pay sahiplerinin örtülü kazanç aktarımı fiilleri hakkında bilgi sahibi olmalarını sağlayacak ve dolayısıyla dava haklarını kullanmalarını kolaylaştırıcı/teşvik edici bir etki gösterebilecektir. Gerçekten de, pay sahiplerinin halka açık şirkette gerçekleştirilen işlemleri takip ederek TTK md. 437 ve şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde ayrıca TTK md. 200 uyarınca bilgi alma ve inceleme haklarını kullanarak, şirketin mal varlığının yöneticilerinin özen ve sadakat yükümlülüklerine aykırı fiilleri ile azaltıldığını tespit etmelerinin neden olacağı zorluklar dikkate alındığında, Kurulca yapılan bir incelemenin ardından TTK md. 553 vd. hükümleri uyarınca dava açılmasının ve davanın ispat edilmesinin kolaylaşacağı düşünülmektedir.

Öte yandan, şirketler topluluğunun bulunduğu hallere ilişkin yukarıda açıklanan görüşlerimizin benimsenmesi ihtimalinde, çoğunlukla Kurul karar tarihi itibarıyla SPKn md. 21/4 ve TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirmenin yapılmamış olduğu hallerde Kurulca suç duyurusunda bulunulması gündeme geleceğinden, örtülü kazanç aktarımına yönelik tesis edilen bir kararın Kurul Bülteninde yayınlanması durumunda, halka açık şirketin mal varlığında meydana gelen azalmanın giderilmediği sonucuna da varılabilecektir. Bu durumda da pay sahiplerinin TTK md. 202/1-b hükmünde düzenlenen dava haklarının kullanılmasının kolaylaştığından söz edilebilecektir. Nitekim, şirketler topluluğunun bulunduğu hâllerde TTK md. 202/1 bağlı şirketin pay sahiplerinin korunması bakımından özel düzenlemeler ihdas ederek, pay sahiplerinin hâkim şirkete ve

¹¹⁹⁸ Kurulca örtülü kazanç aktarımı nedeniyle suç duyurusunda bulunulmasına karar verildiği hâllerde, pay sahiplerinin işlemlerde sorumluluğu bulunan kişiler aleyhine dava açabilecekleri hususu Kurul Bülteni ile de kamuya duyurulmakta ve konunun ilk genel kurul toplantısının gündemine alınmasına da karar verildiği görülmektedir. Bu hususta birçok örnek bulunmakla birlikte, bu yönde tesis edilen bir karar hakkında bkz. 30.2.2020 tarihli ve 2020/28 sayılı Kurul Bülteni s. 3 (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=28>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

onun kayıptan sorumlu olan yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açmalarına imkân tanınmışsa da, uygulamada pay sahiplerinin bağlı şirketin kayba uğrayıp uğramadığı ve uğramışsa kaybın denkleştirilip denkleştirilmediği konusunda bilgi sahibi olmaları çoğunlukla mümkün olmamaktadır¹¹⁹⁹. Kurulun örtülü kazanç aktarımına yönelik tespitleri (aktarımın taraflarına ilişkin Kurul Bülteninde yer verilen bilgiler çerçevesinde, aktarımın yapıldığı tarafın topluluk üyesi olup olmadığı gibi hususlar da anlaşılacağından) pay sahiplerinin TTK md. 202/1 kapsamında denkleştirilmesi gereken bir kaybın oluşmuş olduğu fakat denkleştirmenin yapılmamış olduğu hususunda bilgi sahibi olmalarını sağlayabilecektir.

Anılan hususlar çerçevesinde, ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarıyla halka açık şirketin mal varlığının azaltıldığı durumlarda, örtülü kazanç aktarımına yönelik Kurulca gerek Kurul Bültenleri ile yapılan duyurular, gerekse de SPKn md. 94 uyarınca Kurulun konunun şirketin ilk genel kurul toplantısının gündemine alınmasına yönelik kararları çerçevesinde TTK md. 369'un ihlali anlamına da gelen örtülü kazanç aktarımı hakkında kamuoyunun ve pay sahiplerinin bilgilendirilmeleri söz konusu olacağından, pay sahiplerinin TTK md. 553 vd. hükümleri uyarınca bağlı şirketin yönetim kurulu üyelerinden ve ayrıca TTK md. 202/1-b uyarınca hâkim şirket ve onun kayba neden olan yönetim kurulu üyelerinden şirketin uğradığı zararın tazminini (veya paylarının hâkim

¹¹⁹⁹ Alman hukukunda TTK md. 202'nin kaynağı olan AktG §311 hükmünün etkinliğinin bu bakımından eleştiri konusu olduğu ve özellikle AktG §312 uyarınca hazırlanan bağlılık raporunun pay sahiplerinin bilgisine sunulmaması/kamuya açıklanması zorunluluğunun olmamasının, azınlık pay sahiplerinin menfaatlerine aykırı işlemleri tespit etmek ve haklarını ileri sürmek bakımından elverişsiz bir konumda olmalarına yol açtığı hususunda bkz. Fleischer, s. 2697; Civelek, s. 118-121; Armour/Hertig/Kanda, s. 163; Antunes, s. 346-347, 364. TTK md. 199 uyarınca da bağlı şirketin yönetim kurulunun faaliyet yılının ilk üç ayı içinde, şirketin hâkim ve bağlı şirketlerle ilişkileri hakkında bir rapor düzenlemekle yükümlü olduğu hükme bağlanmışsa da, anılan raporun pay sahiplerine açıklanmasına ilişkin (TTK md. 199/3'te yer verilen yıllık faaliyet raporu ile açıklanması öngörülen husus dışında) bir yükümlülük düzenlenmediğinden, konunun takibinin pay sahiplerince yapılmasının oldukça zor olduğu söylenebilecektir. Bununla birlikte, halka açık şirketler bakımından geçerli olan kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde bu sorunun bir ölçüde aşıldığı ifade edilebilecektir. Nitekim, İkinci Bölüm'de yer verildiği gibi, gerek ilişkili taraf işlemlerinin finansal tablolarla kamuya açıklanması, gerek Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10 hükümlerine tabi olan işlemler bakımından öngörülen kamunun aydınlatılması zorunlulukları, gerekse de özel durumların kamuya açıklanmasına yönelik II-15.1 sayılı Tebliğ ve II-15.2 sayılı Tebliğ hükümleri uyarınca kayba neden olunan bir işlemin yapılmış olması hâlinde bu hususun ve ayrıca kaybın TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirilmiş olup olmadığının kamuya açıklanması gereği ortaya çıkabileceğinden, TTK md. 202/1'de düzenlenen hakların kullanılması bakımından ortaya çıkan zorluğun halka açık şirketler bakımından daha düşük seviyede kalacağı söylenebilecektir.

şirket tarafından satın alınmasını veya duruma uygun düşecek diğer çözümlere karar verilmesini) dava yoluyla¹²⁰⁰ talep etmeleri mümkündür.

IV. MAL VARLIĞINI AZALTAN ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI NEDENİYLE KURULUN KULLANABİLECEĞİ DİĞER YETKİLER

A. SPKn md. 92 ile Kurula Tanınan Yetkiler ve Yetkilerin Kullanılmasının Koşulları

SPKn'nun 92. maddesinin birinci fıkrasında, *“ihraççıların, kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri sebebiyle sermayenin veya mal varlığının azalmasına veya kaybına yol açtığı Kurulca tespit edilmesi hâlinde”* Kurul tarafından alınabilecek tedbirler düzenlenmiştir. Buna göre SPKn'nun 92/1-a hükmünde Kurulun *“6102 sayılı Kanun hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını”* veya öngördüğü işlemleri yapmasını istemeye, ayrıca gerektiğinde durumu ilgili mercilere intikal ettirmeye yetkili olduğu hükme bağlanmıştır¹²⁰¹. SPKn'nun 92/1-b hükmünde ise ihraççıların sermayesini/mal varlığını hukuka aykırı olarak azaltan işlemler bakımından Kurula (maddede belirlenen süreler içerisinde) iptal, butlan veya yokluğun tespiti davası açma yetkisi verilmiştir¹²⁰². Son olarak, SPKn'nun 92/1-c hükmünde ise işlemlerin (ve hukuka aykırılık olduklarının) mahkemece tespit edilmesi durumunda işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerini kaldırmak, bu hususta mahkemeden talepte bulunmak veya Kurulca ilgililer hakkında suç duyurusunda bulunulmuş olduğu hâllerde yargılama sonuçlanıncaya kadar ilgilileri görevden almak (ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar görevden alınan yönetim kurulu üyelerinin yerine yenilerini atamak) hususlarında yetki verilmiştir.

¹²⁰⁰ Bu noktada ayrıca belirtilmelidir ki, TTK'da yapılan değişiklikle eklenen md. 5/A uyarınca pay sahiplerince TTK md. 553 vd. ve/veya 202/1-b uyarınca açılacak tazminat davaları bakımından öncelikli arabuluculuk sürecine başvurulması gerekmektedir.

¹²⁰¹ İlgili mercilerin olayın özelliğine göre Ticaret Bakanlığı, Hazine ve Maliye Bakanlığı, BDDK vb. olabileceği hususunda bkz. Manavgat, s. 435; Tok, s. 385.

¹²⁰² Anılan davaların hangi hâllerde açılacağı ve dava konusu edilebilecek işlemler hakkında bilgi için bkz. Manavgat, s. 440-442; Tok, s. 368 vd. Mülga 2499 sayılı SPKn döneminde SPKn md. 46/1-C kapsamında konunun değerlendirilmesi için ayrıca bkz. Manavgat, Ç.: *Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46.1.c Hükümü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı*, BATİDER 2011, C.27, S.3, s. 46 vd.

SPKn md. 92/1 hükmünde sayılan yetkilerin kullanılabilmesinin koşullarının incelenmesi gerekmektedir. SPKn md. 92/1’de öngörülen yetkilerin kullanılabilmesi bakımından öncelikle bir ihraççının¹²⁰³ bulunması gerekmektedir. İkinci şart ihraççının sermayesinin veya mal varlığının azaltılmış ya da kayba uğratılmış olması¹²⁰⁴, üçüncü şart ise, mal varlığını azaltan/kayba uğratan işlemlerin/durumların “*kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı*” olmasıdır¹²⁰⁵. Maddede yer alan “kanuna” ifadesi ile yalnızca SPKn’nun mu kast edildiği, yoksa diğer kanunlarda öngörülen hükümlere aykırı şekilde yapılan işlemlerle mal varlığının azaltılmasının da maddenin uygulama alanına girip girmediği hususu tereddüt yaratmaktadır¹²⁰⁶. Kanaatimizce SPKn’nun amacının sermaye piyasasının etkin, istikrarlı bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi olarak belirlendiği dikkate alındığında, Kurula SPKn md. 92/1 ile yürürlükteki herhangi bir kanun hükmüne aykırı olarak mal varlığının azaltılması durumunda tedbir uygulama yetkisinin verildiğinin kabulü, Kurulun yetkilerinin gereğinden fazla genişletilmesi anlamına gelebilecektir¹²⁰⁷. Ancak TTK’nın şirketler hukukundaki ilişkileri düzenleyen temel düzenleme olması, TTK md. 330 uyarınca özel kanunlara tabi anonim şirketlere

¹²⁰³ Payları halka arz edilmiş olunan veya halka arz edilmiş sayılan şirketler SPKn md. 3/1-h’de tanımlanan ihraççı tanımı kapsamında yer almaktadır.

¹²⁰⁴ Maddede mal varlığının azaltılması bakımından geniş bir yaklaşım sergilenmek istendiği, bu nedenle sermaye kavramının yanı sıra mal varlığı kavramına da yer verildiği, ayrıca “azalma”nın yanı sıra “kayba uğrama” kavramının da kullanıldığı görülmektedir. Buna göre (maddede sayılan diğer şartların da varlığı kaydıyla) ihraççının mal varlığında meydana gelen her türlü azalma/artışın engellenmesi ile TTK md. 202/1’de kullanılan “kayıp” kavramı içerisinde değerlendirilen hususların da maddede düzenlenen yetkilerin kullanılmasına neden olabileceği sonucuna varılmaktadır. Diğer yandan mal varlığında “azalma”nın kısmi eksilmeyi, “kayıp”ın ise tamamen yitirmeyi ifade ettiği, maddenin amacının geniş anlamda halka açık anonim şirketin mal varlığının korunmasını sağlamak olduğu dikkate alındığında, mal varlığının azaltılmasının mal varlığının artmasının engellenmesini de kapsadığı hususunda bkz. Manavgat, s. 436-437.

¹²⁰⁵ Bu hususlar hakkında daha fazla bilgi ve değerlendirme için bkz. Manavgat, s. 437-440.

¹²⁰⁶ Anılan tereddütün nedeni SPKn’nun diğer yerlerinde SPKn’na yapılan atıflarda “Kanuna” yazımının kullanılmış olmasına rağmen, SPKn’nun 92/1 hükmünde “kanuna” yazımının kullanılmış olmasıdır. SPKn md. 92/1 hükmünün uygulama alanına SPKn dışındaki diğer kanunların da girip girmediği hususu tez konumuz ile bağlantılı olarak, TTK’nın örneğin sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallarına ya da 358 veya 480/3 hükümlerine aykırı ortak nakit ve hizmet kullanımına ilişkin işlemlerle mal varlığının azaltılması durumunda Kurulun SPKn’nun 92/1 hükmünde düzenlenen yetkilerini kullanma olanağının olup olmadığı bakımından önem taşımaktadır.

¹²⁰⁷ Mal varlığının azaltılmasına yol açması kaydıyla, her türlü kanuna aykırılığın madde kapsamında değerlendirilebileceği ve Kurulun yetkilerini kullanmasının söz konusu olabileceği, ayrıca kanunun yanı sıra, kanunun verdiği yetkiye dayanılarak çıkartılan ikincil düzenlemelerin de madde kapsamına girdiği hususunda bilgi ve değerlendirme için bkz. Manavgat, s. 437 ve dn.343.

özel hükümler dışında TTK'nın anonim şirketlere ilişkin düzenlemelerinin uygulanacak olması nedeniyle SPKn'na tabi ihraççılar SPKn'nda aksine düzenleme bulunmadığı durumlarda SPKn'nun yanı sıra TTK düzenlemelerine de riayet etmekle yükümlüdürler. Bu kapsamda, anonim şirketin (ve dolayısıyla anonim şirket statüsünü haiz ihraççı/halka açık şirketin) mal varlığının korunmasına ilişkin temel yapının TTK düzenlemeleri ile oluşturulduğu dikkate alındığında, halka açık şirketin yatırımcılarının hak ve menfaatlerinin korunması için gerekli olması durumunda, TTK hükümlerine aykırılıklar nedeniyle de Kurulun SPKn'nun 92/1 hükmünde düzenlenen yetkileri kullanabileceği değerlendirilmektedir¹²⁰⁸.

SPKn md. 92/1-c'de sayılan "imza yetkilerinin kaldırılması" yetkisinin şartlarının ayrıca ele alınması uygun olacaktır. SPKn md. 92/1-c'nin ilk kısmında düzenlenen yetki çerçevesinde, öncelikle ihraççının sermayesinin veya mal varlığının kanuna ya da sermaye piyasası mevzuatına aykırı bir şekilde azaldığı ya da kayba uğradığı tespit edildikten ve bu işlemler hakkında SPKn md. 92/1-b uyarınca iptal, butlan veya yokluğun tespiti davası açılması ve anılan davada hukuka aykırı işlemlerin mevcudiyetinin mahkeme kararı ile tespit edilmesinin ardından, Kurulun SPKn md. 92/1-c uyarınca işlemlerde sorumluluğu bulunanların "imza yetkilerini kaldırmaya" yetkili olduğu anlaşılmaktadır. SPKn md. 92/1-c'de düzenlenen ikinci durum ise, açılan davada verilecek karar beklenilmeksizin *"Kurulun talebi üzerine mahkeme tarafından karar verilmesi hâlinde bu işlemlerde sorumluluğu bulunanların"* imza yetkilerinin kaldırılmasıdır. Buna göre, Kurulun ihraççının mal varlığını kanuna/mevzuata aykırı olarak azaltan işlemlerin iptali/butlanı/yokluğunun tespiti için açılan davada verilecek karar beklenilerek, bu kararın ardından imza yetkilerinin Kurulca kaldırılması yerine, doğrudan Kurulun mahkemeden ilgililerin imza yetkilerinin kaldırılmasını isteyebileceği sonucuna varılmaktadır. Nitekim, SPKn md. 92 Kurulun "tedbir alma" yetkilerini düzenleyen bir madde olduğundan, tedbir alma gereğinin ortaya çıktığı durumlarda Kurulun dava açması

¹²⁰⁸ Maddede yer alan "kanuna" ifadesinin SPKn'nun yanı sıra diğer kanunlara aykırı işlemleri ve Kurul tebliğlerini de kapsadığı hususunda bkz. Manavgat, s. 437-438. Öte yandan TTK md. 369 kapsamında yönetim kurulu üyeleri ve yönetimde görevli üçüncü kişilerin, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmek yükümlülüklerine aykırı karar ve işlemleri nedeniyle mal varlığının azaltılması durumunda Kurulca SPKn md. 92/1 uyarınca dava açılabilirliği/tedbir alınabilirliği sonucuna varılmaması gerekir. Bu hususta bkz. Manavgat (İptal Davası), s. 49.

ve açılan davanın sonuçlanmasını beklemeden, doğrudan bu taleple de mahkemeye başvurabileceği değerlendirilmektedir. Bir başka ifadeyle, halka açık şirketin mal varlığının hukuka aykırı olarak azaltılmakta olduğunun anlaşılması hâlinde, bu işlemlerde sorumluluğu olanların şirket yönetiminde bulunmalarının neden olacağı tehlikelerin önüne geçilebilmesi amacıyla daha hızlı bir şekilde tedbir alınmasına olanak yaratılarak, Kurula doğrudan imza yetkilerinin kaldırılması amacıyla mahkemeye başvurma imkânı da tanınmıştır.

SPKn md. 92/1-c'nin devamında ise *“ilgililer hakkında suç duyurusunda bulunulması hâlinde, yargılama sonuçlanıncaya kadar ilgilileri görevden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar görevden alınan yönetim kurulu üyelerinin yerine yenilerini atamaya”* Kurulun yetkili olduğu düzenlenmiştir. Maddede yer alan ifade Kurulun suç duyurusunda bulunduğu hâllerde hukuka aykırı işlemlerde sorumluluğu olanları resen görevden alabileceği sonucuna varılmasına yol açabilecekse de, kanaatimizce bu durumda da Kurulca mahkemeden görevden almaya ilişkin talepte bulunulması gerektiğinin kabulü uygun olacaktır¹²⁰⁹. Son olarak, Kurul tarafından suç

¹²⁰⁹ Zira, SPKn md. 92/1-c'de yer alan *“Kurulun talebi üzerine mahkeme tarafından karar verilmesi hâlinde”* ifadesinin yalnızca ilgililerin imza yetkilerinin kaldırılması bakımından değil, görevden alma bakımından da dikkate alınması gerektiği düşünülmektedir. Gerçekten de, imza yetkisinin kaldırılması ve görevden almaya ilişkin tedbirlerin SPKn md. 92/1-c'de bir arada düzenlenmiş olduğu da göz önünde bulundurulduğunda, aynı cümlede düzenlenen tedbirlerin uygulanması bakımından maddede farklılığa gidilmesinin amaçlanmadığı, yalnızca suç duyurusunda bulunulması durumunda imza yetkilerinin kaldırılmasına göre daha ağır ve ciddi sonuçları olan “görevden alma” tedbirinin kullanılmasının mümkün kılındığı sonucuna varılmaktadır. Bir başka ifadeyle, SPKn md. 92/1-c hükmü ile imza yetkilerinin kaldırılmasının mahkemeye başvurulması şartına bağlanması, ancak suç duyurusunda bulunulması hâlinde Kurulun resen yönetim kurulu üyelerini görevden alabilmesinin amaçlanmadığı değerlendirilmektedir. Öte yandan, Kurulun tedbir yetkilerinin düzenlendiği madde ile Kurula suç duyurusunda bulunulması durumunda, ilgilileri aynı zamanda doğrudan/resen görevden alma yetkisinin verildiğinin kabul edilmesi, Kurula failler hakkında adeta yaptırım/güvenlik tedbiri tesis etme yetkisi verilmesi anlamına da gelecektir. Mahkemeye başvuru şartı olmaksızın Kurulun resen idari işlemle bu yönde bir işlem/yaptırım tesis edebileceğinin kabul edilmesi için bu hususun maddede tereddüte yer bırakmayacak açıklıkla düzenlenmiş olması gerektiği düşünülmektedir. Kurul Bültenleri üzerinden yapılan incelemeden de Kurulun suç duyurusunda bulunduğu olaylarda da SPKn md. 92/1-c uyarınca mahkemeye başvurarak imza yetkilerinin kaldırılmasını istediği anlaşılmaktadır. Örneğin, SPKn md. 110/1-c hükmü nedeniyle suç duyurusunda bulunulan bir olayda, Kurulca halka açık şirket ve bu şirketin bağlı ortaklıkları nezdinde imza yetkisine sahip olan faillerin imza yetkilerinin kaldırılmasının mahkemeden talep edilmesine karar verildiği görülmektedir. Anılan karar hakkında bkz. 7.6.2018 tarihli ve 2018/25 sayılı Kurul Bülteni s. 2 (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2018&no=25>), son erişim tarihi: 4.6.2022). Öte yandan, mahkemece hukuka aykırı işlemler tespit edildikten sonra (Kurul tarafından suç duyurusunda bulunulan hâllerde) işlemlerde sorumluluğu olanların görevden alınması veya bu hususta mahkemeye yapılacak başvuru çerçevesinde ilgililerin görevden alınması durumunda, SPKn md. 92/1-c uyarınca Kurulun görevden alınan yönetim kurulu üyeleri yerine ilk genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere üye atanması mümkündür. Gerçekten de, görevden alınan yönetim kurulu üye sayısının toplantı ve karar çoğunluğu bakımından önem taşıdığı durumlarda, yerlerine yeni üyelerin atanması da gereklilik

duyurusunda bulunulan hâllerde işlemlerde sorumluluğu olanların mahkemeye yapılacak başvuru çerçevesinde görevden alınması durumunda, görevden alınan yönetim kurulu üyeleri yerine SPKn md. 92/1-c uyarınca ilk genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere Kurul yeni üye atayabilecektir¹²¹⁰.

B. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Bakımından SPKn md. 92’de Düzenlenen Yetkilerin Değerlendirilmesi

1. Örtülü kazanç aktarımı teşkil eden durumlar bakımından

Örtülü kazanç aktarımı bakımından Kurulun kullanılabileceği tedbir yetkilerinin düzenlendiği SPKn’nun 94/2 hükmünde, SPKn’nun 92/1 hükmüne de atıf yapılmış ve örtülü kazanç aktarımının varlığı hâlinde Kurulun anılan yetkileri de kullanabileceği düzenlenmiştir. Ancak, örtülü kazanç aktarımı yasağına aykırı işlemler bakımından aktarılan tutarların iadesinin zorunlu olduğunun düzenlenmiş olması ve konuya ilişkin Kurulun tedbir yetkilerine ilişkin SPKn’nun 94. maddesinde de Kurula “iade davası” açma yetkisi verilmiş olması nedeniyle, kanun koyucunun örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerde örtülü olarak aktarılan tutarların iadesini yeterli gördüğü ve işlemlerin butlanı/iptali/yokluğunun tespiti için dava açılmasını gerekli görmediği sonucuna varılabilecektir. Bir başka ifadeyle, kanun koyucunun bu işlemler bakımından iade zorunluluğunu düzenlediği, ancak işlemlerin tamamen geçersiz olması yaklaşımını

taşıyacaktır. Bu durumda Kurulca atanan yeni yönetim kurulu üyeleri ilk genel kurul toplantısına kadar görev yapacak olup, genel kurul toplantısında Kurulca atanan üyelerin göreve devamına karar verilebileceği gibi, yeni üyeler de seçilebilecektir (Manavgat, s. 446; Günay, s. 130).

¹²¹⁰ Diğer yandan, belirtilmelidir ki SPKn md. 92 ile Kurula ihraççının sermayesinin/mal varlığının azaltılması hâlinde tedbir alma yetkisi tanıyan bir düzenleme olduğu dikkate alındığında, Kurulun ancak somut olayın şartları içerisinde tedbir alınmasını gerekli gördüğü, bir başka ifadeyle yalnızca mal varlığının hukuka aykırı olarak azaltılması tehlikesinin önlenmesi amacıyla söz konusu yetkiyi kullanması gerektiği düşünülmektedir. Benzer şekilde, suç duyurusunda bulunulduğu hâllerde mahkemenin hukuka aykırılıkları tespit etmesinin ardından veya Kurulca bu hususta mahkemeden talepte bulunularak ilgililerin görevden alınması bakımından da, suç teşkil eden işlemlerde sorumluluğu bulunanların görevde kalması hâlinde şirketi zarara uğratmaları tehlikesinin devam ettiği ve/veya hukuka aykırı nitelikteki benzer fiillerin tekrar meydana gelmesinin olası görüldüğü hâllerde kullanılması gerektiği sonucuna varılmaktadır. Bu çerçevede, Kurulca yargılama sonuçlanıncaya kadar önleyici bir tedbir alınması gereği görülmediği hâllerde, imza yetkilerinin kaldırılması veya görevden alma gibi yetkilerin kullanılması için mahkemeye başvuruda bulunulması zorunluluğunun hukuken bulunmadığı değerlendirilmektedir. Önleyici bir tedbir alınması gereğinin bulunmadığı durumlarda, Kurulca örneğin örtülü kazanç aktarımı nedeniyle suç duyurusunda bulunulduğu ve yargılama neticesinde mahkemece failler hakkında SPKn md. 110/1-b,c uyarınca hapis cezasına karar verildiği hallerde, ayrıca mahkemece TCK’nın 53/1-d hükmü uyarınca faillerin hapis cezasının infazı tamamlanıncaya kadar yönetim kurulu üyeliği gibi görevlerden yoksun bırakılmalarına karar verilebilecektir.

benimsemediği¹²¹¹, dolayısıyla örtülü kazanç aktarımına neden olan işlemlerin iptali, butlanı veya yokluğunun tespiti için SPKn md. 92/1-b hükmü uyarınca dava açılmasını kural olarak gerekli görmediği söylenebilecektir. Ancak örtülü kazanç aktarımına yol açan işlemlerin bir kısmının TTK'nın 358¹²¹² veya 480/3 gibi farklı birtakım hükümlere aykırılık teşkil etmesi ve bu nitelikleri nedeniyle kesin hükümsüz addedilmeleri de mümkündür. Ayrıca halka açık şirketlerin ve bunların bağlı şirketlerinin, ilişkili taraflarıyla gerçekleştirecekleri belirli büyüklükteki işlemlerin Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9. maddesinde belirlenen usule uygun olarak gerçekleştirilmemiş olması durumunda, bu işlemlere ilişkin alınan kararlar SPKn'nun 17/3 ve Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9/3 hükmü uyarınca geçerli sayılmayacaktır. Bu kapsamda, TTK uyarınca kesin hükümsüz olan veya Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9. maddesine aykırı olarak gerçekleştirilen ve aynı zamanda örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlaline yol açan işlemler bakımından Kurulun SPKn'nun 92/1-b hükmünde yer alan dava yetkilerini kullanarak¹²¹³, işlemlerin iptali, butlanı veya yokluğunun tespiti için dava açabileceği ve anılan davada ayrıca SPKn'nun 21/4 ve 94. maddeleri uyarınca örtülü olarak aktarılmış olan tutarların kanuni faiziyle birlikte halka açık şirkete iadesini talep edebileceği değerlendirilmektedir.

Bu doğrultuda, ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarıyla halka açık şirketten veya bağlı şirketinden/iştirakinden diğer topluluk şirketlerine örtülü olarak kâr/mal varlığı aktarımının söz konusu olduğu durumlarda, SPKn'nun 21/4 hükmü uyarınca iadenin istenmesi ve iadenin sağlanmaması durumunda 94. maddesi uyarınca iade davasının açılmasının yanı sıra, uygun düştüğü ölçüde Kurulun SPKn'nun 92/1 hükmünde sayılan yetkilerini de kullanması mümkündür. Buna göre örtülü kazanç aktarımının Kurulca tespiti hâlinde, SPKn'nun 92/1 hükmü uyarınca Kurul ilgililerden öngörülen işlemlerin yapılmasını istemek, bu işlemlerde sorumluluğu bulunanların imza yetkilerinin kaldırılması ya da görev alınmalarını mahkemeden talep etmek veya

¹²¹¹ Bu hususta farklı bir değerlendirme için bkz. Cankat, s. 489.

¹²¹² TTK md. 202/1 kapsamındaki durumlarda, TTK md. 358'e aykırı işlemin kesin hükümsüzlüğü ancak işlemin kayba yol açması ve denkleştirmenin yapılmamış olması hâlinde gündeme gelecektir.

¹²¹³ Uyulması zorunlu kurumsal yönetim ilkelerine aykırı şekilde gerçekleştirilen işlemlerin iptali için Kurulun dava açma yetkisi ayrıca SPKn'nun 17/2 hükmünde düzenlenmiştir.

mahkemece işlemlerin hukuka aykırılığının tespitinin ardından bu yetkileri kullanmak konusunda yetkilidir¹²¹⁴.

2. Örtülü kazanç aktarımı teşkil etmeyen durumlar bakımından

Halka açık şirketin mal varlığının hukuka aykırı olarak azaltılması, ancak özellikle işlemlerin örtülü kazanç aktarımı teşkil etmemesi durumunda, Kurulun SPKn'nun 92/1 hükmünde düzenlenen yetkileri önem kazanmaktadır¹²¹⁵. Tez konumuz bakımından ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları neticesinde halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasının örtülü kazanç aktarımına yol açtığı kesin olarak tespit edilemediği, ancak sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallara aykırılık teşkil eden uygulamalarla ya da pay sahiplerinin şirkete borçlanmasına ilişkin TTK md. 358'de belirlenen sınırlara uyulmaması nedeniyle halka açık şirketin sermayesinin/mal varlığının azaltılması gibi hâllerde SPKn'nun 92/1 hükmünde yer alan yetkilerin kullanılması gündeme gelebilecektir. Ancak bu noktada, borçlanma işleminin SPKn'nun 21/1 hükmüne aykırılık içermediği, ancak TTK md. 358'e aykırı olduğu durumlarda, TTK'nın mal varlığının korunması ile bağlantılı olarak öngördüğü emredici nitelikteki TTK md. 358'e aykırılığın, "kanuna" aykırılık olarak değerlendirilebileceği düşünülmekle birlikte, aykırılığın halka açık şirketin sermayesinin/mal varlığının azaltılmasına veya kayba uğratılmasına neden olup olmadığının ayrıca incelenmesi uygun olacaktır.

Doktrinde TTK md. 358'de yer alan şartların yerine getirilmemesi durumunda, (TTK md. 358'e göre özel hüküm niteliğinde olan) TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirilmesi gereken bir kaybın bulunup bulunmadığını inceleyen *Kırca/Gürel* tarafından yapılan değerlendirmeler, bu konunun değerlendirilmesinde yol gösterici nitelik taşımaktadır. Yazarlara göre hâkim şirket ile akdedilen ödünç sözleşmesinde anaparanın tamamının iadesi kararlaştırılmış ve emsallere uygun faiz oranı öngörülmüşse, TTK md. 358'deki şartlar sağlanmadığında dahi, ödünç işlemi bizzatıhi kayba neden olacak bir işlem değildir¹²¹⁶. Bununla birlikte, serbest yedek akçelerle kapatılamayan geçmiş yıl

¹²¹⁴ Kurulun anılan madde kapsamındaki dava yetkisi hakkında bilgi ve değerlendirme için ayrıca bkz. Cankat, s. 499 vd.

¹²¹⁵ Uygulamada özellikle SPKn'nun 21. maddesi kapsamında "sermaye veya yönetim" bakımından aradaki ilişkinin net bir şekilde tespit edilemediği ve/veya emsallerine, piyasa teamüllerine, ticari hayatın basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırılığın somut olarak ortaya konulmadığı hâllerde, SPKn'nun 92/1 hükmünde düzenlenen yetkilerin kullanılması gündeme gelebilir.

¹²¹⁶ *Kırca/Gürel*, s. 15; *Özdin*, s. 291.

zararının miktarının bağılı şirketin varlığını tehlikeye düşürebilecek miktarlara ulaşmış olduğu durumlarda, şirketin sahip olduğu likiditeyi hâkim şirkete tüketim ödöncü sözleşmesi kapsamında vermesinin kayıp doğuran bir işlem olarak kabul edilmesi gerektiğı ifade edilmiştir¹²¹⁷. Kanaatimizce, doktrindeki değerdendirmeler çerçevesinde halka açık şirketin serbest yedek akçelerle kapatılamayan geçmiş yıl zararlarının olmasına rağmen TTK md. 358'e aykırı şekilde topluluk şirketlerine/doğrudan veya dolaylı pay sahiplerine tüketim ödöncü sözleşmesi kapsamında likidite aktarması durumunda, geçmiş yıl zararının miktarının şirketin varlığını tehlikeye düşürebilecek miktarlara ulaşmış olduğu durumlarda işlem mal varlığını azaltan bir işlem olarak kabul edilebilecektir¹²¹⁸.

Diğerdan, sermayenin oluşturulmasına ilişkin kurallara aykırı şekilde yapılan ve dolayısıyla SPKn'nun veya TTK'nın ilgili hükümlerine aykırı olan işlemler de halka açık şirketin sermayesini/mal varlığını azaltan sonuçlara neden olabilecektir. Topluluk şirketleri arasındaki ortak nakit kullanımı uygulamalarının halka açık şirketin sermayesinin oluşturulmasında neden olabileceğı hukuka aykırılıklar, sermayenin/mal varlığının azaltılması anlamına gelecekse de, her durumda örtölü kazanç aktarımına yol açmayabilecektir. Bu kapsamda, SPKn'nun 92/1 hükmü ile Kurula verilen yetkiler özellikle ortak nakit kullanımı uygulamaları ile bağlantılı olarak (çalışmamızın Üçüncü Bölümü'nde incelenen) halka açık anonim şirketin sermayesinin oluşturulması aşamasında uyulması gereken esaslara aykırılıklar bakımından önem taşıyabilecektir. Örneğın sermaye artırımında takas edilen alacağın şirkete nakit dışı varlık devrinden kaynaklandığı veya bu alacakların fiktif nitelikte olduğunun sonradan anlaşılması ihtimalinde¹²¹⁹, anılan hukuka aykırılıkların halka açık şirketin sermayesinin veya mal varlığının azaltılması anlamına geleceğı ve hukuka aykırılıkların giderilmesinde Kurulun SPKn'nun 92. maddelerinde yer alan yetkilerini kullanmasının gündeme gelebileceğı düşünölmektedir.

¹²¹⁷ Kırca/Gürel, s. 15.

¹²¹⁸ Kırca/Gürel, s. 15.

¹²¹⁹ Halka açık şirketler tarafından yapılacak sermaye artırımları Kurulun onayına tabi olduğundan, söz konusu esaslara aykırılığın ilgili başvurunun incelenmesi aşamasında Kurulca tespit edilmesi hâlinde, başvurunun onaylanmayacağı düşünölmektedir. Bununla birlikte, bazı durumlarda başvurunun onaylanmasından sonra işlemlerin bütöünün ortaya çıkması ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılık teşkil ettiğinin anlaşılması da mümkündür.

Ortak nakit kullanımı ile bağlantılı sermayenin veya mal varlığının azaltıldığı hâllerde Kurulun SPKn'nun 92/1-a hükmü uyarınca şirketten ve "ilgililerden" aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını; bu kapsamda sermayenin/mal varlığının azaltılmasına yol açan tutarların halka açık şirkete iade edilmesi için gerekli işlemlerin yapılmasını/davaların açılmasını isteyebileceği sonucuna varılmaktadır¹²²⁰. Kurulca ilgililer hakkında gerekli tedbirlerin alınması yönünde tesis edilecek karar, SPKn'nun 103/1 hükmü uyarınca tesis edilmiş "özel nitelikteki karar" niteliğinde olacağından, kararın gereğinin yerine getirilmemesi ilgililerin SPKn'nun 103/1 hükmü uyarınca idari para cezası yaptırımını ile karşı karşıya kalmalarına neden olabilecektir. Ayrıca SPKn'nun 92/1-b hükmünde Kurula tanınan dava açma yetkileri dikkate alındığında, örneğin nakit dışı varlık devrinden doğan alacağın halka açık şirketin sermaye artırımında takas edilmesinin sermayeyi/mal varlığı azaltıldığı sermaye artırımına ilişkin işlemin iptali talebiyle Kurulca dava açılmasının ya da TTK 480/3 veya 358'e aykırı işlemlerle mal varlığının azaltılmasının kesin hükümsüz/batıl olduğu hâllerde anılan işlemler hakkında SPKn'nun 92/1-b hükmü uyarınca Kurul tarafından butlanın veya yokluğun tespiti davasının da açılabilmesi düşünülmektedir.

¹²²⁰ Kurul uygulaması incelendiğinde örneğin 10.12.2013 tarihli ve 2013/40 sayılı Kurul Bülteni ile kamuya duyurulan kararda, halka açık şirkete sermaye avansı olarak aktarılan tutarların topluluk şirketleri arasında "döngüye tabi tutularak" aynı tutarların birden fazla kez kayıtlara girmesine yol açtığı tespit edilmiş ve SPKn'nun 92. maddesi uyarınca fiktif nitelikteki sermaye avansı tutarlarının halka açık şirkete iadesinin sağlanması hususunda gerekli işlemlerin yapılması gerektiği konusunda ilgililerin uyarılmasına karar verilmiştir. Bülten'de yer alan açıklamalardan; somut olayda sermayenin oluşturulması aşamasında fiktif alacakların halka açık şirkete yapılan sermaye artırımında takas edilmesi suretiyle şirketin sermayesinin veya mal varlığının azaltıldığına tespit edildiği, ancak (kararda Kurulun TCK md. 155 uyarınca güveni kötüye kullanma suçu nedeniyle suç duyurusunda bulunulmasına karar verildiği belirtildiğinden) örtülü kazanç aktarımı yasağının ihlal edildiği yönünde bir tespitin bulunmadığı ve bu nedenle Kurulun SPKn md. 92/1 hükmünde yer alan yetkileri çerçevesinde işlem tesis ettiği anlaşılmaktadır. İlgili karar metni ve Bülten için bkz. (<https://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2013&no=40>, son erişim tarihi: 4.6.2022). Yine Kurul Bültenleri üzerinden yapılan incelemede, ortak nakit ve hizmet kullanımı ile bağlantılı olmayan, ancak Kurulun ihraççının sermayesinin/mal varlığının hukuka aykırı olarak azaltıldığı tespiti çerçevesinde SPKn'nun 92/1 hükmünde yer alan "gerekli tedbirlerin alınmasını isteme" yetkisi çerçevesinde, mal varlığının azaltılmasına neden olunan işlemin dayanağı olan ilgili "yönetim kurulu kararının tüm sonuçlarının ortadan kaldırılmasını teminen, yeni bir yönetim kurulu kararı alınmasının, anılan yönetim kurulu kararına istinaden herhangi bir ödeme yapılmamasının ve varsa yapılan ödemelerin, ödeme tarihinden itibaren işleyecek yasal faizi ile birlikte işbu Karar tarihinden itibaren 6 iş günü içerisinde iade edilmesinin" ilgili şirketten ve yönetim kurulu üyelerinden istenmesine karar verildiği anlaşılmaktadır. Anılan karar için bkz. 17.1.2019 tarihli ve 2019/4 sayılı Kurul Bülteni, s. 3 (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=4>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

V. İZAHNAMEYE AYKIRI ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMI UYGULAMALARI NEDENİYLE KURULUN YETKİLERİ

Üçüncü Bölüm’de yer verildiği üzere SPKn md. 4 uyarınca sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan izahnamenin Kurul onayına sunulması zorunlu olup, izahnamenin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulmasına ilişkin esaslar İzahname Tebliği’nde düzenlenmiştir. Halka arz yoluyla gerçekleştirilecek bedelli sermaye artırımında ihraççının izahname hazırlaması ve izahnamede gerek şirket hakkında, gerek şirketin geleceğe yönelik beklentileri ile ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgilere yer verilmesi gerekmektedir¹²²¹. Bedelli sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilen halka arzlarda, şirket tarafından elde edilecek fonun nasıl ve hangi amaçlarla kullanılacağı hususunda izahnamede bilgi verilmesi zorunlu olup, sermaye artırımından elde edilen fonun izahnamede belirtildiği şekilde kullanılmaması izahnamede yer verilen bilgilerin yanlış veya yanıltıcı olmasına neden olacak ve bu durum ilgililerin hukuki sorumluluklarının yanı sıra, SPKn md. 103 uyarınca Kurulca tesis edilebilecek idari para cezası yaptırımını ile karşı karşıya kalmalarına da yol açabilecektir¹²²².

Tez konumuz ile bağlantılı olarak ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları bakımından izahnamede bulunması gereken hususlar değerlendirildiğinde; halka açık şirketin şirketler topluluğuna dâhil olduğu durumlarda, bu hususun yanı sıra (ilişkili tarafları konumunda olan) topluluk şirketleriyle özellikle süreklilik taşıyan, büyüklük/tutar veya nitelik itibarıyla yatırımcıların yatırım kararı vermelerinde önemli

¹²²¹ İzahname Tebliği’nin “İzahname hazırlama esasları” başlıklı 7. maddesinde izahnamenin ve izahnamede yer alacak bilgilerin, ihraççı ve varsa halka arz eden ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda hazırlanması, Kurulca belirlenen standartlara uygun, tam ve güncel olması, yatırımcılar tarafından kolaylıkla analiz edilebilir, anlaşılabilir ve değerlendirilebilir bir şekilde hazırlanması gerektiği hükme bağlanmıştır.

¹²²² Kurul Bültenleri üzerinden yapılan incelemede, halka açık şirketin sermaye artırımını kapsamında elde ettiği “fonun önemli bir kısmının izahnamede açıklanan şekilde kullanılmayarak ilişkili taraflardan gayrimenkul alımında kullanılması suretiyle izahnamede belirtilen bilgilerin yanıltıcı ve eksik hale getirilmesi” nedeniyle şirket ve yönetim kurulu üyeleri hakkında İzahname Tebliği’nin 25. maddesi uyarınca idari para cezası tesis edildiği durumlara rastlanılabilmektedir. Bu yönde bir karar hakkında bkz. 10.10.2019 tarihli ve 2019/52 sayılı Kurul Bülteni, s. 2 (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=52>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

kabul edilebilecek işlemler gerçekleştirdiği durumlarda, bu hususlar hakkında izahnamede bilgi verilmesi gerektiği düşünülmektedir. İlaveten halka arzdan elde edilecek fonun şirketin hangi iş ve işlemlerinde kullanılacağı hususlarına da izahnamede yer verilmesi gerekmektedir. Nitekim, Kurulca hazırlanarak yayınlanan İzahname Standartları'nda¹²²³ halka arzdan elde edilecek gelirlerin kullanım yerlerine ilişkin izahnamede detaylı bilgilere yer verilmesi ile sermaye artırımından elde edilecek fonun hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin Pay Tebliğ md. 33 çerçevesinde hazırlanacak rapordaki bilgilere paralel bir şekilde hazırlanması gereğinin vurgulandığı görülmektedir¹²²⁴. Bu hususlar doğrultusunda, halka açık şirket tarafından halka arzdan elde edilecek gelirin ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarına yöneltildiği, ancak bu hususlarda önceden izahnamede bilgiye yer verilmediği durumlarda, işlemlerin izahnameye aykırılığı nedeniyle ilgililerin hukuki, idari ve hatta (SPKn md. 107/2 kapsamında) cezai sorumlulukları ortaya çıkabilecektir.

Diğer yandan, 20/2/2020 tarihli ve 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle eklenen SPKn md. 91/3 ile izahnamede yer alan yatırımcıların yatırım kararını etkileyecek nitelikteki taahhüt ve açıklamalara aykırı davranılması hâlinde, her türlü hukuki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, Kurula ilgililerden aykırılıkların Kurulca belirlenen bir sürede giderilmesini ya da öngörülen işlemleri yapmasını isteme yetkisi verilmiştir. Ayrıca madde ile; izahnamedeki açıklamalara aykırı davranılması ve bu durumun makul bir ekonomik veya finansal gerekçeyle dayandığını gösterir belge ve/veya açıklama sunulamaması hâlinde, Kurula ihraçtan elde edilen nakit veya diğer varlıkların kullanılmasını engellemek amacıyla izahnamede yer alan taahhüt ve açıklamalara aykırı olarak gerçekleştirilen iş ve işlemler için ihtiyati tedbir veya ihtiyati haciz isteme ya da diğer her türlü tedbiri alma yetkisi tanınmıştır. Yine madde ile Kurula, ihraçtan elde edilen tutarın izahnameye aykırı olarak kullanılması sonucunu doğurduğu tespit edilen iş ve işlemlerin iptali ve elde edilen nakit ve diğer varlıkların izahnameyi yayımlayan şirkete

¹²²³ Tebliğ md. 21'de izahname ve/veya ihraç ve satışa ilişkin belgelerde asgari olarak hangi bilgilerin yer alması gerektiği, Kurulca hazırlanan standart form ve kılavuzlar ile belirlenmiş ve bunlar Kurulun internet sitesinde yayımlanmıştır. Anılan standartlar, form ve kılavuzlar için bkz. (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/0/12>, son erişim tarihi: 4.6.2022).

¹²²⁴ Bu hususta bkz. "Tek Belgeden Oluşan İzahname Standartları" s. 68'de yer alan açıklamalar.

iadesi için dava açmaya yetkisi verilmiştir¹²²⁵. SPKn'nun 91/3 maddesi ile kanun koyucu tarafından, ihraçtan elde edilen tutarın izahnameye aykırı olarak kullanılması sonucunu doğurduğu tespit edilen iş ve işlemler neticesinde ihraççının yaptığı ödemelerin yeniden ihraççıya iadesini sağlamak üzere, özel bir dava açma yetkisi düzenlenmiştir.

Ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları bakımından değerlendirildiğinde, halka arzdan elde edilen fonun ilişkili taraflara borç olarak aktarılması ya da ilişkili taraflara olan (tüketim ödücü sözleşmeleri veya hizmet satın alınmasına ilişkin işlemlerden doğan) borçların ödenmesinde kullanılmasına rağmen, anılan işlemler konusunda izahnamede herhangi bir bilgiye yer verilmemiş olması durumunda “*ihraçtan elde edilen tutarın izahnameye aykırı olarak kullanılması*”ndan söz edilebilecektir. Bu durumda Kurulun SPKn'nun 91/3 hükmü uyarınca izahnamede yer verilen açıklamalardan farklı olarak şirketin sermaye artırımından elde ettiği fonun önemli bir kısmını topluluk şirketlerine ödünç olarak aktarılması durumunda, Kurulun bu tutarların ihtiyati haczi için dava açması ve sözleşmelerin iptalini talep ederek ödenen tutarın şirkete iadesini dava yoluyla istemesi gündeme gelebilecektir. Dolayısıyla, ortak nakit ve hizmet kullanımına ilişkin uygulamaların sermayenin oluşturulması veya mal varlığının korunmasına ilişkin kurallara aykırılık oluşturmadığı hâllerde dahi, işlemlerin izahnamede yer verilen bilgilere aykırı olarak gerçekleştirilmesi ve halka arzdan elde edilen tutarların izahnameye aykırı olarak kullanılmasının söz konusu olduğu durumlarda, salt bu nedenden ötürü işlemlerin hukuka aykırılığından söz edilebilecek ve Kurul tarafından açılacak bir dava çerçevesinde iptali/tutarların şirkete iadesi talep edilebilecektir.

VI. TOPLULUK YAPISINDAKİ MENFAATLER ÇERÇEVESİNDE ORTAK NAKİT VE HİZMET KULLANIMINA İLİŞKİN DÜZENLEME ÖNERİLERİMİZ

Tez konumuz çerçevesinde incelenen şirketler topluluğunda ortak nakit ve hizmet kullanımının dünyada yaygınlık kazanan ve topluluk yapısında giderek vazgeçilmez hale gelen uygulamalardan olduğu, sağladıkları avantajlar ve kolaylıklar dikkate alındığında, bu uygulamaların kurallara bağlanması gerektiği, ancak bu kurallar ile anılan (özellikle

¹²²⁵ 7222 sayılı Kanun'un gerekçesinde diğer hususların yanı sıra madde ile izahnameye aykırı olarak yapılan işlemlere halka açık şirketten çıkan paranın bu şirkete geri döndürülmesinin sağlanması konusundaki eksikliklerin giderilmesinin hedeflendiği ifade edilmiştir.

şirketlerin finansmana ulaşmalarının giderek maliyetli hale gelmesi nedeniyle ortak nakit kullanımına yönelik) uygulamaların gereğinden fazla zorlaştırılmaması ve hukuki sonuçları bakımından ortaya çıkabilecek belirsizliklerin önüne geçilmesi yaklaşımının öne çıktığı görülmektedir. Özellikle şirketler topluluğu ve anonim şirketlere ilişkin TTK düzenlemelerinin kaynağı olan Alman hukukunda topluluk şirketleri arasındaki borçlanma ve nakit havuzlama işlemlerinin birçok akademik incelemeye ve yargı kararına konu olduktan sonra, kanun koyucu tarafından bu uygulamaların esasları ile hukuki sonuçlarına belirlilik kazandırılması ve bir ölçüde kolaylaştırılmasına yönelik düzenleme yapıldığı tespit edilmiştir. Ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının ekonomik etkinlik yönünden önemli faydalar sağlayabilen, ticari olarak anlamlı uygulamalar olması nedeniyle, bu uygulamaların hukuka uygun ve şeffaf bir şekilde yürütülmesi gerektiği, diğer yandan hukuka aykırılığa neden olan durumların ve hukuka aykırılıkların sonuçlarının ilgililer bakımından öngörülebilir olmasının önem taşıdığı düşünülmektedir. Aşağıda tez incelememiz kapsamında tespit ettiğimiz hususlara ilişkin değerlendirmelerimize ve önerilerimize yer verilmektedir.

A. Ortak Nakit ve Hizmet Kullanımı Uygulamalarının Düzenlenmesine İlişkin Önerilerimiz

Ülkemizde şirketlerle pay sahipleri veya şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda (doğrudan pay sahibi sıfatı bulunan veya bulunmayan) topluluk şirketleri arasında tüketim ödöncü sözleşmesi kapsamında yürütölen nakit borçlanma işlemleri oldukça yaygındır. Bununla birlikte, TTK md. 358 ile pay sahibinin şirkete borçlanması bakımından iki sınır getiren hüküm dışında, şirketler ile pay sahipleri ve topluluk şirketleri arasındaki borçlanma ilişkisini düzenleyen, borçlanmanın şartlarını, sınırlarını ve hukuki sonuçlarını belirleyen, bu işlemlerin şirketteki farklı menfaat gruplarının menfaatlerine uygun şekilde yürütölmesini sağlamaya yönelik açık ve özel düzenlemeler bulunmamaktadır. Her ne kadar Kurumsal Yönetim Tebliğı'nde borsa şirketleri (ve bağılı şirketleri) ile ilişkili tarafları arasında gerçekleştirilen belirli büyüklükteki işlemler özel karar alma ve işleyiş usullerine tabi kılınmışsa da, bu düzenlemelerin esas itibarıyla nakit borçlanmalar ve nakit havuzu gibi merkezî nakit yönetimi sistemleri göz önünde bulundurularak kaleme alınmadığı ve bu uygulamalarla bağlantılı olarak bazı açılardan belirsizlikler taşıdığı çalışmamızın Üçüncü Bölümü'nde tespit edilmiştir. Anılan

eksikliklerin giderilmesi bakımından Tebliğ'in 9/2 hükmünde (değişiklik yapılarak) “tüketim ödücü işlemleri” veya “fon transferleri” işlemlerinin maddede açıkça belirtilmesinin veya maddede mevcut olan ifadeler yerine doğrudan “ilişkili taraf işlemleri” ifadesinin kullanılmasının yerinde olacağı değerlendirilmektedir. Diğer yandan, Tebliğ md. 9'da öngörülen değerlendirme raporu alınması zorunluluğuna ilişkin tercihin yerindeliği ve günümüzde en yoğun şekilde yapılan ilişkili taraf işlemlerinden olan ödünç işlemleri açısından şirketin ve azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin gereği gibi korunabilmesini temin etmek yönünden elverişliliği/amaca uygunluğu da tereddüt yaratmaktadır.

Karşılaştırmalı hukuk uygulamaları incelendiğinde ilişkili taraf işlemlerinin özel işleyiş süreçlerine bağlanması anlayışı kapsamında Direktifin 9c/3 hükmünde “önemlilik kriteri”ni sağlayan işlemlerin şirket ve (ilişkili taraf olmayan) pay sahipleri açısından “adil ve makul (*fair and reasonable*)” olup olmadığının bağımsız bir üçüncü kişiden, şirketin gözetim veya denetim kurulu ya da çoğunluğu bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir komiteden alınacak rapor ile tevsik edilmesi ve bu raporun kamuya açıklanması zorunluluğunun üye ülkelerce öngörülebileceğinin düzenlendiği görülmektedir¹²²⁶. Bu doğrultuda bize göre, Tebliğ md. 9 ile belirli büyüklükteki ilişkili taraf işlemlerinde işlemle ilgili değerlendirme raporu alınması yükümlülüğünün, daha geniş kapsamlı şekilde düzenlenerek, işlemin makul ve adil olup olmadığı yönünden rapor alınması zorunluluğunun düzenlenmesi daha yerinde bir tercih olacaktır. Bir başka deyişle, kanaatimizce topluluk şirketleri ile halka açık şirket (veya bağlı şirketi) arasında gerçekleştirilecek tüketim ödücü işlemleri bakımından da azınlık pay sahipleri açısından işlemin adil ve makul şartlarda yapılıp yapılmadığı hususunu inceleyen bir raporun alınmasının öngörülmesi isabetli olacaktır¹²²⁷. İlaveten, ödünç para verme işlemleri

¹²²⁶ Birleşik Krallık, Belçika, İtalya ve İspanya da söz konusu raporun (*fairness opinion*) alınmasının zorunlu tutulduğu, Fransız sermaye piyasası otoritesince ise bu yönde tavsiyede bulunulduğu konusunda bkz. Davies/Emmenegger/Ferrari vd., s. 29-30; Helleringer, s. 408-409.

¹²²⁷ II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile yürürlükten kaldırılmış olan mülga 19.3.2008 tarihli ve 26821 sayılı RG'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Tebliği (Seri:IV, No:41)'nin 4. maddesinde, %10 oranını aşan işlemlerde işlemin değerlemesinin yaptırılmasının zorunlu olduğu düzenlendikten sonra ayrıca “*ilişkili taraf işlemlerinin değerlemesini yapan kuruluş, işlemin şartlarının adil ve makul olup olmadığına ilişkin görüşüne raporunda yer vererek raporunu şirket yönetim kuruluna sunar*” düzenlemesine yer verilmişti. Ancak yürürlükteki Kurumsal Yönetim Tebliği'nde bu yönde bir hükmün bulunmadığı görülmekte olup, bu husus ilişkili taraf işlemlerinde azınlık pay sahiplerinin haklarının korunması açısından bir eksiklik olarak görülebilecektir. Bu noktada

açısından söz konusu raporda ödünç alanın ödeme gücü, işlemin şirketin likidite durumuna etkisi ve izahnamede yer verilen açıklamalarla çelişkili sonuçlara yol açıp açmadığı hususlarının da işlemlerin adil ve makul olup olmadığının değerlendirilmesinde göz önünde tutulması ve ayrıca işlemin şirketin menfaatlerine uygun olup olmadığı hususunun da anılan raporda değerlendirilmesi gereğinin hükme bağlanmasının veya bu hususta tavsiye niteliğinde bir yönlendirmede bulunulmasının azınlık pay sahiplerinin menfaatleri bakımından önemli bir koruma sağlayabileceği düşünülmektedir. Öte yandan, yaygın ve süreklilik taşıyan işlemler yönünden Tebliğ md. 10/2 uyarınca hazırlanması öngörülen rapor bakımından da benzer hususların dikkate alınarak konunun düzenlenmesinin yerinde olacağı düşüncesindeyiz.

İşleyiş ve karar alma süreçlerine ilişkin düzenlemeler halka açık şirketin ilişkili taraflarına/topluluk şirketlerine fon kullandırması işlemleriyle azınlık pay sahiplerinin menfaatlerinin ihlal edilmemesi konusunda bir ölçüde güvence sağlamakla birlikte, halka açık şirketin finansal olarak içerisinde bulunduğu durumun da dikkate alınmasını sağlayacak şekilde konunun düzenlenmesinin önem arz ettiği kanaatindeyiz. Bu çerçevede işlemlerin şirketin finansal durumu üzerindeki etkisinin de konuya ilişkin alınacak kararda/hazırlanacak raporda değerlendirilmesinin uygun olacağı, hatta finansal durumu itibariyle sıkıntıda olan bir halka açık şirketin, ilişkili taraflarına fon aktarmasının sınırlandırılmasının uygun olacağı görüşündeyiz. Zira, halka açık şirketin kendi faaliyetleri için fon ihtiyacının olduğu ya da bilanço açığının bulunduğu bir tarihte, topluluk şirketlerine fon kullandırması, şirketin ve yatırımcılarının menfaatlerine uygun olmayacak, şirketin faaliyetlerinin devamlılığını tehlikeye sokacak veya kaynaklarını kârlı yatırımlara yönlendirmesi imkânını azaltarak, uzun veya kısa vadede olumsuz hatta yıkıcı sonuçlara yol açabilecektir¹²²⁸.

belirtilmelidir ki, konunun uyulması zorunlu olmayan bir ilke olarak da düzenlenmesi mümkündür. Kurumsal Yönetim Tebliğ'in ekinde yer alan ilişkili taraf işlemlerinde uyulması gereken esasları düzenleyen 1.3.9 sayılı ilke, md. 5 uyarınca uyulması zorunlu olan ilkelerdendir. Ancak Kurulca Tebliğ'in ekinde yer alan ilkelere eklenecek yeni bir ilke ile yukarıda yer verilen hususun uygulanması zorunlu olmayan bir ilke olarak düzenlenmesi de mümkündür. Bu halde, söz konusu ilkeye uyulup uyulmadığı hususuna Tebliğ md. 8 uyarınca hazırlanacak raporda yer verilmesi gerekliliği ortaya çıkacaktır.

¹²²⁸ Ülkemizdeki halka açık şirketlerin 2012 ilâ 2016 yıllarındaki finansal tabloları üzerinden yapılan bir ampirik çalışmada, ilişkili taraflarına daha çok fon transferi yapmış olan şirketlerin diğer şirketlere kıyasla mali tablolarında daha çok zararlar karşıladıkları ve bu şirketlerin diğer şirketlere kıyasla daha düşük aktif kârlılık oranlarına sahip oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca, bir takım şirketlerin verilerinin ve kamuyu aydınlatma platformunda paylaşılan bilgilerin incelenmesi üzerine, ilişkili taraflarına önemli tutarda ticari

Belirtilmelidir ki, Alman hukukunda şirketin pay sahibine borç vermesinin sermayenin/mal varlığının korunması kuralları çerçevesinde değerlendirilmesinde borç veren şirketin finansal durumunu ön plana taşıyan Federal Mahkeme'nin 2003 tarihli "November kararı" doktrinde eleştirilmiş ve topluluk içi borçlanmaların/pay sahibinin şirkete borçlanmasının hukuka uygunluğunun borç alanın değil, borç veren şirketin finansal durumu dikkate alınarak değerlendirilmesine yönelik karar uygulamada önemli sorunlara neden olmuştur. Anılan yaklaşımın uygulamada belirsizliklere yol açması ve işlemlerin hukuka uygunluğunu tereddütlü hale getirmesi nedeniyle, kanun koyucu tarafından borç alan tarafın/pay sahibinin borcu geri ödeyebilme gücünün olması koşuluyla, şirket tarafından borç verilmesi işleminin bilançoda nötr bir işlem olarak görüleceği kabulünden hareketle, bu şartın sağlanması yeterli görülerek konu AktG §57/1.c.3'te düzenlenmiştir. Bununla birlikte, TTK md. 358'de "*şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmadıkça*" pay sahibinin şirkete borçlanamayacağı, dolayısıyla şirketin pay sahiplerine borç verebilmesi için "kanunen bağlı öz kaynak" tutarını aşan bir mal varlığının olması gereği¹²²⁹ benimsenerek, Alman hukukundakinden farklı bir yaklaşım sergilemiştir. İlaveten, doktrinde maddede açıkça belirtilmemiş olsa da, kanunen bağlı öz kaynak tutarlarının TTK md. 358 uyarınca pay sahiplerine ödünç olarak aktarılamayacak olması nedeniyle, ancak bu tutarı aşan serbest yedeklerin pay sahiplerine ödünç verilebileceği kabul edilmektedir¹²³⁰.

TTK md. 358 uyarınca şirketin pay sahibine borç verebilmesi için kanunen bağlı öz kaynak tutarını aşan mal varlığının olması şartı (SPKn'nda veya ikincil mevzuatta özel hüküm olmaması nedeniyle) halka açık şirketler tarafından (gerçek veya tüzel kişi olan) pay sahiplerine verilecek borçlar bakımından da kural olarak geçerlidir¹²³¹. Bununla birlikte Üçüncü Bölüm'de üzerinde durulduğu gibi, TTK md. 202/1'in TTK md. 358'e

olmayan borç veren şirketlerin, ilerleyen dönemlerde bu alacaklarını tahsil etmekte yaşadıkları zorluklar nedeniyle finansal sorunlar yaşadıkları anlaşılmış ve makro bazda yapılan ampirik çalışmanın, mikro bazda yapılan şirket incelemeleri ile desteklediği sonucuna varılmıştır (Kaya (Fon Transferleri), s. 30).

¹²²⁹ Bu yönde bkz. Toraman Çolgar, s. 177-178, 233; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 680; Kendigelen, s. 245-246.

¹²³⁰ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 680; Toraman Çolgar, s. 177; Sevi, s. 476.

¹²³¹ Nitekim, TTK md. 330'da "*Özel kanunlara tabi anonim şirketlere, özel hükümler dışında bu kısım hükümleri uygulanır.*" hükmüne yer verilmiş olup, SPKn'nda veya ikincil düzenlemelerde, bu hususta özel bir düzenleme yapılmamış, yalnızca Kurumsal Yönetim Tebliği'nde ilişkili taraf işlemleri bakımından özel işleyiş ve karar alma süreçlerine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir.

göre özel hüküm niteliğinde olması nedeniyle, şirketler topluluğunun bulunduğu durumlarda pay sahibinin şirkete borçlanması için TTK md. 358’de aranan şartlar kural olarak uygulama alanı bulmayacak; diğer yandan işlemin bağlı şirket açısından kayba yol açan özellikler taşıması durumunda ise kaybın TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirilmesi gerekecek, aksi halde denkleştirme süresinin sonunda (söz konusu şarta uyulmaksızın yapılan) işlemin kesin hükümsüz hale gelmesi söz konusu olacaktır¹²³². TTK hükümleri arasındaki ilişki doğrultusunda meydana gelen bu hukuki durum kural olarak halka açık şirketler açısından da geçerlidir. Buna göre şirketler topluluğunda bulunan halka açık şirkette pay sahibi konumunda olan hâkim şirkete veya diğer topluluk şirketlerine verilecek ödünçler bakımından işlemin yapıldığı anda TTK md. 358’de öngörülen sınırlara uyulması zorunluluğu bulunmayacak, ancak TTK md. 202/1-a uyarınca işlem nedeniyle kayıp meydana geldiği ve denkleştirmenin yapılmamış olduğu hâllerde, (SPKn uyarınca doğabilecek hukuki sonuçların yanı sıra) TTK md. 358’e aykırılık nedeniyle işlemin geçmişe dönük olarak kesin hükümsüz addedilmesi gündeme gelebilecektir.

Anılan husus dikkate alındığında, şirketler topluluğuna dâhil olan halka açık şirketin topluluk üyesi pay sahiplerine vereceği ödünçler bakımından TTK md. 358 kapsamında aranan “*şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olması*” kuralının, kayba neden olan ve denkleştirmenin yapılmamış olduğu olaylarda işlemin hukuki sonuçları açısından önem taşıdığı, diğer yandan halka açık şirkette pay sahibi olmayan topluluk şirketlerine verilecek borçlar bakımından söz konusu kurala uyulması gerekliliğinin bulunmadığı anlaşılmaktadır. Doktrinde kuralın dolanılmasının önlenmesi açısından TTK md. 358’de öngörülen koşulların; özellikle dolaylı pay sahibinin ya da üçüncü kişinin pay sahibi hesabına hareket ettiği hâllerde aranmasının uygun olacağı kabul edilmekteyse de¹²³³, TTK md. 358’in uygulama alanını genişleten bu yorumun, esas itibariyle kuralın dolanılmasına yönelik yapılan işlemleri kapsadığı, bununla birlikte dolanma kastı bulunmaksızın tüketim ödücünün doğrudan (anılan şirketin finansmana ihtiyaç duyması nedeniyle) halka açık şirkette dolaylı olarak

¹²³² Kırca/Gürel, s. 17; Özdin (Bağlı Şirket), s. 62, 107. Farklı görüşte bkz. Toraman Çolgar, s. 164-166; Cankat, s. 439.

¹²³³ Toraman Çolgar, s. 151-152, 155; Eminoğlu, s. 147; Gürel, s. 97-98.

pay sahibi bulunan topluluk şirketlerine verilecek olması hâlinde uygulama alanı bulmayacağı düşünülmektedir.

TTK md. 202/1'in özel hüküm olması nedeniyle gerek halka açık şirkette pay sahibi olan topluluk şirketlerine, gerekse de (dolanma kastı bulunmadığı müddetçe) şirkette (doğrudan) pay sahibi olmayan topluluk şirketlerine/veya diğer ilişkili taraflarına (pay sahiplerinin yakınlarına, pay sahiplerinin hâkimiyeti altındaki şirketlere) herhangi bir sınır olmaksızın halka açık şirket tarafından geçerli bir işlemle tüketim ödöncü verebilmesi, (şirketler topluluğunun bulunmadığı hallerde) pay sahiplerine verilecek ödöncülerde ise TTK md. 358'de öngörölen sınıra tabi olmasının, öte yandan topluluğa dâhil olan pay sahiplerine verilen ödöncülerin kayba yol açtığı ve denkleştirme yapılmadığı hallerde hukuki sonuçlarının TTK md. 358 ile bağlantılı olarak ortaya çıkmasının; benzer durumlarda farklı hukuki sonuçların uygulanması anlamına gelebileceğı sonucuna varılmaktadır. Diğer yandan halka açık şirketin TTK md. 376 kapsamında sermaye kaybının bulunduğı durumlarda dahi (TTK md. 202/1 uyarınca kayba yol açmaması veya kaybın denkleştirilmesi kaydıyla) topluluk şirketlerine/veya diğer ilişkili taraflarına (TTK md. 395/2 hükmünde yer alan yasak saklı kalmak kaydıyla¹²³⁴) herhangi bir sınır olmaksızın tüketim ödöncü verebilmesinin azınlık pay sahiplerinin haklarının korunmasında neden olduğı sakıncalar/menfaat çatışmaları dikkate alınarak, konunun sermaye piyasası mevzuatında özel olarak düzenlenmesinin değeriendirilebileceğı düşünülmektedir. Kanaatimizce halka açık şirketin ilişkili taraflarına tüketim ödöncü sözleşmeleri kapsamında borç verebilmesi için şirketin içerisinde bulunduğı finansal durum dikkate alınarak bir sınırlama getirilmesi amacıyla TTK md. 358'de yer alan *“şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârının geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olması”* kuralının; doktrinde TTK md. 358'e yöneltilen eleştiriler de dikkate alınmak suretiyle¹²³⁵ (şirketler topluluğunun bulunduğı halleri de kapsayacak şekilde) pay

¹²³⁴ TTK md. 395/2 uyarınca *“Pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmayan 393 üncü maddede sayılan yakınları şirkete nakit borçlanamaz. Bu kişiler için şirket kefalet, garanti ve teminat veremez, sorumluluk yüklenemez, bunların borçlarını devralamaz...”*. Şirketin yönetim bakımından ilişkili taraflarının (pay sahibi sıfatını taşımadıkları hâllerde) şirkete kural olarak borçlanamamalarına ilişkin anılan kural da, sermaye piyasası mevzuatı ile konuya ilişkin farklı bir düzenlemenin yapılmamış olması karşısında, halka açık şirketler bakımından da geçerlidir.

¹²³⁵ Örneğın hesabın hangi finansal tablolar esas alınarak yapılması gerektiğı ile TTK md. 358 veya diğer hükümlerde *“serbest yedek akçe”*lerin tanımlanmamış olması nedeniyle ortaya çıkan belirsizlik de dikkate alınarak, konunun anılan hususlar bakımından açıklığa kavuşturularak düzenlenmesi uygun olacaktır.

sahibi olan/olmayan ilişkili taraflara verilecek borçlar bakımından genişletilmesi ve halka açık şirketin ilişkili taraflarına sağlayabileceği nakit borçlar bakımından (mal varlığı durumu esas alınacak şekilde) bir üst sınır belirlenerek konunun sermaye piyasası mevzuatı/Kurumsal Yönetim Tebliği (veya alınacak bir İlke Kararı) ile düzenlenmesi faydalı olabilecektir.

Öte yandan halka açık şirketin ilişkili taraflarına sağlayabileceği nakit borçlar bakımından sınırlama öngörülmesi, aynı zamanda halka açık şirketin topluluk şirketlerine teminat vermesini sınırlandıran düzenlemeler ile de tutarlı olacaktır. Zira, halka açık şirketin topluluk şirketlerine nakit borç vermesi bakımından sermaye piyasası mevzuatında herhangi bir sınır olmaması, ancak teminat vermesi bakımından önemli sınırlamalar olması¹²³⁶, benzer menfaat çatışmalarına neden olan iki hukuki durumun farklı esaslara tabi olması anlamına gelmekte ve çelişkili bir hukuki duruma işaret etmektedir. Nitekim borsa şirketlerinin topluluk şirketleri veya iştirakleri de dâhil olmak üzere üçüncü kişiler lehine teminat vermesi Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12. maddesiyle oldukça katı bir şekilde sınırlanmıştır¹²³⁷. Ancak bu sınırlamalar uygulamada ortaya çıkan gereklilikler de dikkate alınarak, 27.1.2016 tarihli ve 2016/3 sayılı Kurul Bülteni'nde yayınlanan İlke Kararı ile esnetilmiş ve *kendilerine aktarılan fon tutarı ile sınırlı olmak üzere*, borsa şirketlerinin ya da bunların bağlı şirketlerinin kendilerine fon temin eden grup şirketi lehine teminat vermelerine olanak sağlanmıştır.

Halka açık şirketin topluluk şirketlerinin borçları için üçüncü kişilere teminat vermesinde Tebliğ ve İlke Kararı ile birtakım sınırlamaların öngörülmesi, ancak ilişkili taraflara (SPKn md. 21 uyarınca emsallere uygun faiz içermek/özel işleyiş süreçlerine uyulmak kaydıyla) fon aktarımında bulunulması bakımından herhangi bir sınırlama olmaması çelişkili bir hukuki durum olmanın yanı sıra, anılan sınırlamalar halka açık şirketlerin teminat vermek yerine, doğrudan fon transferinde bulunmalarına yönelik uygulamaları artıran ve bu anlamda teminat verilmesine göre halka açık şirketin mal varlığının korunması açısından daha ciddi tehlikelere neden olan uygulamaların artmasına

¹²³⁶ Bununla birlikte, doktrinde kabul edildiği üzere TTK md. 358'de pay sahibinin şirkete borçlanması bakımından öngörülen iki şart, nakit borçlanmaların yanı sıra, teminat işlemlerinde de geçerlidir (Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 679, 683; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), C.I, Nr.512e; Gürel, s. 95-96; Hızır, s. 236).

¹²³⁷ Bu husustaki açıklamalarımız için bkz. İkinci Bölüm, III.Ç.4.

da yol açmaktadır¹²³⁸. Gerçekten de, Kurumsal Yönetim Tebliği'nde fon transferine ilişkin sınırlayıcı herhangi bir hükmün bulunmaması nedeniyle, uygulamada halka açık şirketlerin teminat vermek yerine, fon transferi yaparak ilişkili taraflarına finansal destek sağladıkları veya teminat eksikliği nedeniyle ilişkisiz taraflardan borçlanmakta zorluk yaşayan şirketlere halka açık şirketlerin gerektiğinde köprü krediler yoluyla finansman sağladıkları bilinmektedir¹²³⁹. Anılan hususlar da dikkate alındığında, halka açık şirketin topluluk şirketlerinin borçları için diğer topluluk şirketlerine veya üçüncü kişilere teminat sağlaması bakımından kısıtlamalar öngörülmüşken, fon kullandırma/ticari olmayan borç verme işlemleri bakımından hiçbir sınırlama olmaması hukuki açıdan bir eksiklik olarak değerlendirilmektedir¹²⁴⁰. Bu hususlar çerçevesinde, halka açık şirketin finansal durumu dikkate alınarak belirlenecek kriterler doğrultusunda topluluk şirketlerine/ilişkili taraflarına tüketim ödünçü vermesinin tutar itibarıyla sınırlandırılmasının, azınlık pay sahiplerinin menfaatleri bakımından önemli bir koruma sağlayabileceği düşünülmektedir¹²⁴¹.

¹²³⁸ 2012-2016 yılında halka açık şirketlerin “ilişkili taraflardan diğer alacaklar” kalemlerinin önceki dönemlere göre oldukça artış gösterdiği ve bu artışın Kurulun teminat verilmesine ilişkin öngördüğü sınırlamalarla bağlantılı olarak ortaya çıkmış olabileceği hususunda değerlendirme için bkz. Kaya (Fon Transferleri), s. 10.

¹²³⁹ Kaya (Fon Transferleri), s. 27.

¹²⁴⁰ Halka açık şirketin emsallerine uygun faiz içermek kaydıyla ilişkili taraflarına sağlayabilecekleri fon bakımından herhangi bir sınırlama (üst sınır vb.) olmamasının şirketlerin mali durumları açısından çeşitli sakıncaları olabilmektedir. Bunlardan ilki verilen yüksek tutarlı borçların tahsilatında yaşanan problemler nedeniyle, halka açık şirketin ilerleyen dönemlerde mali açıdan sıkıntıya girmesidir. Bir diğer sakınca ise bir süre sonra şirketlerin kaynaklarının tamamen finansal hizmetlere özgülenmesi ve şirketin reel sektörle ilişkisinin azalması/yok olması tehlikesi olup, bu durum şirketlerin aktif kârlılığını düşüren etkilere de neden olabilmektedir. Türkiye'deki halka açık şirketlerin verileri üzerinden yapılan ampirik çalışma hakkında bilgi için bkz. Kaya (Fon Transferleri), s. 2, 9 vd.

¹²⁴¹ Belirli büyüklükteki fon transferleri/tüketim ödünçü işlemlerinin önemli nitelikteki işlem sayılarak, genel kurul onayına tabi kılınması ve muhalif kalan pay sahiplerine şirketten ayrılma hakkı tanınması da bir diğer alternatiftir. Nitekim, SPKn md. 23 uyarınca çıkarılan 27/6/2020 tarihli ve 31168 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe giren II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliğ md. 4/1-c'de “6 ncı maddede belirlenen önemlilik ölçütlerini sağlayan mal varlığının devri veya bu mal varlığının devri sonucunu doğuran işlemler tesis edilmesi veya bu mal varlığı üzerinde ... Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 12 nci maddesine aykırı olmamak kaydıyla üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesi” önemli nitelikteki işlemlerden sayılmıştır. Tebliğ'in 6. maddesinde ise önemlilik ölçütünün hesaplanmasına ilişkin esaslara yer verilmiştir. Bu düzenleme uyarınca halka açık şirketin mal varlığının devri veya üzerinde sınırlı aynı hak tesis edilmesinin (işlemin büyüklüğü de dikkate alınarak) önemli nitelikteki işlemlerden sayıldığı dikkate alındığında, belirli büyüklükteki fon transferlerine/ödünç verilmesine ilişkin işlemlerin de, anılan fıkra kapsamında önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmasının yatırımcıların korunması bakımından önemli bir katkı sağlayabileceği söylenebilir. Bununla birlikte, işlemin genel kurulda onaylanması ve ayrılma hakkı kullandırılmasının neden olacağı işlem ve zaman maliyetleri nedeniyle, anılan yöntemin uygun bir hukuki strateji olmadığı sonucuna varılmaktadır.

İlaveten, şirketin ilişkili tarafları ile arasındaki işlemlerin finansal tabloları, duruma göre Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10 ve/veya içsel bilgilere ilişkin özel durumların kamuyu açıklanmasına ilişkin düzenlemeler kapsamında kamuya açıklanması gerekmektedir de, halka açık şirketin likiditesini ilişkili taraflarına/topluluk şirketlerine aktardığı durumlar yönünden (örneğin alınacak bir İlke Kararı ile) ayrı ve özel kamuyu aydınlatma yükümlülükleri düzenlenmesinin de faydalı olacağı sonucuna varılmaktadır¹²⁴². Nitekim, halka açık şirketin yatırımcıları açısından önem taşıyabilecek bir bilgi olan şirketin nakdinin hangi süre ile hangi ilişkili tarafa/topluluk şirketine aktarıldığı ve bu şirketin anılan tutarı ödeme gücünün bulunup bulunmadığının hangi kriterlere göre değerlendirildiği, işlemin tutarı ve şartları (faiz oranı ve vadesi) hakkında yatırımcıların bilgilendirilmesinin, yatırımcıların korunması ve sermaye piyasalarının şeffaf ve etkin bir şekilde işleyişi ile halka açık şirketlerin kurumsal yönetimi yönünden katkı sağlayabilecektir.

Diğer yandan, ortak hizmet kullanımına ilişkin uygulamaların yürütülmesi bakımından da Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10'da düzenlenen özel işleyiş süreçleri açısından bazı belirsizliklerin bulunduğu söz edilebileceğine Dördüncü Bölüm'de değinilmiştir. Özellikle halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine ortak şekilde hizmetlerin sunulduğu hâllerde, hizmetlerden faydalanan/hizmetler için ödeme yapacak olan muhtelif topluluk şirketlerinin ayrı ayrı dikkate alınması durumunda, tahsil edilecek ücretler Tebliğ'in 9. maddesinde belirlenen eşiklerin altında kalabilecekse de, halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine ortak şekilde sunulan hizmetlerin toplam değeri Tebliğ'de belirlenen %5 veya %10 büyüklüklerini aşabilecektir. Kanaatimizce halka açık şirketin eş zamanlı olarak aynı hizmeti birden fazla topluluk şirketine sunduğu durumlarda, işlemlerin bir bütün olarak değerlendirilerek Tebliğ'deki büyüklüklere ulaşp ulaşmadığının gözetilmesi, halka açık şirketin topluluk şirketlerine sunduğu hizmetler karşılığında emsallere uygun şekilde ödeme almayarak mal varlığının ilişkili taraflar lehine azaltılması tehlikesinin önlenmesi bakımından Tebliğ ile özel karar alma usullerinin öngörülmesinin gerekçeleriyle uyum içerisinde olacaktır. Bu çerçevede halka

¹²⁴² Esasında kamunun sürekli olarak bilgilendirilmesine yönelik özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin Kurul düzenlemeleri kapsamında, anılan hususların içsel bilgi niteliği taşıması durumunda kamuya açıklanması zorunluluğu halihazırda bulunmaktaysa da, uygulamada karşılaşılabilecek tereddütlerin önlenmesini teminen konunun özel olarak düzenlenmesinin uygun olacağı sonucuna varılmaktadır.

açık şirketin ortak şekilde birden fazla topluluk şirketine sunduğu hizmetlerin satış bedellerinin bir bütün olarak dikkate alınarak Tebliğ md. 9 ve 10 bakımından dikkate alınmasına, ayrıca halka açık şirketin topluluk şirketlerinden ortak hizmetler satın aldığı hallerde kısım kısım yapılacak ödemelerin toplulaştırılarak dikkate alınmasına yönelik Tebliğ'in ekinde ayrı bir ilke ile konunun açıklığa kavuşturulmasının/düzenlenmesinin değerlendirilebileceği düşünülmektedir. Ayrıca, yaygın ve süreklilik arz eden işlemler bakımından da aynı topluluk şirketi tarafından (hâkim şirket/holding) halka açık şirkete sunulacak örneğin “stratejik planlama hizmeti”, “insan kaynakları hizmetleri”, “merkezî satın alma hizmeti” gibi farklı içerikteki hizmetlerin tamamının bir arada toplulaştırılarak, Tebliğ'in 10. maddesinde belirlenen oran karşısında değerlendirilmesi gerektiği düşünülmekle birlikte, bu hususun da yoruma yer bırakmayacak şekilde belirlenmesinde fayda bulunduğu söylenebilecektir.

B. Hukuki Belirliliğin Sağlanmasına Yönelik Önerilerimiz

Tez çalışmamız kapsamında şirketler topluluğuna dâhil olan halka açık şirket ile topluluk şirketleri arasındaki ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları incelenmiş ve bu işlemlerin hukuki sonuçları ile Kurulun müdahale yetkilerinin tespiti bakımından TTK md. 202 ve SPKn md. 21 (ve ilgili diğer hükümleri) arasındaki ilişkinin üzerinde durulmuştur. Anılan inceleme kapsamında, hangi hükmün hangi gerekçeyle öncelikli olarak uygulanması gerektiği ve hükümlerin hangi sınırlar içerisinde bir arada uygulanma kabiliyetlerinin bulunduğu konularının doktrinde tartışmalı olduğu ve doktrinde öne sürülen farklı görüşlerin hukuka aykırılıkların sonuçları ve Kurulun yetkilerini hangi anda kullanabileceği konusundaki hukuki değerlendirmelerin de farklılaşmasına yol açtığı tespit edilmiştir.

Halka açık şirketin ilişkili taraf işlemleri için getirilen özel kurallar ve sınırlamalar ile şirketler topluluğu kurallarını bağdaştırmak ve ikisi arasındaki ilişkiyi tespit etmek, konunun ayrı ayrı düzenlendiği hukuk düzenleri için çözümü zor yorum problemlerine neden olabilmektedir¹²⁴³. Bu sorun ülkemizde halka açık şirketlerin ilişkili taraf işlemlerinin ilk olarak mülga 2499 sayılı SPKn ve anılan Kanun'a göre çıkartılan ikincil

¹²⁴³ Bu yönde Alman hukukunda bkz. Grigoleit, s. 413 vd. İlişkili taraf işlemleriyle bağlantılı konuların farklı (şirketler hukuku kuralları, sermaye piyasası mevzuatı, borsaların kotasyon kuralları gibi) hukuki düzenlemelerde yer aldığı durumlarda hukuk uygulamasında ortaya çıkan sorunlar hakkında açıklama için ayrıca bkz. Klene, s. 180-182.

düzenlemelerle düzenlenmesinin ardından, 2012’de TTK ile şirketler topluluğunun hukukumuzda ilk defa düzenlenmesi ile birlikte ortaya çıkmış ve 6102 sayılı TTK’dan kısa süre sonra yürürlüğe giren 6362 sayılı SPKn döneminde de devam etmiştir. TTK’nın şirketler topluluğu düzenlemesinin kaynağı olan Alman hukukunda ise şirketler topluluğu ile ilişkili taraf işlemleri düzenlemeleri arasındaki ilişkinin tespit edilmesine ilişkin doktrin çalışmaları; 2007/36 sayılı Direktifin ilişkili taraf işlemleri yönünden tadil edilmesine yönelik çalışmalar sırasında başlamıştır¹²⁴⁴. Öte yandan, Direktif’in kabul edilmesinin ardından da doktrin çalışmaları, düzenlemelerin iç hukuka hangi kapsamda/nasıl aktarılması gerektiği ile konzern hukuku arasındaki ilişkinin nasıl kurgulanacağı, hangi işlemlerin düzenlemelerden istisna tutulacağı ve düzenlemelerin konzern kurallarıyla nasıl bağdaştırılabileceği veya aralarında nasıl bir etkileşim olacağı konusu ekseninde yoğun olarak devam etmiştir¹²⁴⁵.

Alman hukukunda Direktifin iç hukuka aktarılması aşamasında AktG’te değişiklik yapılmış ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin özel karar alma ve işleyiş usulleri üç hükümde düzenlenmiştir (AktG §111a, §111b, §111c)¹²⁴⁶. Ayrıca, konzern/şirketler topluluğunda hâkim şirketin hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratacak şekilde kullanması durumunda denkleştirme zorunluluğunu düzenleyen AktG §311 hükmüne eklenen üçüncü fıkra ile ilişkili taraf işlemlerine ilişkin AktG §111a-111c hükümleri saklı tutulmuştur. AktG §311’de ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin saklı tutulması ile esas itibarıyla ilişkili taraf işlemlerine ilişkin karar alma süreçleri ve kamunun aydınlatılması düzenlemelerinin şirketler topluluğunda da uygulanacağı konusunda açıklık sağlanmıştır¹²⁴⁷. Böylelikle, Direktifin hazırlık aşamasında tartışılmaya başlanan AktG §311 ile ilişkili taraf işlemleri düzenlemeleri arasındaki ilişki, kanun koyucu tarafından

¹²⁴⁴ Direktif Taslağı Alman hukukunda kapsamlı incelemelere ve eleştirilere konu edilmiştir. Bilgi için bkz. Civelek, s. 26 vd.; Klene, s. 179 vd.; Ungerer, s. 287 vd.; Davies/Emmenegger/Ferrarini vd., s. 5.

¹²⁴⁵ Bu konudaki değerlendirmeler hakkında bkz. Ungerer, s. 384 vd.; Klene, s. 182 vd.; Civelek, s. 152 vd.; Lotz, s. 1843 vd.

¹²⁴⁶ Direktif hükümlerinin Alman iç hukukuna aktarılması için hazırlanan Kanun (*Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie- ARUG II*) 19.12.2019 tarihinde yayınlanmış ve 1.1.2020 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Kanun değişikliğine ilişkin Hükümet Gerekçesi için bkz. (<https://dip21.bundestag.de/dip21/btd/19/097/1909739.pdf>). İç hukuka aktarım sürecinde kanun koyucunun doktrin görüşlerini de dikkate alarak, borsa şirketlerine ilave maliyet ve yükümlülük getirilmemesi düşüncesiyle, mevcut şirketler hukuku ile *konzern* hukuku kurallarına en az etki getirecek şekilde hareket ettiği hususunda bkz. Tarde, s. 488 vd.; Habersack, §111a, Rn.1 vd.

¹²⁴⁷ Hükümet Gerekçesi, s. 115.

açıklığa kavuşturulmuş ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin hükümler saklı tutulmak suretiyle AktG §311 kapsamındaki işlemler bakımından da §111a-111c hükümlerinde yer alan düzenlemelere uyulması zorunlu tutulmuştur¹²⁴⁸. AktG §311'e eklenen düzenleme ile AktG §111a-111c hükümlerinin borsa şirketlerinin ilişkili taraflarıyla gerçekleştirecekleri işlemler bakımından uygulanması gereken (özel nitelikteki) düzenlemeler olduğundan hareket edilmiş ve topluluk şirketleri arasındaki işlemlerde de söz konusu hükümlerin (kural olarak¹²⁴⁹) uygulanması gereği hükme bağlanmıştır¹²⁵⁰.

Belirtilmelidir ki, AktG §111a-111c düzenlemeleri (önemli noktalarda farklılıklar olmakla birlikte) esas itibarıyla Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9 ve 10. maddelerine benzer olarak, ilişkili taraf işlemlerinin yapılmasından önce bunların karara bağlanması süreçlerini ve kamunun aydınlatılması yükümlülüklerini düzenlemekte olup, anılan düzenlemeler SPKn'nun 21 ve 110/1-b,c hükümlerine karşılık gelmemektedir¹²⁵¹. Bununla birlikte, AktG §311 ve §111a-111c hükümleri arasındaki ilişki ile ilişkili taraf işlemlerinin özel karar alma süreçlerine tabi tutulmasının topluluk yapısında yapılan işlemleri nasıl etkileyeceği ve AktG §311'in uygulaması bakımından hukuki sonuçları hakkındaki doktrin değerlendirmeleri, kanaatimizce Türk hukukunda halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasına yol açan ilişkili taraf işlemlerini yasaklayan SPKn md. 21/1 ile şirketler topluluğunda belirli sınırlar içerisinde bağlı şirketin kayba uğratılmasına müsaade eden TTK md. 202/1 hükmü arasındaki ilişkinin incelenmesinde ve konunun *olması gereken hukuk* açısından değerlendirilmesinde katkı sağlayabilecek olup, aşağıda kısaca Alman hukukunda ileri sürülen görüşlere değinilmektedir.

¹²⁴⁸ Habersack, §111a, Rn.3.

¹²⁴⁹ Direktif düzenlemeleri çerçevesinde AktG §111a/3'te sayılan bir kısım ilişkili taraf işlemleri/topluluk şirketleri arasındaki işlemler AktG §111a-111c düzenlemelerinden istisna tutulmuştur. İstisnalar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Grigoleit, s. 435 vd.; Fleischer, s. 2698-2700; Tarde, s. 491 vd.; Habersack, §111a, Rn.29, 35-39.

¹²⁵⁰ Grigoleit, s. 457; Lotz, s. 1843.

¹²⁵¹ Alman hukukunda örtülü kazanç aktarımı, sermayenin iadesi yasağı ve bundan doğan sorumluluk ile yönetim kurulu ve hâkim ortağın sadakat yükümlülükleri ve yönetim/gözetim kurulunun güveni kötüye kullanma suçu (*Untreue*) kapsamındaki cezai sorumlulukları ile kontrol altına alınmaktadır (Davies/Emmenegger/Ferrari vd., s. 9).

Doktrinde ileri sürülen bir görüşe göre, AktG §111b’de şirket aktiflerinin %1.5 oranını aşan ilişkili taraf işlemlerinin¹²⁵² gözetim kurulunun (*Aufsichtsrat*) onayına¹²⁵³ tabi olarak yapılabileceğinin düzenlenmiş olması karşısında, gözetim kurulunun işlemin koşullarının uygunluğu ile şirket menfaatlerine uygunluğunu dikkate alarak karar vermesi zorunluluğu, AktG §311 uyarınca kayba neden olan işlemlerin yapılması olanağını ortadan kaldıracaktır¹²⁵⁴. Bu görüşe göre, AktG §111b hükmü uyarınca şirket aktiflerinin %1.5 oranını aşan ilişkili taraf işlemlerinin yapılmasından önce (*ex ante*) gözetim kurulu tarafından onaylanması zorunluluğu bakımından, gözetim kurulunun işlemin yapılmasından sonra (*ex post*) yapılacak denkleştirmeyi dikkate alarak işlemi onaylaması söz konusu olmamalıdır¹²⁵⁵. Bir başka görüşe göre ise kanun koyucu AktG §311’de AktG §111a-111c hükümlerini saklı tutarak, anılan hükümlerin bir arada uygulanmasını öngörmüşse de, ilişkili taraf işlemlerine ilişkin AktG §111a-111c düzenlemelerinin pratik sonuçları itibarıyla, §311’de düzenlenen denkleştirme olanağı çerçevesinde kayba neden olan işlemlerin yapılması olanağının sınırlandırılması anlamına gelmektedir¹²⁵⁶.

¹²⁵² Direktifin 9c/1 hükmünde kamunun aydınlatılması ve karar alma süreçlerine tabi olacak “önemli büyüklükteki işlemleri (*material transactions*)” üye ülkelerin belirleyecekleri hükme bağlanmış olup, AktG §111b ile bu oran aktiflerin %1.5 olarak belirlenmiştir.

¹²⁵³ Direktif hükümlerinin Alman hukukuna aktarımında, ilişkili taraf işlemlerinin onaylanması ve kamuya açıklanması konuları AktG §111a-111c hükümleri ile gözetim kurulunun görev ve yetkilerine ilişkin hükümler arasında düzenlenmiştir. Ancak AktG §111b/1 ile ilişkili taraf işlemlerinin onaylanmasına ilişkin görevin, gözetim kurulu dışında, AktG §107 uyarınca kurulacak ayrı bir komiteye verilebileceği de düzenlenmiştir. Alman anonim şirketler hukukunda gözetim organı, yönetim kurulunun kanunlara, esas sözleşmeye ve şirket menfaatlerine uygun davranıp davranmadığını gözetmek ve gerektiğinde yönetim kurulunu uyarmakla görevlidir. Alman hukukunda yönetim ve gözetim kurulunun farklı görevleri ve sorumlulukları hakkında bilgi için bkz. Civelek, s. 164 vd. Gözetim kurulunun (veya Alman hukukunda sağlanan diğer imkân çerçevesinde ilgili komitenin) ilişkili taraf işlemi onaylamaması durumunda ise yönetim kurulu işlemi (ilişkili tarafların oy kullanamayacağı) genel kurulun onayına sunabilecektir.

¹²⁵⁴ Tarde, s. 495; ayrıca bkz. 103’te belirtilen yazarlar.

¹²⁵⁵ Tarde, s. 495. Yazara göre, hukuk politikası açısından da bu tercih yerindedir. Nitekim yazar, AktG §311 hükmünün kabul edildiği 1965 tarihinde dahi, denkleştirme müessesesinin doktrinde oldukça tartışmalı olduğunu, ayrıca bu müessesesinin gereği gibi işlemediğinin geçmiş yıllarda uygulamada tespit edilmiş olduğunu ve doktrinde uzun yıllardır kaldırılması gerektiğinin ileri sürüldüğünü ifade etmektedir (Tarde, s. 495 dn.105-107). Ayrıca bkz. Rhiel, s. 58 vd.

¹²⁵⁶ Habersack, §111a, Rn.3. Nitekim, AktG §311 düzenlemesinden farklı olarak AktG §111a-111c düzenlemeleri borsa şirketinin mal varlığının veya gelirlerinin azaltılması durumunu değil, edimler arasındaki eşitliği esas alan; bu hususta özel onay ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri getirerek, mal varlığı aktarımlarının önüne geçilmesini hedefleyen bir düzenlemedir (Habersack, §111a, Rn.13). Öte yandan, Direktifte yer verilen esaslar çerçevesinde bazı işlemler gözetim kurulunun onay zorunluluğundan istisna tutulmuştur. Direktif md. 9c/5 uyarınca AktG §111a/2’de ilişkili taraf işlemlerinin “olağan ticari faaliyetler kapsamında piyasa şartlarına uygun fiyat üzerinden yapıldığı durumlarda” özel karar alma usullerine tabi olunmaksızın gerçekleştirilebileceği, işlemin bu şartları taşıyıp taşımadığının şirketlerin iç işleyişlerinde öngörecekları kurallar çerçevesinde periyodik olarak gözetilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Buna göre, ilişkili tarafla gerçekleştirilecek işlemlerin olağan ticari faaliyetler kapsamında olmaması

Doktrinde ileri sürülen bir diğer görüşe göre ise AktG §311 düzenlemesi bakımından AktG §111a-111c hükümleri temel etkisini, AktG §311 bağlamında tartışmalı olan kayba neden olan işlem nedeniyle hâkim şirket tarafından yapılacak denkleştirmenin, işlemin yapılmasından önce bağlı şirket ve hâkim şirket arasında bir sözleşmeyle kararlaştırılmasının gerekli olup olmadığı konusunda kendini göstermektedir¹²⁵⁷. Nitekim, Alman hukukunda kabul edilen hâkim görüşe göre, AktG §311 uyarınca kayba yol açan işlemin yapılmasından önce denkleştirme bakımından bir belirleme yapılması gereği bulunmamakta olup, bağlı şirket yönetim kurulu tarafından yalnızca hâkim şirketin süresi içerisinde denkleştirmeyi yapmaya hazır/bu hususta istekli olup olmayacağının değerlendirilmesi, gerekli ve yeterlidir¹²⁵⁸. Ancak, doktrinde ilişkili taraf işlemlerinin karara bağlanması ve kamuya açıklanması esaslarını düzenleyen AktG §111a-111c kapsamındaki işlemlerin gözetim kurulu tarafından onaylanmasından önce; işlemlerin AktG §311 uyarınca kayba neden olup olmayacağı ve olacaksa denkleştirmenin

hâlinde, işlem emsallerine uygun olsa da, istisna kapsamına girmeyecek ve özel karar alma usullerine tabi olarak işlemin yapılmasına karar verilebilecektir (Grigoleit, s. 431-432). ARUG II'nin gerekçesinde şirketler topluluğunda süreklilik kazanan ve sıklıkla tekrarlanan işlemlerin emsallerine de uygun olmaları koşuluyla, olağan ticari faaliyetlerden kabul edilebileceği ve “emsallere uygun şartlar içermek kaydıyla nakit havuzlama sistemi” kapsamındaki işlemlerin de olağan faaliyetler arasında değerlendirilebileceği ifade edilmiştir (ARUG II Hükümet Gerekçesi, s. 81). Doktrinde gerekçede nakit havuzlama sisteminin örnek olarak gösterilmesinin, daha önce bu sistem kapsamındaki işlemlerin “November kararı”yla hukuken belirsiz hale gelmiş olmasına ve benzer bir tereddütün yaşanmasının önlenmesi amacıyla dayandığı ifade edilmektedir. Bununla birlikte, kanun koyucunun bu yaklaşımı doktrinde eleştirilmektedir. Zira nakit havuzlama sistemindeki işlemler çoğunlukla emsallerine uygun olmayacağı gibi, bu sistemin neden olduğu risklerin (topluluk şirketlerinin finansal durumları bakımından işlemlerin taşıdığı anlamın ve topluluk şirketlerinin kaynaklarının bir araya getirilmesi neticesinde artan borçların ödenememesi/iflas riskinin) benzerinin üçüncü kişiler arasında yapılan işlemlerde bulunmadığı ve bu nedenle bu işlemlerin olağan işlemler kapsamında sayılamayacağı ifade edilmektedir. Bu kapsamda gerekçede nakit havuzlama sisteminin istisnalar kapsamında değerlendirilebileceğine yönelik ifadeler eleştiri konusu edilmekte ve Direktifin amaçlarıyla bağdaşmayan bir yaklaşım olduğu belirtilmektedir (Grigoleit, s. 432-433; Tarde, s. 490). Diğer yandan, doktrinde nakit havuzu kurulması veya nakit havuzuna dâhil olunmasının, olağan ticari faaliyetlerden olmadığı ve bu nedenle bu işlemin özel karar alma süreçlerine tabi olduğu, ancak gerekçede yer alan ifadelerden nakit havuzuna dâhil olunmasının ardından bu sistem kapsamında yapılacak borç alma ve verme işlemlerinin istisna kapsamında değerlendirilmesine olanak tanındığı, ancak nakit havuzlama sistemi bakımından bu yaklaşımın da uygun olmadığı hususunda bkz. Habersack, AktG §111a, Rn.29. Bu hususta farklı bir değerlendirme için bkz. Müller, s. 121.

¹²⁵⁷ Grigoleit, s. 452, 454.

¹²⁵⁸ Emmerich/Habersack, AktG §311, Rn.78. Rhiel, s. 52 dn.162'de belirtilen yazarlar. Türk hukukunda da doktrinde bu görüşün benimsendiği anlaşılmaktadır (Göktürk, s. 176, 182; Okutan Nilsson, s. 289; Akın, s. 234-235). Diğer yandan, karşı görüşe göre ise fiili konzernde bağlı şirketin bağımsızlığı korunduğundan ve yönetim kurulunun özen ve sadakat yükümlülükleri bağımsız şirketlerdeki gibi devam ettiğinden, denkleştirme konusunda hâkim şirketin tam bir serbesti içerisinde olduğundan söz edilemeyecek olup, kayba neden olan işlemin yapılmasından önce, hâkim şirket ile bağlı şirket arasında yapılacak bir sözleşmeyle denkleştirmenin nasıl yapılacağının kararlaştırılması gerekmektedir (Grigoleit, s. 453-454). Bu görüşteki diğer yazarlar hakkında bkz. Rhiel, s. 52 dn.161.

nasıl/hangi yöntemle yapılacağı konusunun da bağlı şirketin yönetim kurulu ile hâkim şirket arasında kararlaştırılmış olması gereğinin artık açık hale geldiği ileri sürülmektedir¹²⁵⁹. Zira ilişkili taraf işlemlerinin özel karar alma süreçlerine tabi tutulması ve işlemlerin yönetim kurulu tarafından yapılmasından önce gözetim kurulu tarafından onaylanması zorunluluğu getirilmesinin temelinde, gözetim kurulunun işlemin uygunluğunu değerlendirerek, işleme ilişkin edim-karşı edim dengesini göz önüne alarak, şirketin menfaatleri çerçevesinde işlemi onaylanmaya/onaylanmamaya karar vereceği varsayımı bulunmaktadır¹²⁶⁰. Bu husus dikkate alındığında, AktG §111b kapsamında işlemin yapılmasından önce gözetim kurulu tarafından değerlendirilerek onaylanabilmesi için, işlemten sonra yapılacak denkleştirmenin hangi şekilde yapılacağı konusunun da işlemten önce belirli hale gelmiş ve (bağlı şirket ile hâkim şirket arasında) karara bağlanmış olması gereğinin ortaya çıktığı ifade edilmektedir¹²⁶¹. Bir başka ifadeyle, doktrinde özel karar alma usullerinin öngörülme nedenleri çerçevesinde, işlemin uygunluğunun yapılmasından önce (*ex ante*) gereği gibi değerlendirilerek onaylanabilmesi için işleme ilişkin bütün şartların, bu kapsamda denkleştirmenin hangi şekilde/nasıl yapılacağı konusunun da önceden belirlenmiş ve bu konuda gözetim kuruluna gerekli bilgilerin verilmiş olması gerektiği ifade edilmektedir¹²⁶².

İlaveten, AktG §111c ile ilişkili taraf işlemlerinin kamuya açıklanması konusunda getirilen yükümlülük çerçevesinde işlemin, şirket ve azınlık pay sahipleri açısından adil ve makul olup olmadığının değerlendirilmesini sağlayacak bütün önemli bilgilerin kamuya açıklanmasının zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Doktrinde bu düzenleme karşısında da, işlemin şirket ve azınlık pay sahipleri açısından adil ve makul olup olmadığının değerlendirilmesini sağlamak bakımından önem taşıyan denkleştirmenin nasıl yapılacağı konusunun kararlaştırılmış, dolayısıyla işlemten önce hâkim şirket ve bağlı şirket arasında bir sözleşmeye bağlanmış olması gerektiği belirtilmektedir¹²⁶³. Bu çerçevede, doktrinde AktG §111c düzenlemesinin de, AktG §311 uyarınca yapılacak

¹²⁵⁹ Grigoleit, s. 456. Benzer değerlendirme için bkz. Fleischer, H.: Aktiengesetz Großkommentar, 4. Auflage, Berlin 2022, AktG §311, Rn.346; Ungerer, s. 385.

¹²⁶⁰ Grigoleit, s. 456; Civelek, s. 214-215.

¹²⁶¹ Grigoleit, s. 456. Bu yönde ayrıca bkz. Müller, s. 122; Fleischer, AktG §311, Rn.346; Civelek, s. 214-216.

¹²⁶² Grigoleit, s. 456; Ungerer, s. 385; Civelek, s. 215-216, 264.

¹²⁶³ Grigoleit, s. 456; Seidel, s. 427; Ungerer, s. 385.

denkleştirmenin önceden sözleşme ile kararlaştırılması gereğini ortaya çıkardığı, aksi halde ilişkili taraf işlemlerinin onaylanması ve kamuya açıklanması düzenlemeleri ile hukuken hedeflenen amaçların gerçekleştirilemeyeceği ileri sürülmektedir¹²⁶⁴. Bu kapsamda, doktrinde borsa şirketlerinin ilişkili taraf işlemlerinin onaylanması ve kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemelerin, AktG §311 kapsamında borsa şirketinin topluluk şirketleriyle yapacağı işlemler bakımından muhtelif yansımalarının ve hukuki etkilerinin olacağının değerlendirildiği anlaşılmaktadır¹²⁶⁵.

Bu hususlar çerçevesinde, halka açık şirketlerin mal varlığının azaltılmasına neden olan ilişkili taraf işlemleri için SPK'n md. 21 ve 110/1-b,c gibi özel/açık bir yasaklamanın olmadığı ve kamu otoritesinin gözetimi ve müdahale yetkilerinin ayrıca düzenlenmediği, ancak işlemlerin karara bağlanmasında özel usullerin ve kamuya açıklama yükümlülüklerinin düzenlendiği Alman hukukunda dahi, AktG §311 hükmünde ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemeler saklı tutularak, borsa şirketlerinin ilişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerin özel hüküm niteliğinde olduğu anlayışından hareket edildiği anlaşılmaktadır. Ayrıca doktrinde ilişkili taraf işlemlerinin özel karar alma süreçlerine bağlanmasıyla, şirketler topluluğunda hâkim şirketin bağlı şirketi kaybına neden olan işlemleri yapmaya yönlendirdiği durumlarda, kaybın hangi yöntemle/ne şekilde denkleştirileceğinin de işlemin onaylanmasından önce kararlaştırılmış olması gerektiği, zira ancak işleme ilişkin bütün koşulların işlemin yapılmasından önce (*ex ante*) bilindiği hâllerde işlemlerin (gözetim kurulu tarafından) değerlendirilerek onaylanması zorunluluğunun anlam taşıyacağı ifade edilmiştir¹²⁶⁶.

¹²⁶⁴ Grigoleit, s. 457. Benzer değerlendirme için bkz. Ungerer, s. 385.

¹²⁶⁵ AktG §111a-111b ile işlemlerin yapılmasından önce incelenmesi ve onaylanması konusunda gözetim kuruluna görev verilmiş olması ve işlemlerin kamuya açıklanması zorunluluğunun sağladığı şeffaflık nedeniyle azınlık pay sahiplerinin tazminat taleplerinin ileri sürülmesi kolaylaştığından, şirketin kaybına neden olan işlemlerin onaylanması konusunda gözetim kurulu üyelerinin daha dikkatli olacaklarına da doktrinde dikkat çekilmektedir (Lotz, s. 1845; Civelek, s. 265; Müller, s. 119 vd.). Gerçekten de, ilişkili taraf işlemlerini önceden inceleyerek onaylama/onaylamama konusunda gözetim kuruluna AktG ile verilen görev kapsamında, gözetim kurulu üyelerinin kendi sorumlulukları bakımından konuyu gereği gibi değerlendirebilmeleri açısından, denkleştirmenin işlemin yapılmasından önce somutlaştırılması gereğinin doğacağı, nitekim denkleştirmenin nasıl yapılacağının bilinmesinde gözetim kurulunun menfaatinin olacağı doktrinde ifade edilmektedir (Ungerer, s. 385). İlişkili taraf işlemlerine ilişkin düzenlemelerinin AktG §311'in yanı sıra, diğer konzern kurallarına etkisi/yansıması hakkında detaylı açıklama için bkz. Lotz, s. 1843 vd.; Grigoleit, s. 452-462; Tarde, s. 494-495.

¹²⁶⁶ Grigoleit, s. 456-457.

Tez çalışmamız kapsamında TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21'in ortak uygulama alanına girmesi muhtemel olan ortak nakit ve hizmet kullanımı gibi işlemler bakımından, hükümler arasındaki çatışmanın "ölçme ve dengeleme" yönteminden yola çıkılarak, SPKn lehine çözümlenmesi gerektiği sonucuna varılmışsa da, SPKn'nun öncelikli uygulama alanına sahip olmasının TTK md. 202 ile gözetilen menfaatlerin tamamen göz ardı edilmesine ve halka açık şirketlerde denkleştirme imkânının her durumda tamamen ortadan kalkması anlamına gelmemesi gerektiği görüşü savunulmuştur. Bununla birlikte, SPKn'nun 21. maddesi kapsamına giren durumlarda halka açık şirketler (veya bağlı şirketleri) bakımından denkleştirme olanağının, SPKn'nun 21. maddesine tabi olmayan şirketlerdekine göre oldukça sınırlı olduğu düşünülmektedir. Kanaatimizce, SPKn md. 21 hükmü ile TTK md. 202/1-a hükmünün bir arada uygulanması, somut olayın özelliklerinin haklı gösterdiği sınırlı durumlarda SPKn ile Kurula verilen yetkilerin kullanılması aşamasında Kurulca yapılacak değerlendirme kapsamında gündeme gelebilecektir. SPKn md. 21'e aykırı (örneğin emsallere aykırı) işlemlerin, TTK md. 202/1'in gözetilmesine olanak tanıdığı topluluk menfaatleri doğrultusunda gerçekleştirildiği ve kaybın süresi içerisinde denkleştirileceğine yönelik somut bilgi ve belgelerin (yapılan sözleşme vb.) bulunduğu hâllerde, somut olay bazında Kurulun SPKn md. 92, 94, 110/1-b,c hükmünde düzenlenen yetkilerinin denkleştirmeye olanak tanındıktan sonra kullanılmasının SPKn md. 21 ile TTK md. 202 ile korunan menfaatlerin dengelenmesi bakımından uygun bir çözüm olacağı düşünülmektedir.

Bize göre, Alman hukukunda AktG §311 ile AktG §111a-111c hükümleri arasındaki ilişki bakımından doktrinde ileri sürülen; AktG §111a-111c hükümlerinin ilişkili taraf işlemlerinin onaylanmasından önce, AktG §311 uyarınca denkleştirmenin nasıl yapılacağına bağlı şirket ve hâkim şirket arasında kararlaştırılması gereğini ortaya çıkardığına ilişkin görüşler¹²⁶⁷, TTK md. 202/1 ile SPKn md. 21 (ve ilgili diğer düzenlemeleri) arasındaki ilişki/etkileşim bakımından yapılacak yorumda yönlendirici olabilecektir. Bu doğrultuda kanaatimizce, Alman hukukunda da ileri sürüldüğü gibi, halka açık şirketlerin topluluk şirketleriyle aralarındaki işlemlerde hâkim şirketin denkleştirme olanağından yararlanabilmesi için, işlemin yapılmasından önce halka açık (bağlı) şirket ile hâkim şirket arasında kaybın tutarının hesaplanması ve denkleştirmenin

¹²⁶⁷ Ungerer, s. 385; Grigoleit, s. 456-457.

ne şekilde yapılacağı hususlarının kararlaştırılması uygun olacaktır. Bir başka ifadeyle, SPKn md. 21 (ve/veya ayrıca Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9 veya 10) kapsamına giren ilişkili taraf işlemleri bakımından TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirme olanağı kullanılmak istenildiği takdirde, bu hususta hâkim şirket ile halka açık bağlı şirket arasında denkleştirmenin yöntemi, kaybın tutarı/hesaplanma şekli ve (en geç TTK md. 202/1 uyarınca faaliyet yılının sonuna kadar olmak kaydıyla) denkleştirmenin zamanı ve (SPKn md. 21/4 uyarınca kural olarak nakden yapılması gereği dikkate alınarak) yöntemi konusunda sözleşme yapılmasının, işlemlerin hukuka uygun şekilde yürütülebilmesi bakımından (konuya ilişkin hukuki düzenlemelerde bir açıklığın bulunmadığı bu aşamada) en uygun yöntem olacağı sonucuna varılmaktadır¹²⁶⁸.

Mevcut hukuki düzenlemeler içerisinde anılan önerimiz TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21 kapsamına giren olaylar bakımından hükümler arasındaki çatışmanın adil ve hakkaniyete uygun sonuçlarla giderilebilmesini sağlayacaktır. Bu kapsamda, anılan değerlendirmelerimiz Kurulca yapılacak incelemeler kapsamında somut olaylarda ortaya çıkabilecek norm çatışmalarının menfaatlerin dengelenmesine yönelik bir yaklaşımla giderilmesi olanağının varlığına işaret etmekteyse de, işlemlerin yapıldığı anda hukuki sonuçlarının öngörülebilir olması hukuki güvenlik bakımından önem taşımaktadır. Özellikle şirketler topluluğundaki işlemlerin hukuka uygunluğunun değerlendirilmesinde esas alınması gereken hususlara ilişkin Fransız hukukunda yargı kararlarıyla geliştirilen “Rozenblum” içtihadına benzer şekilde¹²⁶⁹ ülkemizde verilen bir yargı kararının da tespit edilemediği bu aşamada, hukuki belirliliğin sağlanması bakımından TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21’in uygulanmasına ilişkin esasların Kurul tarafından (İlke Kararı veya SPKn

¹²⁶⁸ Kanaatimizce gerek Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9 ve 10 kapsamındaki işlemler, gerekse de bu sınırların altında kalmakla birlikte, TTK md. 202/1 uyarınca kayba neden olacak ve SPKn md. 21 hükmüne aykırılık teşkil etme riski taşıyan işlemlerde, işlemin karara bağlanması aşamasında, işlemin şirketler topluluğunun veya hâkim şirketin menfaatleri ile olan bağlantısını ortaya koyacak bilgi ve belgeler ile denkleştirmenin/iadenin tutarı, zamanı vb. hususlarda hâkim şirket ile kararlaştırılan hususlara/yapılan sözleşmeye ilişkin esaslara ilgili yönetim kurulu kararında yer verilmesinin ileride doğabilecek uyumsuzluklar ve örtülü kazanç aktarımının maddi ve manevi unsurları bakımından Kurul veya olayın mahkemeye intikal etmesi hâlinde mahkemelerce yapılacak değerlendirmede önem taşıyacaktır.

¹²⁶⁹ İkinci Bölüm’de değinildiği üzere literatürde “Rozenblum konsepti” olarak adlandırılan Fransız mahkeme kararında, bir takım şartların varlığı hâlinde, şirketler topluluğunda dâhil olan şirkette yöneticilerin şirketin mal varlığının azaltmaya yönelik fiilleri nedeniyle şirket varlıklarının kötüye kullanılması suçunun cezai sonuçlarının doğmayacağı karara bağlanmışsa da, kararda yer verilen esasların hukuk yargılamalarında yöneticilerin sorumluluktan kurtulabilmeleri bakımından da uygulama alanı bulduğu doktrinde ifade edilmektedir (Pariente, s. 325 vd.; Okutan Nilsson, s. 423 vd.; Winner, s. 85 vd.). Bilgi için ayrıca bkz. Göktürk, s. 104.

md. 21/3 uyarınca çıkartılacak bir Tebliğ ile) belirlenerek uygulamanın yönlendirilmesinde fayda olacağı düşünülmektedir¹²⁷⁰. Nitekim kanaatimizce halka açık şirketler bakımından hâkim şirketin şirketler topluluğuna özgü denkleştirme müessesesinden yararlanmasına sınırlı şekilde olanak tanınmasının ve bu suretle TTK md. 202/1 ile SPKn md. 21 (ve ilgili diğer hükümler) arasındaki çatışmanın giderilmesinin hukuk politikası açısından haklı gerekçelerinin bulunduğu ve yerinde bir tercih olacağı söylenebilecek olup, bu düzenlemeler bakımından (*de lege feranda*) bazı önerilerin sunulması mümkündür.

Buna göre; Kurul tarafından halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasına neden olacak işlem yapılmadan/önlem alınmadan önce hâkim şirket ile halka açık şirket (veya bağlı şirketi/iştiraki) arasında denkleştirmeye ilişkin hususların sözleşmeye bağlanması gereğinin düzenlenmesinin yerinde olacağı sonucuna varılmaktadır. Nitekim böylece, işlem (veya alınacak önlem) nedeniyle oluşabilecek kaybın tutarı ve denkleştirmenin nasıl, ne zaman, hangi tutar üzerinden yapılacağı hususları belirli hale gelecek ve halka açık şirket hâkim şirketten bir alacak hakkı elde edecektir. İlâveten, işlemlerin (büyüklüklerinin ilgili ölçütleri karşılamaması veya halka açık şirketin borsada işlem görmemesi gibi nedenlerle) Kurumsal Yönetim Tebliğ md. 9 ve 10 kapsamında yer almadıkları hallerde dahi, TTK md. 202/1 kapsamında şirketi kayba uğratacak işlemin yapılmasına ilişkin gerekçelerin, şirketler topluluğunun menfaatleri ile olan bağlantısının, hâkim şirketin ve şirketler topluluğunun finansal durumuna ilişkin somut veriler kapsamında denkleştirmenin süresi içerisinde yapılmasının olanaklı olup olmayacağına ilişkin değerlendirmelerin ve hâkim şirket ile yapılan sözleşmeye ilişkin esasların ilgili yönetim kurulu toplantısında görüşülerek, karara bağlanması gereğinin düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Öte yandan, söz konusu yönetim kurulu kararının ve denkleştirmenin/iadenin hangi süre içerisinde nasıl yapılacağına ilişkin esasların kamuya açıklanması zorunluluğunun da (mevcut düzenlemeler kapsamında da anılan hususların açıklanmasının gereklilik taşıyacağı söylenebilecek olmakla birlikte) özel olarak

¹²⁷⁰ SPKn md. 21/3 hükmünde “Birinci fıkrada belirtilen ilkelere aykırılığın tespitinde izlenmesi gereken usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir.” düzenlemesine yer verilmiştir. Anılan maddede Kurula sınırlı bir düzenleme yapma yetkisi verildiği görülmekle birlikte, ilkelere aykırılık ile TTK md. 202/1 arasındaki bağlantı çerçevesinde, SPKn md. 21’e aykırılığın tespitinde izlenmesi gereken usul ve esaslar kapsamında veya SPKn md. 128 hükmü kapsamında Kurulun genel düzenleyici yetkileri çerçevesinde düzenleyici işlem yapma yetkisinin bulunduğu düşünülmektedir.

düzenlenmesinde fayda bulunduğu sonucuna varılmaktadır. Nitekim bu husus, bir yandan potansiyel yatırımcıların şirkete yatırım yapmak bakımından alacakları yatırım kararlarının sağlıklı oluşması, diğer yandan da mevcut pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve özellikle TTK md. 202/1 uyarınca denkleştirmenin yapılmaması durumunda haklarını ileri sürmelerini/kullanmalarını kolaylaştırmak suretiyle yatırımcıların korunmasına katkı sağlayabilecektir. Ayrıca, söz konusu kararların kamuya açıklanmasının ardından, denkleştirmenin süresi içerisinde yapılıp yapılmadığı, yapılan denkleştirmenin halka açık şirketin mal varlığında meydana gelen azalmayı tamamen karşılayıp karşılamadığı hususları ile denkleştirmenin yapılmamış olması hâlinde, işlemin yapılmasından (veya önlemin alınmasından) önce taraflar arasında yapılmış olan sözleşme kapsamında denkleştirmenin sağlanması için halka açık bağlı şirket tarafından hangi işlemlerin yapıldığı (icra takibi başlatılıp başlatılmadığı vb.) hususlarının da kamuya açıklanması zorunluluğunun Kurul tarafından özel olarak düzenlenmesinin yerinde olacağı düşünülmektedir.

Kanaatimizce bu yönde yapılabilecek belirlemeler doğrultusunda ilişkili taraf işlemlerinin karara bağlanması ve oluşan kaybın süresi içerisinde SPKn md. 21/4 hükmü uyarınca gereği gibi iade edilmiş/denkletirilmiş olması hâlinde örtülü kazanç aktarımı nedeniyle Kurulca ilgili yetkilerin kullanılmayacağı, ancak denkleştirmenin süresi içerisinde gereği gibi yapılmamış olması hâlinde, Kurulun SPKn'ndan doğan yetkilerini kullanacağı hususu açıklığa kavuşturulabilecektir. Bununla birlikte, anılan düzenlemede Kurulun bazı özel durumlara ilişkin takdir yetkilerinin de saklı tutulduğuna dikkat çekilmesi gereği ortaya çıkabilecektir. Bu kapsamda, örneğin oluşan kaybın büyüklüğü, kaybın faaliyet döneminin başında oluşmuş olması nedeniyle TTK md. 202/1-a uyarınca faaliyet yılı sonuna kadar olan sürenin beklenilmesinin halka açık şirket ve yatırımcıları için telafisi mümkün olmayacak sonuçlara yol açması gibi ihtimallerde, Kurulun denkleştirme süresini SPKn md. 21/4 uyarınca belirlenecek süre doğrultusunda kısaltma yetkisinin saklı olduğu hükme bağlanabilecektir. Bir diğer ifadeyle, Kurulun olayın gerekliliklerine göre aktarılan tutarların iadesi için SPKn md. 21/4 uyarınca daha kısa bir süre belirleyebileceği, iadenin yapılmaması durumunda ise örtülü kazanç aktarımına ilişkin yetkilerin bu sürenin sonunda kullanılabileceği hususuna ilgili düzenlemede yer verilebilecektir. Diğer yandan, hukuki belirliliğin sağlanması kaydıyla, bazı nitelikteki

işlemlerin yukarıda belirtilen esas ve usullere uyulması hâlinde dahi SPKn md. 21 ve ilgili düzenlemelerine aykırılık teşkil edeceğinin de düzenlenebileceği düşünülmektedir. Özellikle büyüklüğü ve niteliği itibarıyla, halka açık şirketin faaliyetlerini olumsuz etkileyecek olan, şirketin devamlılığını tehlikeye düşürecek olan işlemlerin yapılması (veya önlemlerin alınması) veya şirketler topluluğunun içerisinde bulunduğu finansal durum ve geçmiş uygulamaları çerçevesinde denkleştirmenin süresi içerisinde gereği gibi yapılmayacağının anlaşılabildiği hâllerde, SPKn’nda örtülü kazanç aktarımına bağlanan sonuçların derhal doğacağına da açıklığa kavuşturulması uygun olacaktır. Nitekim, şirketler topluluğunda TTK md. 202/1’de sağlanan imkândan istisnai durumlarda yararlanılmasına olanak tanınmasına ilişkin düzenlemenin, halka açık şirketin (veya bağlı şirketi/iştirakinin) menfaatlerinin tamamen geri planda kalmasını veya mal varlığının topluluk şirketlerine örtülü olarak aktarılmasını sağlayacak bir yöntem olarak kullanılmasına olanak sağlamaması gerekmektedir.

Son olarak, ülkemizdeki halka açık şirketler bakımından yaygınlık arz eden tüketim ödöncü sözleşmeleri kapsamında fon kullandırılmasına ilişkin uygulamalar veya yurt dışında yaygın olan ancak mevzuatın ihlali konusunda yol açtığı riskler (ve ayrıca vergi mevzuatı çerçevesinde ortaya çıkan ilave maliyetler) nedeniyle ülkemizde yaygınlık göstermeyen nakit havuzlama sisteminin hukuka uygun şekilde yürütölmesi ve örtölü kazanç aktarımına neden olma konusundaki hukuki belirsizliğin ortadan kaldırılması amacıyla da konuya ilişkin bazı düzenlemelerin yapılmasında fayda olacağı söylenebilecektir. Bu bağlamda, topluluk içi borçlanmalar bakımından esas alınabilecek emsal faizlerin, örneğin birtakım referans faiz oranları belirlenerek (TCMB ticari kredilerde uygulanan faiz veya TLREF gibi), bu oranların (-/+1 baz puan gibi) belirli bir ölçüde artırılmasına veya azaltılmasına imkân sağlanmak suretiyle belirlenmesinin emsallerine uygun kabul edileceği ve SPKn md. 21 veya 110/1-b,c uyarınca örtölü kazanç aktarımı teşkil etmeyeceğinin açıklığa kavuşturulması hukuki belirliliğin sağlanması bakımından yararlı olabilecektir. Yine ortak hizmet kullanımı uygulamaları bakımından, halka açık şirkete yansıtılabilecek yönetim giderleri bakımından esaslar belirlenmesi ve/veya OECD Rehberi’nde olduğu gibi düşük katma değeri hizmetlerin sayılarak, bunlar bakımından giderlere ilave edilebilecek kâr marjlarının belirlenmesinin hukuki belirlilik ve uygulama kolaylığı/güvenliği sağlanmasına katkıda bulunabileceği düşünülmektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada varılan sonuçlar ve olması gereken hukuk yönünden önerilerimiz aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

1. Şirketler topluluğunda münferit şirketler nezdinde bulunan nakdin topluluk şirketlerinin ortak kullanımına konu edilmesini sağlayan uygulamalar kimi zaman merkezî nakit yönetimi sistemlerinin parçası olarak, kimi zaman ise hâkim şirketin yönlendirmeleriyle doğrudan topluluk şirketleri arasındaki tüketim ödücü işlemleriyle gerçekleştirilmektedir. Ortak nakit kullanımı sağlayan topluluk içi borçlanma işlemleri, likidite fazlalığı olan şirketlerin banka ve finans kuruluşlarından elde edeceği getiriler ile likidite eksikliği olan şirketlerin finansman ihtiyaçlarını bu kuruluşlardan sağlamaları durumunda ödemeleri gereken bedeller (faiz ve diğer masraflar) arasındaki farkın topluluk içinde kalmasını sağlamaktadır.

2. Şirketler topluluğunda ihtiyaç duyulan hizmetlerin bir topluluk şirketi tarafından diğer topluluk şirketlerine sunulması ve/veya farklı şirketlerde yer alan işgücünden/insan kaynaklarından ortak şekilde yararlanılması ile topluluğun maliyetlerinin düşürülmesi, işleyişin hızlı, kolay ve etkin şekilde sürdürülebilmesi olanağı elde edilmektedir. Sağladığı avantajlar ve kolaylıklar nedeniyle ana şirket/holding veya hizmet merkezî/bağılı şirket tarafından birden fazla topluluk şirketine ortak şekilde hizmet sunduğu ve topluluk şirketlerinin bu hizmetlerden ortak şekilde yararlandığı durumlara uygulamada sıklıkla rastlanılmaktadır.

3. Ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının temelini oluşturan topluluk şirketleri arasındaki ilişkili taraf işlemleri önemli menfaat çatışmalarına yol açmaktadır. Gerçekten de, hâkim ortağın bulunduğu anonim şirketlerde menfaat çatışmaları esas itibarıyla hâkim ortağın şirketin yönetimindeki etkisini kullanarak, azınlık pay sahiplerinin aleyhine olacak şekilde kendi menfaatini gözetken işlemler yapması tehlikesiyle bağlantılı olarak gündeme gelmekteyse de, hâkimiyet sağlayan payların başka bir teşebbüse ait olması durumunda menfaat çatışmaları daha karmaşık ve şiddetli bir şekilde ortaya çıkmakta ve bu yapıda “topluluk menfaati”nin gözetilmesine ilişkin uygulamalar ilave menfaat çatışmalarının doğmasına neden olmaktadır. Şirketler topluluğunda hâkim şirket ve/veya bağlı şirketler arasında yoğun olarak gerçekleştirilen, rutin nitelik kazanan ve genelde yüksek hacimlere ulaşan ilişkili taraf işlemlerinin

gözetimi ve adil olup olmadıklarının değerlendirilmesi konusunda ortaya çıkan zorluk, bu yapılarda azınlık pay sahiplerinin menfaatlerini tehlikeye düşüren işlemlerin yapılması potansiyelini de artırmaktadır.

4. Tez çalışmamızda söz konusu menfaat çatışmalarından hareketle, şirketler topluluğundaki ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının hukuki sonuçları incelenmiştir. Bu kapsamda öncelikle ortak nakit kullanımı uygulamaları ele alınmış ve anılan uygulamaların sermayenin oluşturulması ve korunmasına yönelik TTK ve sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri kapsamında birtakım sınırlarının ve hukuki sonuçlarının bulunduğu tespit edilmiştir.

5. Sermayenin oluşturulması kuralları bakımından halka açık şirketlerde ortak nakit kullanımı uygulamalarının alacak hakkının sermaye artırımında takasını düzenleyen TTK md. 457/2-a'da yer alan şartlar ile SPKn'nun 12/1 ve Pay Tebliği'nin 12/4 hükmü çerçevesinde değerlendirilmesi ve anılan hükümlerin dolanılması niteliği taşıyan uygulamalara yol açılmaması gerektiği kanaatine varılmıştır. Özellikle halka açık şirkete borç olarak veya sermaye avansı olarak aktarılan tutarın, şirket tarafından başka topluluk şirketlerine aktarılması, bu şirketler tarafından da halka açık şirkete tekrar ödünç olarak aynı tutarların aktarılması fiktif alacakların oluşmasına neden olabileceğinden, alacakların sermaye borcuyla takas edilmesi aşamasında ortak nakit kullanımına yönelik ilişkilerin bütününe göz önünde bulundurulması, sermayenin eksik teşekkül etmemesi açısından önem taşımaktadır. Diğer yandan topluluk şirketleri arasında tüketim ödünç işlemleriyle eş zamanlı olarak ayın devrine ilişkin işlemlerin yürütülmesi durumlarında, sermayenin tam ve nakden ödenmesine ilişkin kuralların dolanılması suretiyle şirkete örtülü olarak aynı sermaye getirilmesine neden olduğu şüphesi ortaya çıkabilecektir. Bu durumda şirkete ayın devredilmesi ve ayrıca tüketim ödünç verilmesine yönelik işlemler arasında zamansal ve maddi bağlantının yanı sıra, tarafların sermayenin nakden ödenmesi kuralını dolanma amaçları da tespit edilebiliyor veya işlemin özelliklerinden çıkartılabiliyorsa, alacağın takas edilmesi SPKn md. 12/1 ve Pay Tebliği md. 12/4 hükmüne aykırılık teşkil edebilecektir. Öte yandan halka açık şirketin bedelli sermaye artırımından elde ettiği fonları topluluk şirketlerine borç olarak aktarmasının veya şirketin daha önceki borçlarının ödenmesinde kullanılması sermayenin tam ve nakden ödenmesi kuralı yönünden sakıncaya yol açmamaktaysa da, anılan uygulamaların sermayenin oluşturulması

kurallarıyla da bağlantılı olarak öngörülen izahnamede ve Pay Tebliği md. 33 uyarınca hazırlanan fon kullanım yeri raporunda yer verilen açıklamalara aykırı nitelik taşıması halinde sermaye piyasası mevzuatına aykırılık nedeniyle muhtelif sonuçlarının ortaya çıkabileceği sonucuna varılmıştır.

6. Kuruluş/sermaye artırımı sonucunda sermayenin şirketin tam ve fiili tasarrufu altına girmesinden sonra yapılan tüketim ödöncü işlemleri bakımından ise konunun öncelikle halka açık şirketler açısından da kural olarak uygulama alanı bulan TTK md. 358 ve 480/3 hükümleri ile şirketler topluluğu bakımından özel düzenleme öngören TTK md. 202/1 kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Halka açık şirketler bakımından ortak nakit kullanımı uygulamalarının ayrıca SPKn'nun 21/1 hükmü ve Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10 yönünden de hukuki sonuçları ortaya çıkabilmektedir. Ortak nakit kullanımının örtölü kazanç aktarımına yol açacağı tipik durum, topluluk içi borçlanmalar için emsallerinden farklı faiz oranlarının öngörölmesidir. Tüketim ödöncü sözleşmeleri kapsamında ödöncü para alma-verme işlemlerinde kullandırılan fonlar için faiz hesaplanmaması ya da emsaline göre düşük faiz hesaplanması veya emsaline göre yüksek faizle borç alınması, ilişkili tarafa örtölü olarak kazanç aktarılması anlamına gelecektir. Emsal tespitine ilişkin incelemeye ilk olarak, "iç emsaller"ın araştırılmasıyla başlanması gerekmektedir de, çoğunlukla topluluk içi borçlanma işlemleriyle aynı nitelikteki işlemlerin bağımsız taraflarla yapıldığına rastlanılmadığından, şirketin ilgili topluluk şirketlerine fon aktarımı söz konusu olmasaydı benimseyeceği hareket tarzına ilişkin "gerçekçi en iyi alternatifi"nin ve/veya şirketin "sermaye/kaynak maliyeti"nin tespit edilerek, somut olaydaki işlemin şartlarının emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesi gerekmektedir. Anılan yöntemlerle sağlıklı bir emsalin veya emsal aralığının tespit edilemediği hâllere "dış emsal"lerin TCMB'nin yayınladığı verilerden faydalanılarak tespit edilmesi mümkün olabilecektir.

7. Topluluk içi borçlanmaların emsallerine uygunluğu bakımından dikkate alınması gereken hususlar, esas itibarıyla nakit havuzlama sistemi kapsamındaki tüketim ödöncü işlemleri açısından da geçerli olmakla birlikte, bu sistem kapsamındaki işlemlerde uygulanması gereken emsal faizin tespitinde nakit havuzu sisteminin işleyişinin de göz önünde tutulması gerekmektedir. Nakit havuzlama sistemine dâhil olan halka açık şirketin nakit havuzundan alacaklı olduğu durumlarda, nakit havuzuna dâhil olunmaması hâlinde

elde edeceği getirinin/faizin (“gerçekçi en iyi alternatif”) nakit havuzu hesabında halka açık şirkete yansıtılan faiz ile karşılaştırılarak, emsallerine uygunluğunun değerlendirilebileceği düşünülmektedir. Öte yandan nakit havuzu uygulamasında topluluk şirketlerinin likiditelerinin tek bankada toplanması nedeniyle yüksek mevduat büyüklükleri söz konusu olacağından, bankanın piyasa koşullarının bir miktar üzerinde mevduat faizi uygulaması gündeme gelmektedir. Bu çerçevede nakit havuzlama sisteminden sağlanan faydalardan halka açık şirketin yararlandırılması da işlemin SPKn md. 21/1 hükmüne uygunluğu bakımından önem taşır. Diğer yandan, ilişkili taraflarla yapılacak belirli büyüklükteki tüketim ödöncü işlemlerinin Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10 kapsamında değerlendirilmesi ve ilgili maddelerde öngörölen usul ve esaslara uyularak gerçekleştirilmesi/karara bağlanması, anılan işlemlerin mevzuata uygun şekilde yürütölebilmesi bakımından gereklidir.

8. Ortak hizmet kullanımı uygulamalarının söz konusu olduğu şirketler topluluklarında, toplulukta yer alan halka açık şirketler bakımından bu işlemlerin SPKn md. 21 hükmüne uygun şekilde yürütölmesi önem taşımaktadır. Anılan uygulamalar nedeniyle ilişkili taraflara (topluluk şirketlerine) yapılan ödemelerin SPKn md. 21/1’in ihlaline yol açmaması için halka açık şirket tarafından ödeme yapılan hizmetlerin ihtiyaç duyulan ve fiilen sağlanan hizmetlere ilişkin olması ve ödenen hizmet bedellerinin emsallerine göre farklılık içermemesi gerekmektedir. Grup içi hizmetlerin emsallerinin belirlenmesi, özellikle sunulan hizmetlerin içerik ve niteliklerinin farklılaşması, önemli bir kısım hizmetin bağımsız taraflar arasında sunulmaması gibi nedenlerle önemli zorluklar içermektedir. Bu kapsamda ortak hizmetlerle bağlantılı yapılacak incelemede Karşılaştırılabilir Fiyat Yöntemi’nin sağlıklı sonuçlar sağlamayacağı durumlarda, Maliyet Artı Yöntemi’nin kullanılması gerekmekte olup, bu yöntem kapsamında hizmetlerin maliyetlerinin tespiti, maliyetlerin ilgili hizmetten faydalanan şirketlere aktarılmasına ilişkin dağıtım anahtarlarının belirlenmesi ve hizmeti sağlayan şirketler tarafından bu tutarlara uygulanması gereken kâr marjı dikkate alınarak, emsal bedellerin belirlenmesi gerekmektedir. Halka açık şirkete hâkim şirket/holding tarafından yansıtılan üst düzey yönetim ve/veya genel idare giderlerinin emsallerine uygunluğunun değerlendirilmesinde ise; gider havuzundan çıkartılması ve dağıtıma tabi tutulması gereken masrafların tayin edilmesinin ardından, maliyet kalemlerinin emsallere uygunluğu ve giderlerin

dağıtımında kullanılan dağıtım anahtarının doğru tayin edilip edilmediği hususu incelenmelidir. Anılan hususların herhangi birinde emsallere uygunluk ilkesine uyulmaması durumunda, halka açık şirket tarafından ana şirkete/holdinge fazladan yapılan ödemeler nedeniyle halka açık şirketin mal varlığı, ana şirkete ve/veya emsallerinden daha düşük bedeller ödeyen diğer topluluk şirketlerine aktarılmış olacaktır. Halka açık şirket tarafından topluluk şirketlerine ortak hizmetler sunulduğu hâllerde de, halka açık şirkete yapılan ödemelerin emsallerine göre düşük olması SPKn md. 21'in ihlali anlamına gelecektir. Diğer yandan ortak hizmet kullanımı uygulamalarının özellikleri de dikkate alınarak, Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 9 ve 10. maddelerinde yer alan özel karar alma ve işleyiş süreçlerine uyulması gerekmektedir.

9. SPKn ile halka açık şirketlerin mevzuata aykırı fiilleri bakımından Kurula birtakım müdahale yetkileri verilmiştir. Tez çalışmamızda Kurulun ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamaları çerçevesinde kullanabileceği yetkiler belirlendikten sonra, bu yetkilerin kullanılması ile de bağlantılı olarak SPKn md. 21 ve TTK md. 202/1-a arasındaki ilişki değerlendirilerek, denkleştirme imkânının SPKn karşısında uygulanabilirliği sorunu ele alınmıştır. TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21 arasındaki çatışmanın “ölçme ve dengeleme” yöntemi çerçevesinde incelenmesi neticesinde SPKn md. 21 ve örtülü kazanç aktarımıyla bağlantılı diğer (SPKn md. 92, 94, 103/6, 110/1-b,c) düzenlemelerin daha fazla “ağırlık taşıdığı” ve varılan bu sonuç doğrultusunda öncelikli olarak uygulama alanı bulacağı sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte çatışma hâlinde olan kuralların korudukları menfaatlerin hangi ölçüde ve ne şekilde dengelenebileceğinin somut olayın özellikleri dikkate alınarak uygulamada ele alınması gereken bir konu olduğu kanaatine varılmıştır. Bu çerçevede, TTK md. 202/1 ile tesis edilen menfaatler dengesinin belirli ve ancak sınırlı durumlarda gözetilmesine olanak sağlanmasının mümkün olabileceği ve SPKn'nun 21 ve ilgili diğer maddelerinin öncelikli uygulama alanı bulması gerektiğine ilişkin kabulün, TTK md. 202/1'de yer alan denkleştirme imkânını halka açık şirketler açısından tümüyle ortadan kaldırmadığı değerlendirilmiştir. SPKn md. 21 ve TTK md. 202/1'in ortak uygulama alanına giren durumlarda, TTK md. 202 uyarınca denkleştirmenin Kurul incelemesi sırasında veya öncesinde yapılmış olduğu ya da denkleştirme süresinin devam ettiği somut olaylar bazında konunun Kurulca özellikle SPKn md. 110/1-b,c'de sayılan suçun manevi unsuru bakımından

değerlendirilerek, SPKn md. 94 ve 110/1-b,c hükmünden doğan yetkilerin kullanılmasının denkleştirme süresinin sonuna kadar ötelenebileceği sonucuna varılmıştır.

10. Tez konumuz çerçevesinde incelenen ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının sağladıkları avantajlar ve kolaylıklar dikkate alındığında, günümüzde bu uygulamaların yürütülmesinin kurallara bağlanması, ancak özellikle ortak nakit kullanımına yönelik uygulamaların, gereğinden fazla zorlaştırılmaması ve hukuki sonuçları bakımından ortaya çıkabilecek belirsizliklerin önüne geçilmesi yaklaşımının öne çıktığı tespit edilmiştir. Bu çerçevede, ortak nakit ve hizmet kullanımı uygulamalarının hukuka uygun ve şeffaf bir şekilde yürütülmesi, diğer yandan hukuka aykırılığa neden olan durumların ve hukuka aykırılıkların sonuçlarının ilgililer bakımından öngörülebilir olmasının taşıdığı önem doğrultusunda, mevzuatta değişiklik yapılmasına (veya alınacak İlke Kararları ile konunun düzenlenmesine) ilişkin bazı önerilerin getirilebileceği kanaatine ulaşılmıştır. Buna göre;

- Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10 hükümlerine tabi olunan hallerde, ortak nakit kullanımı uygulamalarının/borçlanma veya borç verme işlemlerinin şirketin finansal durumunu nasıl etkileyeceğinin konuya ilişkin alınacak kararda/hazırlanacak raporda değerlendirilmesi gereğinin düzenlenmesinin,

- Halka açık şirketin topluluk şirketlerine teminat vermesinin sermaye piyasası mevzuatı ile sınırlandırılmış olmasına rağmen, nakit borç vermesi bakımından herhangi bir sınır olmamasının neden olduğu çelişkili durumun giderilmesine yönelik düzenleme yapılmasının, özellikle finansal durumu itibarıyla sıkıntıda olan bir halka açık şirketin ilişkili taraflarına fon aktarmasının sınırlandırılmasının,

- Halka açık şirketin likiditesini ilişkili taraflarına/topluluk şirketlerine aktardığı durumlarda şirketin nakdinin hangi süre ile hangi ilişkili tarafa/topluluk şirketine aktardığı ve bu şirketin anılan tutarı ödeme gücünün bulunup bulunmadığının hangi kriterlere göre değerlendirildiği, işlemin tutarı ve şartları (faiz oranı ve vadesi) hususlarında ayrı ve özel kamuyu aydınlatma yükümlülükleri getirilmesinin,

- Ortak hizmet kullanımına ilişkin uygulamaların yürütülmesinde Kurumsal Yönetim Tebliği md. 9 ve 10'da düzenlenen özel karar alma süreçlerinin uygulanmasında ortaya çıkan belirsizliklerin giderilmesini teminen, halka açık şirketin eş zamanlı olarak aynı hizmeti birden fazla topluluk şirketine sunduğu veya farklı içeriklerdeki ortak

hizmetlerden yararlandığı durumlarda, işlemlerin bir bütün olarak değerlendirilerek Tebliğ'deki büyüklüklere ulaşıp ulaşmadığının gözetilmesi gereğinin düzenlenmesinin,

- TTK md. 202/1 ve SPKn md. 21'in ortak uygulama alanına girmesi muhtemel olan ortak nakit ve hizmet kullanımı gibi işlemler bakımından uygulamada Kurula verilen yetkilerin kullanılması aşamasında menfaatler dengesi tesis edilerek denkleştirmeye sınırlı hallerde olanak tanınmasının, bununla birlikte hukuki belirliliğin sağlanması amacıyla, SPKn md. 21 ve ilgili diğer hükümlerin sonuçlarının denkleştirme süresinin sonuna kadar ötelenebilmesinin şartlarının Kurulca düzenlenmesinin,

- Söz konusu düzenleme ile halka açık şirketin mal varlığının azaltılmasına neden olacak işlem yapılmadan önce hâkim şirket ile halka açık şirket (veya bağlı şirketi/iştiraki) arasında denkleştirmeye ilişkin hususların sözleşmeye bağlanması; TTK md. 202/1 kapsamında şirketi kayba uğratacak işlemin yapılmasına ilişkin gerekçelerin şirketler topluluğunun menfaatleriyle olan bağlantısı, hâkim şirketin ve şirketler topluluğunun finansal durumuna ilişkin somut veriler kapsamında denkleştirmenin süresi içerisinde yapılmasının olanaklı olup olmayacağı hususlarının yönetim kurulu toplantısında görüşülerek karara bağlanması ve denkleştirmenin/iadenin hangi süre içerisinde nasıl yapılacağına ilişkin taraflar arasında yapılan sözleşmede yer verilen esasların kamuya açıklanması zorunluluğunun da düzenlenmesinin,

- Nakit havuzlama sisteminin sağladığı avantajlar da dikkate alınarak, hukuka uygun şekilde yürütülebilmesi ve örtülü kazanç aktarımına neden olması riskinin yarattığı çekincelerin bertaraf edilerek, bu sistemin kullanımı yönünden ülkemizdeki hukuki belirsizliğin ortadan kaldırılması amacıyla topluluk içi borçlanmalar bakımından esas alınabilecek emsal faizlerin, örneğin birtakım referans faiz oranları esas alınarak belirlenmesinin ve bu faiz oranı üzerinden yapılacak işlemlerin SPKn md. 21 veya 110/1-b,c uyarınca örtülü kazanç aktarımı teşkil etmeyeceğinin benimsenmesinin,

- Yine ortak hizmet kullanımı uygulamaları bakımından, halka açık şirkete yansıtılabilecek yönetim giderlerine ilişkin esaslar belirlenmesi ve/veya OECD Rehberi'nde olduğu gibi düşük katma değerli hizmetlerin tespit edilerek bunlar bakımından giderlere ilave edilebilecek kâr marjlarının belirlenmesinin hukuki belirlilik ve uygulama kolaylığı/güvenliği sağlaması amacıyla değerlendirilmesinin

uygun olacağı düşüncesindeyiz.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, B.:** Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017.
- Akın Sunay, N.:** Türk Hukukunda, Avrupa Birliği Hukukunda ve Amerikan Hukukunda Finansal Grupların/Finansal Holding Şirketlerinin Düzenlenmesi ve Denetimi, İstanbul 2012.
- Akın, İ.:** Şirketler Topluluğu Sorumluluk Hukuku, Ankara 2014.
- Andenas, M./Wooldridge, F.:** *Groups of Companies*, European Comparative Company Law, Cambridge 2009, s. 448-490.
- Anderson, B.:** *Weighing and Balancing in the Light of Deliberation and Expression*, Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives, e-Book 2013, s. 113-123.
- Antunes, J. E.:** Liability of Corporate Groups, Boston 1994.
- Arıcı, M. F.:** *Sermaye Şirketleri Hukukunda Vadeli Alacağın Sermaye Olarak Konulması Yasağı*, İÜHFM 2015, C. LXXIII, s. 319-337.
- Arkan, S.:** *Topluluk Şirketleri Arasında Kredi İşlemleri*, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Ankara 2016, s. 47-53.
- Armour, J./Hansmann, H./Kraakman, R.:** *Agency Problems and Legal Strategies*, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Oxford 2017.
- Armour, J./Hansmann, H./Kraakman, R.:** *The Essential Elements of Corporate Law*, Oxford Legal Studies Research Paper No.20/2009, (http://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id1436551.pdf)
- Armour, J./Hertig, G./Kanda, H.:** *Transactions with Creditors*, The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach, Oxford 2017.
- Arslan, Ç.:** *Tefecilik Suçu*, Ankara Barosu Dergisi 2014, S.1, s. 23-48.
- Arsoy Alptekin, D.:** Vergi Hukukunda Grup İçi Hizmetlerin Transfer Fiyatlandırması Açısından Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2018.
- Assef, S./De Boer, D.:** *Safe Dive Into a Cash Pool*, Treasury & Risk (1.10.2013), (<https://www.treasuryandrisk.com/2013/10/01/safe-dive-into-a-cash-pool/>)
- Atanasov, V. A./Black, B. S./Ciccotello, C. S.:** *Law and Tunneling*, Journal of Corporation Law 2011, V.37, s. 1-49.
- Ateşgaoğlu, E.:** Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kar Payı Dağıtımı, İstanbul 2012.
- Ateşgaoğlu, E./Armağan, A.:** *Kurumlar Vergisi Matrahında İndirim Hakkı Veren Sermaye Artırımları Bakımından Ortak Alacağının Şirket Sermayesine Eklenmesi*, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2019, C.10, S.1, s. 50-60.

- Aydın, A.:** Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008.
- Ayhan, R./Çağlar, H.:** Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2017.
- Ayoğlu, T.:** *Sermaye Avansı Kavramı Üzerine Düşünceler*, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2018, s. 29-58.
- Aytaç, Z.:** *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Dağıtımı*, Sermaye Piyasası Kurulu, 15. Yıl Sempozyumu, Ankara 1998, s. 35-94.
- Aytaç, Z.:** *Yönetim Kurulu Üyelerinin Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu*, BATİDER 2013, C.XXIX, S.4, s. 5-55.
- Başmanav, Y.:** *Ödünç İş İlişkisi*, İÜHFM, Prof. Dr. Fevzi Şahlanan'a Armağan, Özel Sayı, C.LXXIV, 2016, s. 139-169.
- Bayer, W./Selentin, P.:** *Related Party Transactions: Der neueste EU-Vorschlag im Kontext des deutschen Aktien- und Konzernrechts*, NZG 2015, V.1, s. 7-14.
- Bayer, W.:** Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, München 2019.
- Berktaş Yüksel, E.:** *Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları Ve Bunların Saf İnançlı İşlem Niteliği*, HÜHFD 2020, S.10, C.1, s. 150-182.
- Bianchi, M./Enriques, L./Milic, M.:** *Enforcing Rules on Related Party Transactions in Italy: One Securities Regulator's Challenge*, Law and Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 477-501.
- Bongiovanni, G./Valentini, C.:** *Balancing, Proportionality and Constitutional Rights*, Handbook of Legal Reasoning and Argumentation, e-Book 2018, s. 581-612.
- Boyacıoğlu, C.:** Konzern Kavramı, Ankara 2006.
- Bozdağ, S.:** *Grup İçi Hizmetlerin Transfer Fiyatlandırması Yönünden Değerlendirmesi*, PwC Türkiye Transfer Fiyatlandırması Bülteni, 2019/2 (<https://www.pwc.com.tr/tr/Bultenler/hizmet-bultenleri/vergi-bultenleri/grup-ici-hizmetlerin-transfer-fiyatlandirmasi-yonunden-degerlendirmesi-web.pdf>).
- Brand, P.:** *Swissair Cash Pool*, Aktuelle Juristische Praxis 2015(1), s. 135-150 (https://www.walderwyss.com/user_assets/publications/1571.pdf).
- Brunnschweiler, S./Schluck, A.:** *Cash Pooling*, 2017 (<https://cms.law/en/int/publication/cash-pooling>).
- Cahn, A./Donald, D. C.:** *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*, Cambridge 2018.
- Cahn, A.:** *Intra-group Loans Under German Law*, ECL 2010, No:2, s. 44-50.
- Cankat, R.:** Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022.
- Canyaş, O.:** *Vergi Yargılaması Hukukunda Norm Çatışması*, HÜHFD 2013, C.3, S.2, s. 127-152.
- Chand, V.:** *Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling Arrangements in Light of the BEPS Action Plan*, International Transfer Pricing Journal 2016, V.23/1, s. 38-45.

- Civelek, G.:** Regulierungsoptionen für Related Party Transactions, Bern 2019.
- Clark, R. C.:** Corporate Law, Boston 1983.
- Coffee, J. Jr.:** *Do Norms Matter?: A Cross-Country Examination of the Benefits of Control*, University Of Pennsylvania Law Review 2001, V.149, s. 2151-2177.
- Conac, P. H./Enriques, L./Gelter, M.:** *Constraining Dominant Shareholders' Self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, ECFR 2007, V.4/4, s. 492-528.
- Conac, P. H.:** *Director's Duties In Groups Of Company: Legalizing The Interest Of The Group At The European Level*, ECFR 2013, V.10/2, s. 194-226.
- Çağatay, M.:** Halka Açık Anonim Ortaklıkların Grup Şirketlerinin Borçları İçin Teminat Vermeleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara 2003.
- Çelik, O.:** Finansal Bir Araç Olarak Nakit Havuzu (Cash Pooling) Mekanizması ve Türk Mali Sistemi Perspektifinden Değerlendirilmesi, Vergi Sorunları Dergisi 2017, S.346, s. 58-66.
- Çelikaş, İ.:** *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Sorunu*, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2003, C.11, S.3-4, s. 59-72.
- Çetin, E.:** Transfer Fiyatlaması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımının Grup Şirketler Açısından İncelenmesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2009.
- Çonkar, H.:** Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul 2017.
- Dammann, J.:** *Related Party Transactions and Intragroup Transactions*, The Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 218-244.
- Davies, P./Emmenegger, S./Ferrarini, G./Hopt, K./Opalski, A./Pietrancosta, A./Recalde, A./Roth, M./Schouten, M./Skog, R./Winner, M./Wymeersch, E.:** *Implementation of the SRD II Provisions on Related Party Transactions*, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 543/2020, s. 1-48 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3697257).
- Davies, P.:** Introduction to Company Law, Oxford 2010.
- Develioğlu, H. M.:** Takas, İstanbul 2012.
- Djankov, S./La Porta, R./Lopez-De-Silanes, F./Shleifer, A.:** *The Law and Economics of Self-Dealing*, The Journal of Financial Economics 2008, V.88, s. 1-66 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=864645).
- Doğan, B. F.:** *Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı*, TBB Dergisi 2005, S. 56, s. 48-60.
- Doğrusöz, B.:** *Nakit havuzlama (cash pooling)*, 16.7.2020, Dünya Gazetesi (<https://www.dunya.com/kose-yazisi/nakit-havuzlama-cash-pooling/475266>).
- Duran, A.:** Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı, İstanbul 2021.
- Dursun, S.:** Sermaye Piyasasında Gerçeğe Aykırılıktan Doğan Suçlar, İstanbul 2010.

Edwards, J./Weichenrieder, A. J.: *Control Rights, Pyramids, and the Measurement of Ownership Concentration*, 2009, s. 1-44 (<https://ssrn.com/abstract=1354580>).

Elbert, D./Gotsis, D./Von Jesche, L.: in Vögele Verrechnungspreise Kapitel N, München 2020.

Emekçi, Ö.: *4857 sayılı İş Kanunu'nda Geçici (Ödünç) İş İlişkinin Kurulması, Hükümleri ve Sona Ermesi*", Legal İş Hukuku ve Sosyal Güvenlik Hukuku Dergisi 2/2004, s. 367-382.

Eminoğlu, C.: Konzern/Gesellschaftengruppe, Österreich, Türkei, EU, İstanbul 2013 (Konzern).

Eminoğlu, C.: *Kuram – Uygulama İkileminde Şirketler Topluluğu Hukuku ve (Normatif) Şirketler Topluluğu Meydana Getirmeyen Hâkimiyet İlişkileri –TTK'nın Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümleri ve TSY m. 105 Bağlamında Bir İnceleme*, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu-XXXI, Ankara 2017, s. 11-64.

Eminoğlu, C.: Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim, İstanbul 2014. (Kurumsal Yönetim)

Emmerich, V./Habersack, M.: Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Basım, München 2019.

Enriques, L./Hansmann, H./Kraakman, R./Pargendler, M.: *The Basic Governance Structure: Minority Shareholders And Non-Shareholder Constituencies*, Anatomy Of Corporate Law, Oxford 2017, s. 79-108.

Enriques, L./Hertig, G./Kanda, H./Pargendler, M.: *Related-Party Transactions*, The Anatomy of Corporate Law, Oxford 2017, s. 145-169.

Enriques, L./Tröger, T. H.: *The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions An Introduction*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 1-20.

Enriques, L.: *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal*, Business Organization Law Review 2015, V.16, s. 1–37.

Erdem, N.: Anonim Ortaklıkta İade Yükümlülüğü, İstanbul 2021.

Erkan, V. U.: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'na göre vekâlet sözleşmesinde vekâlet verenin ücret ödeme borcu dışındaki diğer borçları, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C.62, S.2, s.441-472.

Eryiğit, H.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020.

Feteris, E. T.: Fundamentals of Legal Argumentation, e-Book 2017.

Fleischer, H.: Aktiengesetz Großkommentar, 4. Basım, Berlin 2022.

Fleischer, H.: *Related party transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge*, Betriebs-Berater 45/2014, s. 2691-2700.

Gärtner, M.: Die rechtlichen Grenzen der Zulässigkeit des Cash Pooling, , Baden-Baden 2011.

Gilson, R./Gordon, J. N.: *Controlling Controlling Shareholders*, Penn Law Review 2004, V.152, s. 786-843.

Gilson, R.: *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, Harvard Law Review, V.119, 2006.

Glanzmann, L./Wolf, M.: *Cash Pools und andere Konzernfinanzierungen vor neuen Herausforderungen*, Der Schweizer Treuhänder, 2015 (3), s. 131-137 (<https://www.alexandria.unisg.ch/248912/1/ST%20Cash%20Pooling.pdf>).

Goshen, Z./Hamdani, A.: *Corporate Control and the Regulation of Controlling Shareholders*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 23-52.

Göktürk, K.: *Şirketler Topluluğunda Sorumluluk Esasları*, Ankara 2015.

Göktürk, N.: *Örtülü Kazanç Aktarımı Çerçevesinde Güveni Kötüye Kullanma Suçunun Şirketler Topluluğu İlişkisinde Bağlı Halka Açık Ortaklıklarda Oluşum Zamanı*, Silvia Tellenbach'a Armağan, İstanbul 2018, s. 209-227.

Göle, C.: *Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrüt*, Ankara 1976.

Gözler, K.: *Yorum İlkeleri*, Kamu Hukukçuları Platformu Anayasa Hukukunda Yorum ve Norm Somutlaşması, Ankara 2012, s. 15-119.

Grigoleit, H. C.: *Regulierung von Related Party Transactions im Kontext des deutschen Konzernrechts*, ZGR 2019, V.48, I.3, s. 412-462.

Gudlick, J.: *Gläubigerschutz und Gesellschafterhaftung beim Cash-Pooling*, Baden-Baden 2012.

Gücüyener, G.: *Emsallerine Uygunluk İlkesi Kapsamında Grupiçi Kredilerin Değerlendirilmesi ve Emsal Faiz Kavramı*, Vergi Sorunları Dergisi 2015, S.319, s. 40-45.

Güçlü, H.: *Konsolide Mali Tabloların Düzenlenmesi ve İştiraklere Yapılan Yatırımların Muhasebeleştirilmesi*, (http://www.hakanguclu.com/calismalar/konsolide_mali_tablolarin_duzenlenmesi.pdf)

Gülhan, N.: *İlişkili Kişilerle Gerçekleşen Para Hareketlerinde Emsal Faiz Oranının Belirlenmesi*, 22.12.2020, (<https://kpmgvergi.com/blog/iliskili-kisilerle-gerceklesen-para-hareketlerinde-emsal-faiz-oraninin-belirlenmesi/165>).

Günay, E. D.: *Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi*, İstanbul 2018.

Güngör, A. F./Orhan, H.: *Transfer Fiyatlandırması Açısından Grup içi (Holding) Yönetim Hizmetleri-I*, Yaklaşım Dergisi 2009, S.201, s. 58-70.

Güngör, A. F./Orhan, H.: *Transfer Fiyatlandırması Açısından Grup içi (Holding) Yönetim Hizmetleri-II*, Yaklaşım Dergisi 2009, S.202, s. 66-75.

Gürbüz Usluel, A. E.: *Şirketler Topluluğunda Denkleştirme*, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 18, 2012, S.2, s. 281-308.

Gürdal, K./Sayılğan, G.: *Konsolide Finansal Tablolar, İlgili Ulusal ve Uluslararası Düzenlemeler*, Prof. Dr. Yüksel Koç Yalkın'a Armağan, Ankara 2003.

Gürel, M.: Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı, Ankara 2014.

Gürel, M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak için Kullanılan Taahhütler ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, İstanbul 2022. (Kredi Sözleşmeleri)

Habersack, M.: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Basım, München 2021.

Helleringer, G.: *Related Party Transactions in France: A Critical Assessment*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 400-425.

Hızır, S.: Anonim Şirkette Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağını Düzenleyen TTK m.358 Üzerine Bazı Değerlendirmeler, BATİDER 2013, C. 29, S.2, s. 227-289.

Hofstetter, K.: *One Size Does Not Fit All: Corporate Governance for Controlled Companies*, North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation 2006, V.31, s. 597-663.

Hollas, J. C./Hands, G.: *Transfer Pricing and Intragroup Cash Pooling*, Tax Management Transfer Pricing Report, V.19, No.20, 2011 (http://datamanager.cuftanalytics.net/Portals/52/Users/080/12/5712/BNATransfer%20Pricing%20and%20Intra-group%20Cash%20Pooling_24Feb2011.pdf)

Hopt, K. J.: *Groups of Companies: A Comparative Study of the Economics, Law, and Regulation of Corporate Groups*, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, Oxford 2018, s. 603-632.

Hömmе, G.: Die Kapitalerhaltung nach dem MoMiG unter besonderer Berücksichtigung des Cash Poolings, Baden-Baden 2015.

Huber, U./Habersack, M.: *Special Rules for Shareholder Loans: Which Consequences Would Arise for Shareholder Loans if the System of Legal Capital Should be Abolished?*, Legal Capital in Europe, Berlin 2011, s. 308-324.

Işık, H.: Çok Uluslu Şirketlerde Örtülü Kazanç ve Örtülü Sermaye, Ankara 2005.

Jagmetti, L.: Cash Pooling im Konzern, Zürich 2007.

Jansen, J. (Editör): International Cash Pooling: Cross-border Cash Management Systems and Intra-group Financing, Munich 2011.

Johnson, S./La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A.: *Tunneling*, American Economic Review, V.90/2, 2000, s. 22-27. (Tunneling)

Kabakcı, Y./Kabakcı, C. Ç.: Çokuluslu Şirketlerin Ödemelerinin Netleştirilmesine Yönelik Bir Teorik Çalışma, DEÜ SBE Dergisi, C.14, S.4, 2012, s. 81-89.

Kabakçı, A.: Çokuluslu İşletmelerde Merkezî Nakit Yönetimi Ve Havuzlama, DEÜ SBE Dergisi C.13, S.1, 2011, s. 97-110.

Kagelmann, U.: Shared Services als alternative Organisationsform, Wiesbaden 2001.

Kang, S. Y.: *Optimally Restrained Tunneling: The Puzzle of Controlling Shareholders' "Generous" Exploitation in Bad-Law Jurisdictions*, The Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 53-78.

Karacan, A. İ./Erişir Karacan, E.: Halka Açık Şirketlerde Kâr Dağıtımı, İstanbul 2016.

Karacan, A. İ.: *İlişkili Taraf İşlemleri Üzerine Giriş ve Bir Tarama*, BFHD 2014, C.III, S.10, s. 45-106.

Karacan, A. İ.: *Şirketler Topluluğunda Bazı Kurumsal Yönetim Sorunları*, BFHD 2015, C.4, S.16, s. 23-79 (Kurumsal Yönetim).

Karataş Durmuş, N.: *Ticaret Kanunu Kapsamındaki Şirket Toplulukları Ve Bunların Vergi Hukuku Karşısındaki Durumları*, TFM 2015/2, s. 71-84.

Karayalçın, Y.: Hukukta Öğretim-Kaynaklar-Metod-Problem Çözme, Ankara 2007.

Karayalçın, Y.: Ticaret Hukuku, I. Giriş – Ticarî İşletme, Ankara 1968.

Karshoğlu, H.: Anonim Şirketlerde Örtülü Kâr Dağıtımı, Ankara 2015.

Kaya, A.: *Halka Açık Ortaklıklarda Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı*, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2013, C.LXXI, S.2, s. 193-204. (Halka Açık Ortaklıklar)

Kaya, A.: *Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağı*, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 149-161.

Kaya, A.: *Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının TK'ya Tabi Şirketler/Şirketler Topluluğu Ve SerPK İle İlişkisi Bakımından Değerlendirilmesi*, Prof. Dr. Cevdet YAVUZ'a Armağan, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Özel Sayı, İstanbul 2016, s. 1531-1542. (Şirketler Topluluğu)

Kaya, M.: Halka Açık Şirketlerin İlişkili Taraflarına Fon Transferlerine Üst Sınır Getirilmesine Yönelik Mevzuat Önerileri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü (Hizmete Özel), Ankara 2018. (Fon Transferleri)

Kendigelen, A.: Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2012.

Kırca, Ç.: *Kanunların Yorumunda Yorum Yöntemleri*, Ankara Hukuk Toplantıları, Norm Koyma ve Hüküm Verme, Ankara 2011, s. 347-370.

Kırca, İ./Gürel, M.: *Bağlı ve Bağımsız Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Şirkete Borçlanması ve Şirketler Topluluğuna İlişkin Hükümlerin Özgül Ağırlığı*, BATİDER 2014, C. XXX, S.2, s. 5-18.

Kırca, İ./Şehirali Çelik, F. H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C.1, Ankara 2013.

Kırca, İ.: *Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/III) ile İlgili Bir İnceleme (11. HD'nin 10.06.2008 tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660)*, Halûk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Ankara 2009.

Klene, V.: *Related Party Transactions – Zweck der Regulierung und Regelungsbedarf in Deutschland – Eine rechtsvergleichende Betrachtung*, Frankfurt am Main 2017.

Kolcuoğlu, U.: *Sermaye şirketleri ve pay sahipleri arasındaki borçlanmalar-I*, 15.6.2020, Dünya Gazetesi (<https://www.dunya.com/kose-yazisi/sermaye-sirketleri-ve-pay-sahipleri-arasindaki-borclanmalar/472642>).

Kolcuoğlu, U.: *Sermaye şirketleri ve pay sahipleri arasındaki borçlanmalar-II*, 6.7.2020 (<https://www.dunya.com/kose-yazisi/sermaye-sirketleri-ve-pay-sahipleri-arasindaki-borclanmalar-ii/474396>).

Konkoly, S./Wüthrich, R.: *Swiss Subsidiaries To Face Stricter Limitations*, International Financial Law Review, The Switzerland Guide 2015, s. 18-20 (https://www.burckhardtllaw.com/publikationen/ROW_022.pdf).

Kornhauser, L. A.: *Choosing Ends and Choosing Means: Teleological Reasoning in Law*, Handbook of Legal Reasoning and Argumentation, e-Book 2018, s. 387-412.

Kortunay, A.: *Alman Limited Şirketler Hukukundaki Yeni Gelişmeler ve Türk Hukukuna Yönelik Bazı Tespitler*, BATİDER 2009, C. XXV, S.3, s. 317-341

Kuntalp, E.: *Karışık Muhtevalı Akit*, Ankara 2013.

Kuru, B./Arslan, R./Yılmaz, E.: *Medeni Usul Hukuku*, Ankara 2014.

La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A./Vishny, R.: *Investor Protection and Corporate Governance*, 1999 (<https://ssrn.com/abstract=183908>) (Investor Protection).

La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A./Vishny, R.: *Law and Finance*, NBER Working Paper No:5661, 1996 (<https://ssrn.com/abstract=7788>).

La Porta, R./Lopez-de-Silanes, F./Shleifer, A.: *Corporate Ownership Around the World*, 1998 (<https://ssrn.com/abstract=103130>). (Ownership)

Landry, E./Ripsam, T./Kapoor, N.: *Shared Services In Marketing Organizations*, PwC, 2011, (<https://www.strategyand.pwc.com/gx/en/insights/2002-2013/shared-services-marketing/shared-services-in-marketing-organizations.pdf>)

Lotz, M.: *Der Anwendungsbereich der Regelungen zu „Related Party Transactions“ (§§ 111a ff. AktG) im faktischen Aktienkonzern*, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2020, V.41, N.38, s. 1843-1846.

Lutter, M./Bayer, W.: *Begriff und Erscheinungsformen der Holding*, in Lutter/Bayer, Holding-Handbuch, Köln 2020.

Maç, M.: *Masraf Yansıtma İşlemlerinde KDV*, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, 2017, S.167.

Manavgat, Ç.: *Anonim Ortaklıklarda Dürüst Resim İlkesi*, BATİDER 2019, C.35, S.4, s. 5-27.

Manavgat, Ç.: *Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi*, BATİDER 2007, C.24, S.2, s. 473-498.

Manavgat, Ç.: *Halka Açık Anonim Ortaklık Yöneticilerine Özgü Yükümlülükler*, TFM 2016/2, s. 43-52.

Manavgat, Ç.: *Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz*, Ankara 2016.

Manavgat, Ç.: *Örtülü Kazanç Aktarımının Ortaklıklar Topluluğu Düzenlemelerindeki Sınırları*, BATİDER 2015, C.XXXI, S.1, s. 87-105. (Ortaklıklar Topluluğu)

Manavgat, Ç.: *Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46.1.c Hükmü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı*, BATİDER 2011, C.27, S.3, s. 43-62. (İptal Davası)

Mantysaari, P.: *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law*, V.III, Berlin 2010.

McCahery J./Vermeulen, E.: *Corporate Governance Crises and Related Party Transactions: A Post-Parmalat Agenda*, Corporate Governance in Context, Oxford 2005, s. 215-245.

Memiş, T./Turan, G.: *Sermaye Piyasası Hukuku*, İstanbul 2020.

Mendeş Pekdemir, I./Toplu Yaşhoğlu, D./Yeke, S.: *Holdinglerde Piramit Yapılanma*, İstanbul 2019.

Meyer, M.: *Nachteil und Einlagenrückgewähr im faktischen Konzern*, Berlin 2013.

Michaels, R./Pauwelyn, J.: *Conflict of Norms or Conflict of Laws?: Different Techniques in the Fragmentation of Public International Law*, Duke Journal of Comparative & International Law 2012, V.22, s. 349-376.

Mülazımoğlu, M.: *Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi*, İstanbul 2020.

Müller, H. F.: *Related Party Transactions im Konzern*, ZGR 2019, V.48, I.1, s. 97-125.

Nas, A.: *Transfer Fiyatlandırması Yoluyla Örtülü Kazanç Dağıtımının Koşulları ve Hukuki Sonuçları*, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi 2019, Y.10, S.37, s. 25-49.

Navarro, A.: *Transactional Adjustments in Transfer Pricing*, e-Book 2018.

Nazalı, E.: *Ortaklara Borçlar Hesabının Sermayeye Dönüşmesinde Ne Değişti?*, Vergi Dünyası 2013, S.385, s. 26-29.

Okutan Nilsson, G.: *Şirketler Topluluğu*, Bankacılar Dergisi 2011, S.79, s. 90-103. (Şirketler Topluluğu)

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

- Olçay, U./Acar, T.:** Transfer Fiyatlandırması, Ankara 2013.
- Ökten, R./Tutar, İ.:** Türkiye’de Transfer Fiyatlandırması (Örneklerle Uygulamalı Yaklaşım), İstanbul 2010.
- Önal, E.:** *İş Kanununda Geçici İş İlişkisi-I*, Legal İş Hukuku ve Sosyal Güvenlik Hukuku Dergisi, C. 9, S. 34, 2012, s. 113-140.
- Özcanlı, F. B.:** *Şirketler Topluluğu Hukukuna İlişkin Avrupa’da Ortaya Çıkan Yeni Yaklaşımlar*, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2017, S.2, s. 355-387. (Şirketler Topluluğu)
- Özcanlı, F. B.:** Şirketler Topluluğunda Hâkimiyetin Hukuka Aykırı Kullanılması, İstanbul 2021.
- Özdin, F.:** “Sermayenin İadesi Yasağı”nın (TK m. 480/3) Örtülü Mal Varlığı Aktarımının Önlenmesi Açısından Geniş Yorumlanması Zorunluluğu, Tüzelkişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, İstanbul 2021, s. 85-117. (Sermayenin İadesi)
- Özdin, F.:** *Alacaklı Pay Sahibinin Sermaye Artırımı Kapsamında Şirkete Yaptığı Nakdi Ödeme Sonrası Pay Sahibinin Alacağının Ödenmesi Üzerine Düşünceler*, Legal Hukuk Dergisi 2020, S.214, s. 4573-4614. (Sermaye Artırımı)
- Özdin, F.:** *Cash Pooling (Nakit Havuzu) Uygulamasında Bağlı Şirket Yönetim Organının Sermayenin Korunması İlkesi Bağlamındaki Yükümlülükleri ve Sorumluluğu*, Sermaye Şirketleri Hukukunda Güncel Gelişmeler Sempozyumu, İstanbul 2019. (Bağlı Şirket)
- Özdin, F.:** *Cash Pooling (Nakit Havuzu) ve Alman Hukukunda Sermayenin Korunmasına İlişkin Maddelerde Cash Pooling Lehine Yapılan Değişiklik (§ 57/I/c.3 AktG, § 30/I/c.2 GmbHG)*, 2012 (<http://www.arslanlibilimarsivi.com/node/24>), s. 1-17. (Sermayenin Korunması)
- Özdin, F.:** Cash Pooling im deutschen und türkischen Konzernrecht unter den Aspekten von Kapitalerhaltung und-aufbringung, Berlin 2018.
- Özdin, F.:** *Sermaye Artırımında Sermayenin "Takas" Suretiyle Sağlanması İşleminin Hukuki Niteliği ve Takas Konusu Alacağın Değerlendirilmesi Meselesi*, Legal Hukuk Dergisi 2020, S. 208, s. 1573-1638. (Takas)
- Özgenç, İ.:** *Tefecilik Suçu*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. XIV, S.1, s. 543-553.
- Özkorkut, K.:** *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda Şirkete Borçlanma Yasağı, Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetime İlişkin Değişiklikler*, BATİDER 2012, C.XXVIII, S.3, s. 45-71.
- Paccès, A. M.:** *Procedural and Substantive Review of Related Party Transactions: The Case for Non-Controlling Shareholder-Dependent Directors*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 181-217.
- Pankiv, M.:** *Contemporary Application of the Arm's Length Principle in Transfer Pricing*, e-Book 2017.

Pariente, M.: *The Evolution of the Concept of Corporate Group in France*, ECFR 2007, V.4/3, s. 317-344.

Peczenik, A.: *Law and Reason*, e-Book 2009.

Pehlivan, S.: *Merkezden Yapılan Masraf Aktarmasının Transfer Fiyatlandırması Açısından Değerlendirilmesi*, Vergi Raporu, S.174, 2014, s. 153-166

Pentz, A.: *Cash-Pooling und Pflichten des Aufsichtsrats Nach der Neueren Rechtsprechung des BGH*, Cash-Pooling im Konzern, Düsseldorf 2015, s. 7-63. (Cash Pooling)

Pentz, A.: *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, München 2019.

Pizzo, M.: *Related Party Transactions in Corporate Governance*, Journal of Management and Governance, 2009, s. 1-30.

Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: *Ortaklıklar Hukuku C.I*, İstanbul 2019.

Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: *Ortaklıklar Hukuku C.II*, İstanbul 2019.

Pulaşlı, H.: *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, Ankara 2016.

Reimer, F.: *Juristische Methodenlehre*, e-Book 2020.

Rhiel, J.: *Related-Party Transactions im deutschen und US-amerikanischen Recht der Aktiengesellschaft*, Berlin 2015.

Roth, T.: *Related Party Transactions auf dem Prüfstand – Eine kritische Auseinandersetzung mit Art. 9c der Aktionärsrechterichtlinie 2017 und dessen Umsetzung in deutsches Recht*, Berlin 2018.

Sadak, M.: *Sermaye Piyasası Hukukunda Örtülü Kazanç Aktarımı Suçu*, İstanbul 2016.

Schmidt, N.: *Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung im Cash-Pool nach Inkrafttreten des MoMiG und des ARUG*, Köln 2011.

Scholz, C./Wehke, S.: in *Vögele/Borstell/Bernhardt, Verrechnungspreise Kapitel P:Finanzierungsdienstleistungen im Konzern*, München 2020.

Schulman, D. S./Harmer, M. J./Dunleavy, J. R./Lusk, J. S.: *Shared Services: Adding Value to the Business Units*, New York 1999.

Seidel, A.: *Konzerninterne Related Party Transactions nach der Aktionärsrechte-Richtlinie II*, Die Aktiengesellschaft 2018, V.63, I.12, s. 423-429.

Serin, İ.: *4857 Sayılı İş Kanununda Geçici (Ödünç) İş İlişkisi*, Legal İş Hukuku ve Sosyal Güvenlik Hukuku Dergisi 2005, S.7, s. 1056-1088.

Sevi, A. M.: *Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı*, Ankara 2013.

Sieckmann, J.: *Is Balancing a Method of Rational Justification sui generis? On the Structure of Justification by Balancing*, Legal Argumentation Theory: Cross-Disciplinary Perspectives, e-Book 2013, s. 189-206.

Sollanek, A.: *Cash-management systeme*, Cash-Pooling im Konzern, Düsseldorf 2015, s. 66-93.

Soydemir, S./Akyüz, A.: Sermaye Piyasası ve Borsa Ekonomik Analiz, Kurumsal ve Yasal Yapı, Tarihçe ve Tanıklıklar, İstanbul 2015.

Sönmez, Y. Z.: *Anonim Ortaklıklarda Örtülü Ayni Sermaye Konulması Sorunu*, Prof. Dr. Sabih ARKAN'a Armağan, İstanbul 2019, s. 1033-1091. (Örtülü Ayni Sermaye)

Sönmez, Y. Z.: *TTK ve SPKn Çerçevesinde İlişkili Taraf İşlemleri, Halka Açık Anonim Ortaklıkta Mal Varlığının Korunması Sorunu*, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul 2019, s. 265-277.

Steiner, N./Ullmann, R.: *Neuausrichtung des Fremdvergleichsmaßstabs bei grenzüberschreitenden konzerninternen Gesellschafterdarlehen*, Deutsches Steuerrecht 2019, V.57, I.46, s. 2385-2392.

Süzek, S.: İş Hukuku, İstanbul 2006.

Şehirali Çelik, F. H.: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008.

Tanör, R.: Türk Sermaye Piyasası Halka Arz, C.II, İstanbul 2000.

Tanyeri, B.: Nakit Havuzlama (Cash Pooling) Yöntemi İle Örtülü Kazanç, Ankara 2013 (Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü).

Tarde, A.: *Geschäfte mit nahestehenden Personen nach dem ARUG II-Regierungsentwurf*, NZG 2019/13, s. 488-495.

Teichmann, C.: *Towards a European Framework for Cross-Border Group Management*, ECL 2016, V.13, I.5, s. 150-157.

Tekinalp, Ü.: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2015.

Tekinalp, Ü.: *Sermayenin Korunması İlkesi*, Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, İstanbul 2000, C.II, s. 1681-1699. (Sermayenin Korunması)

Tenbusch, H. J.: *Die Bestimmung des fremdüblichen Zinses bei Konzerndarlehen über die Grenze – Ein Dauerthema in Betriebsprüfungen*, Internationales Steuerrecht 2017, s. 824-828.

Teoman, Ö.: *Halka Açık Anonim Ortaklık*, Yaşayan Ticaret Hukuku, C.I, Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2003, s. 167-181.

Tok, A.: Sermaye Piyasası Kurulunun Halka Açık Şirketleri Denetlemesi, Ankara 2022.

Toraman Çolgar, E.: Anonim Ortaklıkta Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019.

Tröger, T. H.: *Corporate Groups: A German's European Perspective*, Sustainable Architecture for Finance in Europe, Working Paper Series, No.66, 2014, s. 1-41.

Tröger, T. H.: *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*, Law and Finance of Related Party Transactions, Cambridge 2019, s. 426-451. (Related Party Transactions)

Tröger, T.: *Bemerkung zur Regelung von Related Party Transactions im ARUG II*, Festschrift für Klaus J. Hopt zum 80. Geburtstag, Berlin 2020, s. 1289-1301. (ARUG II)

Türk, A.: *Sermaye Ortaklıklarında “Öz Kaynakların Yerini Tutan Ödünçler” Kurumuna İhtiyaç Olup Olmadığı Sorunu*, BATİDER 2016, C. 32, S. 2, s. 99-145.

Ungerer, F.: *Prozedurale Regulierung und Transparenz von Related Party Transactions in börsennotierten Aktiengesellschaften*, Berlin 2019.

Uyanık, N. K.: *Transfer Fiyatlandırma*, Ankara 2013.

Uyanık, N. K.: *Tüzelkişilik Perdesinin Kaldırılması ve Organik Bağ*, Ankara 2019. (Tüzelkişilik)

Vetter, J./Lauterbach, T.: *Konzernweites Cash Management – Rechtliche Schranken und Risiken*; in Lutter/Bayer, *Holding-Handbuch*, Köln 2020.

Vistisen, E.: *Denmark - Bombardier Case: First Published Cash Pool Decision*, Transfer Pricing Journal, 2014, V.21, No. 3, s. 1-7.

Waters, M.: *Optimizing Credit Facilities That Support Cash Sweeps Around the World*, Treasury & Risk, s. 1-4 (<https://www.treasuryandrisk.com/2020/2020/10/01/optimizing-credit-facilities-that-support-cash-sweeps-around-the-world/>).

Winner, M.: *Group Interest in European Company Law:an Overview*”, Journal of Legal Studies Acta Universitatis Sapientiae, 2016, V.5, I.1, s. 85–96 (<http://www.acta.sapientia.ro/acta-legal/C5-1/legal51-06.pdf>).

Wymeersch, E.: *Conflicts of Interest in the Financial Services Groups* (<https://www.esma.europa.eu/document/conflicts-interest-in-financial-services-groups-speech-eddy-wymeersch>).

Yanlı, V.: *Halka Açık Anonim Şirketler Ve Bağlı Şirketlerin Teminat İşlemleri*, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Ankara 2016, s. 355-392.

Yavuz, C.: *Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler*, İstanbul 2007.

Yılmaz, A.: *Türk Ticaret Kanunu’na Göre Bağlı Şirket Yönetim Kurulunun Bağlılık Raporu ve Bağlılık Raporunun Denetimi*, BATİDER 2015, C.31, S.2, s. 99-126.

Yüce, A. A.: *Anonim Şirketlerde Sermaye Borcunun Takas Yoluyla Ödenmesi*, İstanbul 2021.

Yüksel, S. H.: *Norma ve Uygulamaya Yansımaları İle Sermayenin Korunması İlkesi*, Tüzelkişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempozyumu, İstanbul 2021, s. 123-151.

Zeytinoğlu, E.: *Türk İş Hukukunda Geçici İş İlişkisi*, İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi 2004, C.3, S.5, s. 119-131.

Zorrilla, M.: *Some Thoughts About the Limits of Alexy's Conception of Principles and Balancing*, Proportionality in Law, E-Book 2018, s. 171-192.

İNTERNET KAYNAKLARI

Nakit Havuzu Yapıları Ve Transfer Fiyatlandırması, Vergi Dünyası Dergisi, 2020 (<https://www.vergidunyasi.com.tr/arsiv/kose-yazilari/nakit-havuzu-yapilari-ve-transfer-fiyatlandirmasi>).

Report on Intra-Group Support Measures, 2012 (<https://www.bis.org/publ/joint28.pdf>)

Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law, 2011. (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1851654)

Report on the Recognition of the Interest of the Group, 2016. (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/icleg_recommendations_interest_group_final_en_0.pdf)

OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, OECD Publishing, Paris 2022 (<https://www.oecd.org/tax/transfer-pricing/oecd-transfer-pricing-guidelines-for-multinational-enterprises-and-tax-administrations-20769717.htm>).

OECD Transfer Pricing Guidance on Financial Transactions: Inclusive Framework on BEPS Actions 4, 8-10, OECD Publishing, Paris 2020 (<https://www.oecd.org/tax/beps/transfer-pricing-guidance-on-financial-transactions-inclusive-framework-on-beps-actions-4-8-10.pdf>).

Financial Stability Board, Reforming Major Interest Rate Benchmarks, 2014 (www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf)

OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris 2015 (https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en) (OECD, CG)

OECD, Related Party Transactions And Minority Shareholder Rights, OECD Publishing, 2012 (<https://www.oecd.org/daf/ca/50089215.pdf>) (OECD, RPT)

Shared Services Handbook, 2011, Deloitte (<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/finance/SSC-Handbook-%20Hit-the-Road.pdf>).

Shared Services: what global companies do, 2015 (https://www.capgemini.com/consulting-fr/wp-content/uploads/sites/31/2017/08/shared_services_what_global_companies_do.pdf).

The new case for shared services, 2019, E&Y (https://www.ey.com/en_tr/consulting/how-growth-in-oil-and-gas-makes-a-new-case-for-shared-services).

Independent Shared Services as Organizational Construct to Support Divestitures, 2013

(<https://www.scottmadden.com/content/uploads/userFiles/misc/31ed06f223f61adb100983b7cdd575e0.pdf>)

Türkiye Bankalar Birliği, Global IBOR ve TLREF Projesi, 2021
(<https://www.tbb.org.tr/tlref/assets/pdf/IBOR%20Ge%C3%A7i%C5%9Fi%20Y%C3%B6netimi%20%C3%96zeti.pdf>)

<https://beck-online.beck.de/>

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02007L0036-20170609&from=EN>

<https://www.bundesgerichtshof.de/>

<https://www.bger.ch/>

<https://www.bundestag.de/>

<https://www.springer.com/gp>

www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/11/1.html

www.lexpera.com.tr

www.sinerjimevzuat.com.tr

www.spk.gov.tr

www.ssrn.com